

**ARD GRUP BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ
ANONİM ŞİRKETİ**



HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

20.12.2019

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No:171 K:17 34330 Levent - İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D.854 006 51 71
Tic. Sic. No:358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

20.12.2019 tarih ve 2019/1 sayılı bu raporun amacı, Hacettepe Üniversitesi Teknokent I. ARGE Binası No:20 Çankaya / Ankara adresinde mukim ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. ("ARD Bilişim", "Şirket", "İhraççı") ile Büyükdere Caddesi Metrocity A Blok No 171 Kat 17 1.Levent/İSTANBUL adresinde mukim Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") arasında 08.10.2019 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği' i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir.

Raporu Hazırlayan;

Özgecan Fırıldak, Genel Müdür Yardımcısı & Kurumsal Finansman Müdürü (SPL Düzey 3 Lisans, Sicil no 200303)

ARD Bilişim, yazılım alanında faaliyet göstermek amacıyla 2011 yılında kurulmuş bir bilişim firmasıdır. Kurulduğu yıldan bu yana bilişim sektöründe, sektörün pratik saha gereksinimlerine yönelik yazılım ürünleri geliştirmiş olup, pek çok kamu ve özel kuruluşlara hizmet vermektedir. Bilişim, Sağlık, Savunma, Danışmanlık, Enerji ve İnşaat alanlarında faaliyet gösteren Ard Grup Holding iştirakleri arasında yer alan Ard Bilişim, Hacettepe Teknokent bünyesinde teknoloji ve Ar-Ge faaliyetleri sürdürmektedir.

Şirket, Ar-Ge çalışmalarına büyük ağırlık vererek, Tesis Güvenlik Belgesi (MİLLİ GİZLİ/NATO GİZLİ) ve SPICE (TS ISO/IEC 15504) Seviye II (dünya standartlarında yazılım geliştirme kalite belgesi) standartlarına uygun olarak geliştirdiği inovatif yazılım ve projelerle, Türkiye'de kamu kurumları ve özel sektör kuruluşları ile uluslararası arenada dünya devi firmalarla aktif ve etkili bir şekilde çalışmaktadır.

Hukuk alanında Ulusal Hukuk Ağı Projesi (UHAP), Otomatik Ceza Muhakemeleri Kanunu Avukat Atama Sistemi (OCAS), Adli Yardım Atama Sistemi (AYAS), Uzlaşma Atama Sistemi (UZAS), Baro Yönetim Sistemi (BAROTEK), İcra Takip Sistemi (İCRATEK), Karar ve İctihat Akıllı Arama Motoru Yazılımı (KARARTEK), Büro Yönetim Sistemi (BÜROTEK), Elektronik Serbest Meslek Makbuzu Sistemi (MAKBUZTEK), Mesleki Dayanışma Sistemi (VEKİLTEK) projelerden bazılarıdır.

Sağlık alanında Ard Bilişim olarak Sterilizasyon Takip Sistemi (3MSTS) başta olmak üzere uluslararası 3M Global Sağlık Hizmetlerinin Türkiye'deki yazılım tedarikçisi olarak faaliyet gösteren sayılı Türk firmaları arasındadır.

Ard Bilişim, hukuk ve sağlık alanındaki çözümlerin yanı sıra, lojistik ve depo süreç yönetimi, izlenebilirlik teknolojileri, RFID, IOT, BPM, ERP, CRM, biyometrik tanımlama ve siber güvenlik alanlarında da kurumsal projeler gerçekleştirmiştir.

Bilişim alanında sunucu, veri depolama, bilişim altyapısı ve veri güvenliğinin yanında biyometrik çözümlerde, parmak izi, parmak damar izi ve yüz tanımlama teknolojileri, IoT kamera ve sensörler ile Video Analitik ve Görselleştirme platformları kullanılarak başta anakara ve sınır güvenliği olmak üzere, kamu binaları, kampüsler, havaalanları, şehir ve halk güvenliği alanlarında kurumsal ve endüstriyel projeler yürütmektedir.

Ard Bilişim, iç ve dış ortam alan güvenliği kritik seviyedeki kurum ve kuruluşlar için “Akıllı Çevre Güvenlik Sistemleri” çözümleri üretmektedir. Bu çözümler ile Kamera Sistemleri, Plaka Tanıma Sistemleri, Araç Altı Görüntüleme Sistemleri, Geçiş Kontrol ve Sismik Sensörler gibi IoT cihazları ile tamamen insan dikkati bağımsız yapı oluşturulmaktadır. Ayrıca tüm bu bütünselik yapının kontrol edilebilmesi için Merkezi Kontrol Odaları da çözümler arasında bulunmaktadır.

Ard Bilişim, DELOITTE’in yapmış olduğu “Türkiye’nin En Hızlı Büyüyen 50 Teknoloji Şirketi” değerlendirmesinde, 2016-2017-2018 yıllarında üst üste 3 yıl dereceye girmiş, EMEA (Avrupa, Orta Doğu, Afrika) bölgesinde yapılan “Dünyanın En Hızlı Büyüyen 500 Teknoloji Şirketi” değerlendirmesinde ise 20. olmuştur.

Ard Bilişim, bilişim sistemleri ve yazılım çözümleri alanında faaliyet göstermektedir. Bu faaliyet alanları aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır.

- 1- Yönetilen Hizmetler
- 2- Anahtar Teslim Sistem Entegrasyon Projeleri
- 3- Teknolojik Ürün Satışı
- 4- Yazılım Geliştirme Hizmetleri
- 5- Teknoloji ve Proje Danışmanlığı

Ard Bilişim, tüm faaliyet süreçlerini ISO kalite standartlarına uygun ve denetimli bir şekilde sürdürmektedir. Özellikle kamu sektöründe ihtiyaçlara cevap vermekte uzmanlığı bulunmakta, sektörel olarak lojistik, hukuk, sağlık ve savunma alanlarında geliştirdiği uçtan uca projelerle öne çıkmaktadır.

Bu Fiyat Tespit Raporu, SPK’ nun III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)’ na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)
- c) Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

ARD Bilişim’ in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak yapılan değerlendirme çalışmasında “**Pazar Yaklaşımı**” ile “**Gelir Yaklaşımı**” yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi	235.783.063	13,10
2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi	125.734.927	6,99
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri (Pazar yaklaşımı %20, Gelir yaklaşımı % 80 ağırlık)	147.744.554	8,21
İskonto Tutarı (% 35,40)	52.301.572	
İskontolu Şirket Değeri	95.442.982	5,30

Tablodan da görüleceği üzere değerlemede muhafazakar davranmak adına yüksek sonuç veren Pazar Yaklaşımı Yöntemine %20, daha düşük sonuç veren Gelir Yaklaşımı Yöntemine %80 ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak ARD Bilişim için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **147.744.554 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 18.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **8,21 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine % **35,40** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **5,30 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin, güvenilir, adil ve makul olduğunu beyan ederiz.

2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

ARD Bilişim için değerleme ve fiyat tespit çalışmasında; 2016, 2017, 2018 yılsonu ile 2018/9 ve 2019/9 aylık dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirketin www.ardbilisim.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

b) Sınırlayıcı Koşullar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Hazırlanan bu rapor, ARD Bilişim tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkileyemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Metro Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- ✓ Metro Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonları temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır. Öte yandan Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar Metro Yatırım'ın sorgusundan geçmiş ve bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Metro Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- ✓ Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik

veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlendirmeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

3.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ:

Faaliyet Konusu:

İhraççı, yazılım alanında faaliyet göstermek amacıyla 2011 yılında kurulmuş bir bilişim firmasıdır. Şirket, Doğan Ödemiş (%50) ve Tolga Ödemiş (%50) tarafından 25.08.2011 tarihinde Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne "Ard Grup Bilişim Medikal Danışmanlık Tic. Ltd. Şti." unvanı ile tescil ettirilerek faaliyetlerine başlamıştır. 28.12.2015 tarihinde tescil ettirilen "Hisse Devri" konulu karara istinaden, Doğan Ödemiş (%50) ve Tolga Ödemiş (%50) tarafından Ard Grup Holding A.Ş.'ne devredilmiştir. 26.12.2018 tarihinde tescil ettirilen, "Tür Değişikliği, sözleşme" konulu karara istinaden, şirketin unvanı Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. olarak değişmiştir. İhraççı, kurulduğu yıldan bu yana bilişim sektöründe, sektörün pratik saha gereksinimlerine yönelik yazılım ürünleri geliştirmiş olup, pek çok kamu ve özel kuruluşlara hizmet vermektedir. Bilişim, Sağlık, Savunma, Danışmanlık, Enerji ve İnşaat alanlarında faaliyet gösteren Ard Grup Holding iştirakleri arasında yer alan Ard Bilişim, Hacettepe Teknokent bünyesinde teknoloji ve Ar-Ge faaliyetleri sürdürmektedir.

Şirketin Faaliyetleri;

Şirket, Ar-Ge çalışmalarına büyük ağırlık vererek, Tesis Güvenlik Belgesi (MİLLÎ GİZLİ/NATO GİZLİ) ve SPICE (TS ISO/IEC 15504) Seviye II (dünya standartlarında yazılım geliştirme kalite belgesi) standartlarına uygun olarak geliştirdiği inovatif yazılım ve projelerle, Türkiye'de kamu kurumları ve özel sektör kuruluşları ile uluslararası arenada dünya devi firmalarla aktif ve etkili bir şekilde çalışmaktadır.

Hukuk alanında Ulusal Hukuk Ağı Projesi (UHAP), Otomatik Ceza Muhakemeleri Kanunu Avukat Atama Sistemi (OCAS), Adli Yardım Atama Sistemi (AYAS), Uzlaşma Atama Sistemi (UZAS), Baro Yönetim Sistemi (BAROTEK), İcra Takip Sistemi (İCRATEK), Karar ve İctihat Akıllı Arama Motoru Yazılımı (KARARTEK), Büro Yönetim Sistemi (BÜROTEK), Elektronik Serbest Meslek Makbuzu Sistemi (MAKBUZTEK), Mesleki Dayanışma Sistemi (VEKİLTEK) projelerden bazılarıdır..

Sağlık alanında Ard Bilişim olarak Sterilizasyon Takip Sistemi (3MSTS) başta olmak üzere uluslararası 3M Global Sağlık Hizmetlerinin Türkiye'deki yazılım tedarikçisi olarak faaliyet gösteren sayılı Türk firmaları arasındadır.

Ard Bilişim, hukuk ve sağlık alanındaki çözümlerin yanı sıra, lojistik ve depo süreç yönetimi, izlenebilirlik teknolojileri, RFID, IOT, BPM, ERP, CRM, biyometrik tanımlama ve siber güvenlik alanlarında da kurumsal projeler gerçekleştirmiştir.

Bilişim alanında sunucu, veri depolama, bilişim altyapısı ve veri güvenliğinin yanında biyometrik çözümler, parmak izi, parmak damar izi ve yüz tanımlama teknolojileri, IoT kamera ve sensörler ile "Video Analitik" ve "Görselleştirme" platformları kullanılarak başta anakara ve sınır güvenliği olmak üzere, kamu binaları, kampüsler, havaalanları, şehir ve halk güvenliği alanlarında kurumsal ve endüstriyel projeler yürütmektedir.

Ard Bilişim, iç ve dış ortam alan güvenliği kritik seviyedeki kurum ve kuruluşlar için “Akıllı Çevre Güvenlik Sistemleri” çözümleri üretmektedir. Bu çözümler ile Kamera Sistemleri, Plaka Tanıma Sistemleri, Araç Altı Görüntüleme Sistemleri, Geçiş Kontrol ve Sismik Sensörler gibi IoT cihazları ile tamamen insan dikkati bağımsız yapı oluşturulmaktadır. Ayrıca tüm bu bütünlük yapının kontrol edilebilmesi için Merkezi Kontrol Odaları da çözümler arasında bulunmaktadır.

Ard Bilişim, geniş ürün yelpazesi, etkili satış tecrübesi ve profesyonel pazarlama stratejileri, yaygın lojistik ağı ile sektörde sahip olduğu deneyim ve bilgi birikimlerini kamuya tedarikçi olma misyonuyla Devlet Malzeme Ofisi (DMO) kataloğunda birçok markanın temsilciliğini yapmaktadır.

Şirket, finans sektöründeki tecrübelerini kullanarak e-dönüşüm (e-fatura, e-defter, e-makbuz, e-arşiv, e-smmm) projelerini geliştirmiş ve e-dönüşüm özel entegratörleri arasına girmiştir. Özellikle hukuk alanındaki müşterilerin ihtiyacına yönelik, elektronik fatura, elektronik serbest meslek makbuzu gibi regülasyon değişikliklerinin de müşteriyi kullanıma zorunlu tuttuğu teknolojilerin hizmet sağlayıcısı olmuştur.

Ard Bilişim, Hibe ve Proje Danışmanlığı, Yazılım Süreci Danışmanlığı, Yazılım ve Donanım açısından Siber Güvenlik Eğitimleri alanında kamu ve özel sektöre danışmanlık hizmeti vermektedir. TÜBİTAK, KOSGEB, ITEA3 ve AB HORIZON 2020 projelerinde araştırma ve geliştirme odaklı aktif katkı sağlamaktadır.

Ard Bilişim, DELOITTE’in yapmış olduğu “Türkiye’nin En Hızlı Büyüyen 50 Teknoloji Şirketi” değerlendirmesinde, 2016-2017-2018 yıllarında üst üste 3 yıl dereceye girmiş, EMEA (Avrupa, Orta Doğu, Afrika) bölgesinde yapılan “Dünyanın En Hızlı Büyüyen 500 Teknoloji Şirketi” değerlendirmesinde ise 20. olmuştur.

Ard, bilişim sistemleri ve yazılım çözümleri alanında faaliyet göstermektedir. Bu faaliyet alanları aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır.

1- Yönetilen Hizmetler

2- Anahtar Teslim Sistem Entegrasyon Projeleri

3- Teknolojik Ürün Satışı

4- Yazılım Geliştirme Hizmetleri

5- Teknoloji ve Proje Danışmanlığı

Ard Bilişim, tüm faaliyet süreçlerini ISO kalite standartlarına uygun ve denetimli bir şekilde sürdürmektedir. Özellikle kamu sektöründe ihtiyaçlara cevap vermekte uzmanlığı bulunmakta, sektörel olarak lojistik, hukuk, sağlık ve savunma alanlarında geliştirdiği uçtan uca projelerle öne çıkmaktadır.

Aşağıdaki tabloda, İhraççı’nın bu rapor tarihi itibarıyla yatırımı tamamlanan ve devam etmekte olan projelerine ilişkin bilgiler verilmektedir.

SAYI	PROJE TÜRÜ	PROJE ADI	FAYDALI ÖMÜR	FİNANSMAN ŞEKLİ	TAMAMLANMA DURUMU	PROJE BAŞLANGIÇ TARİHİ	PROJE BİTİŞ TARİHİ
1	Teknokent	Sterilsoft-Sterilizasyon Takip ve Enfeksiyon Kontrol Sistemi	12 Yıl	Öz kaynak	Tamamlandı	31.10.2011	03.10.2019
2	Teknokent	ARD-SOFT (RFID ve Barkod Uygulamalı Takip, Dokümantasyon ve Süreç Yönetim Sistemi)	12 Yıl	Öz kaynak	Tamamlandı	5.04.2013	31.10.2013
3	Teknokent	ARD-BIO (Biyometrik Tanımlama-Doğrulama Sistemi)	12 Yıl	Öz kaynak	Tamamlandı	12.06.2013	1.02.2018
4	Teknokent	ARD-PORTAL (Web Tabanlı İçerik, Kaynak, Proje, İş Akışı, İletişim ve Elektronik Belge Yönetim Sistemi)	12 Yıl	Öz kaynak	Tamamlandı	12.06.2013	31.12.2013
5	Teknokent	UHAP (Ulusal Hukuk Ağı Projesi) • OCAS: Otomatik Ceza Muhakemeleri Kanunu Atama Sistemi • İCRATEK: İcra Takip Sistemi • KARARTEK: Karar ve İcra Akıllı Arama Motoru Yazılımı • BÜROTEK: Büro Yönetim Sistemi • AYAS: Adli Yardım Atama Sistemi • UZAS: Uzlaştırmacı Atama Sistemi • BYS: Baro Yönetim Sistemi	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	28.02.2014	1.09.2020
6	Teknokent /TÜBİTAK	TOKSVETA: Toksikoloji Veri Tabanlı ve Karar Destek Sistemi	12 Yıl	Öz kaynak - Ar-Ge Desteği	Tamamlandı	01.07.2015	01.01.2017
7	Teknokent	LDBYS: Lojistik ve Depo Bilgi Yönetim Sistemi	12 Yıl	Öz kaynak	Tamamlandı	1.08.2016	31.01.2018
8	Teknokent /TÜBİTAK	Ontoloji Tabanlı Hukuksal Bilgi Yönetimi ve Arama Sistemi	12 Yıl	Öz kaynak - Ar-Ge Desteği	Tamamlandı	01.01.2017	30.06.2018
9	Teknokent /TÜBİTAK AB Projesi	PHEW (Kişisel Sağlık Geliştirme, Personel Health Empowerment)	12 Yıl	Öz kaynak - Ar-Ge Desteği	Devam ediyor	1.01.2018	1.07.2021
10	Teknokent	ARD-BİS (İş Zekası Çözümleri, Business intelligence Solutions)	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	1.02.2018	1.02.2021

11	Teknokent	ARD-CSS (Siber Güvenlik Çözümleri, Cyber Security Solutions)	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	1.05.2018	1.05.2021
12	Teknokent	E-ARD Projesi (E-Dönüşüm Projesi) • e-fatura • e-arşiv • e-irsaliye • e-smm • e-bilet • e-yedekleme • e-defter	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	2.05.2018	2.05.2021
13	Teknokent	SİHARD (Silahlı İnsansız Hava Aracı Yazılımı)	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	1.11.2018	1.11.2021
14	Teknokent /TÜBİTAK AB Projesi	POLDER (Şehir Politikaları için Veri Yönetimi)	12 Yıl	Öz kaynak - Ar-Ge Desteği	Devam ediyor	1.11.2018	31.10.2021
15	Teknokent	SMS4-SCP (Akıllı Şehir Projesi, Smart Management Solutions for Smart City Projects)	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	01.07.2019	01.07.2022
16	Teknokent	SMS4-RCS (Akıllı Kaynak Yönetim Sistemi, Smart Management Solutions for Resource Control System)	12 Yıl	Öz kaynak	Devam ediyor	01.07.2019	01.07.2022

Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (04/10/2019)			Son Durum (20.12.2019)		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Ard GRUP Holding A.Ş.	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100
TOPLAM	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Büyükdere Cad. Metro Plaza Kat: 5
No: 171 Kat: 5 34390 Levent - Beşiktaş / İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.254 (Sermaye Piyasası Kanunu)
Tic. Sic. No: 268936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Arda ÖDEMİŞ, Ard GRUP Holding A.Ş.' nin % 100 oranında payına sahiptir. Buna göre İhraççı' da % 5 ve fazlası pay sahibi olan dolaylı gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (04/10/2019)			Son Durum 20.12.2019		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Arda ÖDEMİŞ	18.000.00	100	100	18.000.000	100	100
TOPLAM	18.000.00	100	100	18.000.000	100	100

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması,

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Şirket 08.10.2019 tarihli ve 2019/08 sayılı Yönetim Kurulu kararı ile halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerlerine ilişkin rapor kabul ederek karara bağlanmıştır. Bu raporda sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanması beklenen net gelir ile;

1- Şirket satınalma fırsatlarının değerlendirilmesi

Halka arzdan elde edilecek fon gelirleri ile yazılım sektöründe faaliyet gösteren, gelişme potansiyeli yüksek bir veya birden fazla şirketin satın alınmasında kullanılacak olup, satın alınması düşünülen firmanın yazılım ya da hizmet ihracatı yapabilme kapasitesine sahip olması, yeni teknolojilere ve metodolojilere hakim olması, farklı müşteri potansiyeline sahip olması gibi kriterler aranacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin yaklaşık %30'una kadar şirket satın alma ve büyüme stratejileri için kullanılması planlanmaktadır.

2- Ar-Ge Faaliyetlerinin iyileştirilmesi ve yeni bir Ar-Ge merkezinin kurulması

Yazılım sektörünün Yurt içi ve Yurt dışında rekabete açık olmasından dolayı sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve sektör payının artırılması için devamlı olarak yeni projelerin piyasaya sunulması, geliştirilmesi, ilgili Ar-Ge çalışmalarının yapılması gerekmektedir. Bu çalışmalar için nitelikli işgücü ve yeni bir Ar-Ge binasına ihtiyaç duyulacaktır. Halka arzdan elde edilecek net gelirin yaklaşık %30'una kadar Ar-Ge çalışmaları için veri merkezi oluşturulması ve mevcut sistem altyapısının iyileştirilmesi ve yeni bina satın alınarak Ar-Ge Merkezi yapılması için kullanılması planlanmaktadır.

3- Mevcut ofisleri büyüme ve yeni ofis açma

Şirket'in Dubai ve Londra'da bulunan ofisleri sayesinde yapmış olduğu Pazar araştırmaları ve Ar-Ge çalışmaları sonucu yeni projeler yürütmek amacıyla yurt dışı ofislere yatırım yapılması planlanmaktadır. Nitelikli personel istihdamı ve yeni Ar-Ge çalışmaları için ofis alanını genişletmek amacıyla yeni bir ofis kiralanması veya satın alınması ile şirketin hem Ortadoğu hem de Avrupa pazarında daha aktif rol oynayacağı planlanmaktadır.

Teknolojinin merkezi olan USA, San Francisco Silikon Vadisi'nde yeni bir ofis kiralayarak veya satın alarak yazılım sektöründeki ürünlerin pazara girmesi planlanmaktadır. Aynı zamanda yeni Ar-Ge çalışmaları için yatırımlar yaparak bölgesel ihtiyaçlara yönelik bilişim faaliyetleri yürüterek Pazar gücünün artırılması planlanmaktadır. Bu nedenle halka arzdan elde edilecek net gelirin yaklaşık %20'sine kadar ofis yatırımı için kullanılması planlanmaktadır.

4- İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması

Şirketin sürekli genişlemekte olan kadrosu, sektör içindeki Pazar payını artırma planları ve sürekli değişim/gelişim içindeki teknolojiler; pazara uyumluluk için organizasyonel değişim, eğitim ve sertifikasyon ihtiyaçlarını yaratmaktadır. Ard Bilişim açısından diğer önemli bir faktör, daha uzun soluklu ve maliyetli projelere girebilme imkanıdır. Bu ise yatırım döngülerinin daha uzun soluklu ve maliyetli projelere girebilme imkanıdır. Bu ise yatırım döngülerinin daha uzun döneme yayılmasına ve karşılığında projelerinin daha uzun süreli ve karlı olmalarına olanak sağlamaktadır. Bütün bu faaliyetler özellikle nitelikli iş gücü gereksinimi ve bundan dolayı da yeni, bir işletme sermaye ihtiyacının doğmasına neden olacaktır. Bu nedenle halka arzdan elde edilecek net gelirin yaklaşık %20'sine kadar işletme sermayesi ihtiyacı için kullanılması planlanmaktadır.

Ayrıca, Halka arzda 3.500.000 TL nominal değerli pay ihraç ederek halka arz geliri elde edecek olan ortak Ard Grup Holding A.Ş. 04.12.2019 tarih 2019/03 sayılı yönetim kurulu kararı ile halka arzdan elde edeceği gelir ile ARD Bilişim' e olan borçlarını ödeyeceğini karara bağlamıştır

FİNANSAL TABLOLAR:

ARD Bilişim Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2016, 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018 ve 30 Eylül 2019 Tarihli Finansal Durum Tabloları (Bilanço)

(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	30.09.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	25.414.122	30.372.576	22.566.920	10.305.759
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.717.398	145.305	768.526	1.043.958
Ticari Alacaklar	14.952.111	25.021.606	8.815.006	6.143.432
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	8.775.637	8.465.300	6.285.992	2.686.650
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	6.176.474	16.556.306	2.529.014	3.456.782
Diğer Alacaklar	5.869.543	4.391.343	343	248.421
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.704.000	4.391.000	0	248.078
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	165.543	343	343	343

Stoklar	429.000	683.682	9.646.664	2.269.999
Peşin Ödenmiş Giderler	2.431.718	30.000	2.865.829	526.908
Diğer Dönen Varlıklar	14.352	100.640	470.552	72.681
Duran Varlıklar	45.989.020	36.467.595	17.714.605	7.957.014
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
Kullanım Hakkı Varlıkları	206.026	-	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.200	26.200	26.200	15.700
Maddi Duran Varlıklar	2.618.438	3.158.456	1.782.049	1.722.007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41.487.290	32.185.887	15.547.314	6.044.717
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.651.666	1.097.052	359.042	174.590
TOPLAM VARLIKLAR	71.403.742	66.840.171	40.281.525	18.262.773

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	30.09.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.425.805	16.779.479	17.928.340	9.142.861
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.623.335	5.707.486	4.935.701	3.200.280
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları				
Diğer Finansal Yükümlülükler				
Ticari Borçlar	3.184.170	10.739.447	12.827.985	5.696.010
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	127.789	36.544	10.691.936	571.052
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	3.056.381	10.702.903	2.136.049	5.124.958
Diğer Borçlar	119.608	46.028	72.084	97.793
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		15.700	15.700	15.700
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	119.608	30.328	56.384	82.093
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	216.839	234.861	58.978	24.064
Ertelenmiş Gelirler	14.172	37.500	-	98.100
Kısa Vadeli Karşılıklar	258.665	14.157	33.592	26.614
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	110.602	14.157	33.592	26.614
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	148.063	-	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.016	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.862.075	3.946.980	3.852.588	529.140
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.832.407	2.217.046	3.234.619	229.682
Uzun Vadeli Karşılıklar	162.908	143.296	94.447	70.380
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	162.908	143.296	94.447	70.380
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.866.760	1.586.638	520.522	229.078
ÖZKAYNAKLAR	57.115.262	46.113.712	18.500.597	8.590.772
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	1.000.000	1.000.000
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	3.813	(19.041)	(8.306)	(11.691)
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	28.132.753	5.734.827	7.602.463	6.227.902
Net Dönem Karı/Zararı (-)	10.978.696	22.397.926	9.906.440	1.374.561
TOPLAM KAYNAKLAR	71.403.142	66.840.171	40.281.525	18.262.773

ARD Bilişim Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak 2016-31 Aralık 2016, 1 Ocak 2017-31 Aralık 2017, 1 Ocak 2018-31 Aralık 2018, 1 Ocak 2018-30 Eylül 2018 ve 1 Ocak 2019-30 Eylül 2019 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	01 Ocak - 30 Eylül 2019	01 Ocak - 30 Eylül 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2017	01 Ocak - 31 Aralık 2016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER					
Hasılat	18.393.745	18.782.782	51.378.678	30.777.376	10.522.670
Satışların Maliyeti (-)	(4.475.579)	(12.262.701)	(21.245.272)	(18.585.204)	(2.424.869)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	13.918.166	6.520.081	30.133.406	12.192.172	8.097.801
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.236.146)	(1.565.864)	(2.298.597)	(1.828.373)	(1.508.585)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.790.295)	(1.899.189)	(3.158.205)	(1.355.938)	(4.725.203)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.633.648	4.033.725	2.226.734	2.247.920	771.033
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(1.200.292)	(1.578.705)	(2.285.902)	(598.217)	(507.179)
FAALİYET KARI / ZARARI (-)	11.325.081	5.510.048	24.617.436	10.657.564	2.127.867
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.214	91.968	105.986	1.172	25
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET Kar/Zarar	11.320.295	5.602.016	24.723.422	10.658.736	2.127.892
Finansman Giderleri (-)	(606.802)	(1.766.359)	(1.963.698)	(592.774)	(882.458)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	10.723.493	3.835.657	22.759.724	10.065.962	1.245.434
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	255.203	149.548	(361.798)	(159.522)	129.127
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(25.135)	(16.438)	(30.664)	(53.376)	(21.372)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	280.338	165.986	(331.134)	(106.146)	150.499
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	10.978.696	3.985.205	22.397.926	9.906.440	1.374.561
Dönem Karının/Zararının Dağılımı	10.978.696	3.985.205	22.397.926	9.906.440	1.374.561
- Azınlık Payları	-	-	-	-	-
- Ana Ortaklık Payları	10.978.696	3.985.205	22.397.926	9.906.440	1.374.561
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,61	0,40	1,24	9,90	1,37
KARLILIK ORANLARI (%)					
Brüt Kar Marjı	75,67	34,71	58,65	39,61	76,96
Faaliyet Kar Marjı	61,37	29,34	47,91	34,63	20,22
Net Kar Marjı	59,81	21,20	43,57	32,20	12,95

3.KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamamaktadır.

Buna göre ARD Bilişim' in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; ARD Bilişim için yapılan değerlendirme çalışmasında **“Pazar Yaklaşımı”** ile **“Gelir Yaklaşımı”** yöntemleri kullanılmıştır.

3.1.“PAZAR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) **“Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)**
- 2) **“Fiyat / Kazanç” (F/K)**
- 3) **“Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)**
- 4) **“Firma Değeri / Satışlar” (FD/Satışlar)**

oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında **medyan** kullanılmıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu bilgisayar yazılımıdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda **(i)** BİST-Ana Pazar ve **(ii)** BİST-Bilişim Sektörü olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 20.12.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BİST-Bilişim Sektörü, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BİST- Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören Şirketler ise büyüklük olarak ARD Bilişim' den çok farklı ölçeğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmemişlerdir.

i) BİST-Ana Pazar

Değerlemede baz alınan BİST Ana Pazar şirketlerinin 20.12.2019 tarihi itibarıyla ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. ARD Bilişim' in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için Bilişim Sektörü Şirketleri hariç tutulmuş ve 129 adet Ana Pazar şirketi baz alınarak hesaplanmıştır.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç	Fd/Satışlar
Medyan	1,95	7,50	14,58	1,44

Kaynak: Fimmet

ii) BİST-Bilişim Sektörü

Değerlemede baz alınan BİST Bilişim Sektörü şirketlerinin 20.12.2019 tarihi itibarıyla rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	Pd/Dd	Fd/Favök	Fiyat/Kazanç	Fd/Satışlar
ALCTL	1,54	3,84	16,12	0,77
ARENA	0,53	4,33	7,35	0,1
ARMDA	1,36	9,98	26,45	0,23
DESPC	1,32	6,11	11,87	0,39
DGATE	1,94	13,84	9,49	0,45
ESCOM	1,17	-348,08		51,99
FONET	4,24	11,00	12,49	5,13
İNDES	1,31	-4,38	4,09	0,14
KAREL	2,37	4,59	5,03	1,35
KFEIN	2,62	5,66	12,84	1,69
KRONT	3,96	22,65	64,99	3,85
LINK	3,34	10,11	26,77	6,18
LOGO	3,75	-9,73	17,92	3,5
NETAS	1,09	-19,85		1,12
PAPIL	4,3	16,87	25,35	6,61
PKART	3,91	18,41	28,53	1,03
SMART	4,74	21,53	41,27	10,9
Medyan	2,50	10,05	16,12	1,52

Kaynak: Fimmet

iii) SONUÇ

Oran analizinde baz alınan rasyolar aşağıdaki tabloda toplu olarak gösterilmiştir.

20/12/2019 İtibariyle Değerleme Oranları				
Pazar ve Sektör Verileri	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K	Fd/Satışlar
Bist Ana Pazar	1,95	7,50	14,58	1,44
BİST Bilişim Sektörü	2,50	10,05	16,12	1,52
Ortalama*	2,22	8,77	15,35	1,48

Kaynak: Fimmet

*Ortalama hesaplanırken, Pazar ve sektörler eşit ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar*	Özkaynaklar	Satışlar*	FAVÖK*	Net Borç
	29.391.417	57.115.262	50.989.641	34.571.912	6.738.344

*Yıllıklandırılmış rakamlar kullanılmıştır.

ARD Bilişim için BİST Ana Pazar ve BİST Bilişim Sektörü' nün iş bu rapor tarihi olan 20.12.2019 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)			
	Pd/Dd	Fd/Favök*	F/K	Fd/Satışlar*
Bist Ana Pazar	111.089.185	252.563.139	428.526.860	66.431.791
Bilişim Sektörü	142.502.579	340.595.401	473.789.642	70.765.910
Ortalama Şirket Değeri	126.795.881	296.579.269	451.158.250	68.598.850
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)	235.783.063			
Birim Pay Değeri	13,10			

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplamaya dahil edilmiştir.

Oran Analizi yöntemiyle, ARD Bilişim için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 235.783.063 TL' lik piyasa değerine ve 13,10 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

3.2. "GELİR YAKLAŞIMI" YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi;

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerlerini yansıtan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi' ne göre firma değeri veya şirket paylarının değeri, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmiş değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır. ARD Bilişim faaliyetlerini Hacettepe Üniversitesi Teknokent yerleşkesinde gerçekleştirmektedir. Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu uyarınca, Bölgede faaliyet gösteren gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, münhasıran bu Bölgedeki yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları 31/12/2023 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden müstesnadır. Ayrıca, Bölgede çalışan; Ar-Ge, tasarım ve destek personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri 31/12/2023 tarihine kadar her türlü vergiden müstesnadır. Bu vergi teşvikinin süresi daha önce uzatılmıştır ve 31/12/2023 tarihinin de uzatılma beklentisi vardır. Ancak değerlemede muhafazakar davranmak adına bu teşvikin 31/12/2023 tarihinde sona ereceği varsayılmış, bu tarihten sonra Şirketin ödeyeceği vergi oranları teşviksiz olarak değerlemeye dahil edilmiştir.

Bu yöntemle göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, bugünkü değerine indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerine ulaşılmaktadır. Esas faaliyet karından, vergi, işletme sermayesi değişimi ve nakit akım tablosunda yer verilen yatırım

faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları da düşürölüp, amortisman eklenmek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşölerek Şirket değeri tespit edilir.

Şirket'in "**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi**"ne göre yapılan değeriemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır (2019 yılı için rapor tarihi itibariyle gerçekleşmeler veri alınmış olup, çok kısa bir dönem tahmin edilmektedir).
- 3) 2019-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan terimler ve hesaplanmaları aşağıda gösterilmiştir.

Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörölren nakit akışları ve diğeri finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerieme konusunun gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğeri finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngöröllebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Risksiz Faiz Oranı (R_F): Piyasada şu an aktif tahvil olarak kabul edilen TRT201021T25 kodlu 20.10.2021 itfa tarihli hazine kağıdının 20.12.2019 tarihli kapanışı % 11,97, son 6 aylık ortalaması % 15,04 seviyesindedir. Risksiz faiz oranı olarak hesaplamalarda değerieme muhafazakar davranmak adına TRT201021T25 kodlu aktif tahvilin son 6 aylık ortalaması % 15,04 oranının kullanılması uygun görölmüştür.

Piyasa Ortalama Getiri Beklentisi (R_M) : Piyasanın Getiri Beklentisini göstermektedir. BIST-100 endeksi, BİST' in genel trendini göstermesi açısından en köklü ve yakından izlenen endekslerin başında gelmektedir. BİST- 100 endeksinin 2008-2018 yılları arasında son 10 yıl, 9 yıl, 8 yıl, 7 yıl, 6 yıl ve 5 yıl şeklinde hesaplanan yıllık bileşik getiri oranı %2,61 ile %13,01 aralığındadır.

Piyasa Risk Primi (R_P) : Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Formölasyonu R_M-R_F olarak ifade edilir. Buna göre son 10 yılın maksimum bileşik getirisinin gerçekleşmesi temel alınsa bile;

$R_P = R_M - R_F = 13,01 - 15,04 = -2,03$ rakamına ulaşılmaktadır.

Öte yandan New York Üniversitesi profesörlerinden Aswath Damodaran tarafından hazırlanan çalışmaya göre Türkiye için ölke risk primi %5 seviyesindedir. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Uygulamada ise; BIST' te son 3 yılda gerçekleşen halka arzlarda risk primi % 5 - 6,5 bandı aralığında kullanılmaktadır. BIST' deki genel eğilim, Şirketin düşük borçluluk yapısı ve Aswath Damodaran' ın çalışmaları da göz önünde bulundurulduğunda piyasa risk primi olarak %6 oranının kullanması uygun görölmüştür.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilgilidir.

Eğer Beta=0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Eğer Beta>1 ise; beklenen getiri daha çok riskli

Eğer Beta<1 ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Değerleme çalışmasında kullanılan Bilişim sektörü Şirketlerin (yıldız pazar şirketleri hariç) Beta değerleri ortalaması 0,81 olarak hesaplanmaktadır (Kaynak: Matriks).

Borsa İstanbul’ da yapılan ilk halka arzlarda halka arz edilen şirket için Beta değeri genel olarak 1 alınmaktadır. Değerlemede muhafazakar davranarak ARD Bilişim için de Beta katsayısı ‘1’ olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

Terminal Büyüme: Şirket’in 2024 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti: Şirket faaliyetlerini Hacettepe Üniversitesi Teknokent yerleşkesinde gerçekleştirmektedir. Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu uyarınca, Bölgede faaliyet gösteren gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, münhasıran bu Bölgedeki yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları 31/12/2023 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden müstesnadır. Ayrıca, Bölgede çalışan; Ar-Ge, tasarım ve destek personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri 31/12/2023 tarihine kadar her türlü vergiden müstesnadır. İndirim ve istisna kapsamına girmeyen gelirler için 2019-2023 yılı için önceki 3 yılın en yüksek ortalama vergi oranı olan % 1,59 vergi oranı kullanılmıştır. Buna göre bu dönemde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır. Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Faizi*(1-%1,59) = %20*0,9841= %19,68 olarak hesaplanmıştır. 31/12/2023 tarihinde sona erecek vergi teşvikinin süresi daha önce uzatılmıştır ve 31/12/2023 tarihinin de uzatılma beklentisi vardır. Öte yandan teşviklerin 31/12/2023 tarihinde sona ermesi durumunda bu durum AOSM’ yi aşağı çekecek bir etki yapacak bu da Şirket değerini yukarı çekecek bir etki oluşturacaktır. Ancak değerlemede muhafazakar davranmak adına AOSM’ nin projeksiyondaki 2024 yılı ve sonrasına ait dönemde de aynı şekilde % 19,68 olarak kullanılması uygun görülmüştür.

Sermaye Maliyeti (R_E): Piyasa risk priminin beta katsayısı ile çarpılması sonucu elde edilen rakamın risksiz faiz oranına eklenmesi ile hesaplanmakta olup;

$R_E = R_F + B * R_P$ yani $R_E = 15,04 + 1 * 6,00 = 21,04$ olarak hesaplanmıştır.

<i>İskonto Oranları</i>	
Risksiz Faiz Oranı	15,04 %
Piyasa Risk Primi	6,00 %
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	21,04 %
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	19,68 %
Borçluluk Oranı*	11,84 %
AOSM**	20,88 %

*Borçluluk oranı, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarının, toplam aktiflere bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. 30.09.2019 bilançosuna göre aşağıdaki tablo oluşturulabilir.

**AOSM (Ağırlıklı Sermaye Maliyeti): İskonto oranı olarak da adlandırılan bu veriye aşağıdaki şekilde ulaşılabilir;

	(TL)
Kısa vadeli borçlanmalar	6.623.335
Uzun vadeli finansal borçlanmalar	1.832.407
Toplam Aktifler	71.403.142
Borçluluk Oranı	% 11,84

AOSM = Sermaye Maliyeti * (1-borçluluk oranı) + Vergi Sonrası borçlanma maliyeti * (borçluluk oranı)

$$AOSM = 21,04*(1-0,1184) + 19,68*0,1184 = 20,88$$

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı %20,88 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in mevcut faaliyetlerine dayanan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların Makro Ekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde artacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan halka arzdan sağlanacak gelir ve bu gelirin sağlayacağı fayda ihtiyatlık açısından değerlemeye dahil edilmemiştir. Yöntemin doğası gereği, finansal gelir-gider kalemleri dikkate alınmamış, değerlendirme Favök karı üzerinden yapılmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları*İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2019-2024 yılları arasında altı yıllık dönemi kapsamaktadır. Serbest nakit akımlarının toplamından finansal borçlar düşülüp nakit benzeri hazır değerler eklenerek Şirket'in nihai değerine ulaşılmaktadır.

30.09.2019 itibariyle Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki gibidir.

	(TL)
Kısa vadeli borçlanmalar	6.623.335
Uzun vadeli finansal borçlanmalar	1.852.407
Nakit Benzerleri	1.717.398
Net Finansal Borç	6.738.344

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle 2019-2024 yılları için faiz ve vergi öncesi kâr tahminleri yapılmıştır. Bu kâr rakamından vergiler düşüldükten sonra Şirket'in yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamı bulunmuştur. Bu rakamdan net yatırım harcamalarının ve işletme sermayesi gereksiniminin düşülmesiyle serbest nakit akımlarına ulaşılmıştır.

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	01 Ocak - 30 Eylül 2019	01 Ocak - 30 Eylül 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2017	01 Ocak - 31 Aralık 2016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER					
Hasılat	18.393.745	18.782.782	51.378.678	30.777.376	10.522.670
Satışlardaki Büyüme(%)	-2,07		66,94	192,49	
Satışların Maliyeti (-)	(4.475.579)	(12.262.701)	(21.245.272)	(18.585.204)	(2.424.869)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	24,33	65,29	41,35	60,39	23,04
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	13.918.166	6.520.081	30.133.406	12.192.172	8.097.801
Brüt Kar Marjı %	75,67	34,71	58,65	39,61	76,96
Faaliyet Giderleri	(2.593.085)	(1.010.033)	(5.515.970)	(1.534.608)	(5.969.934)
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	11.325.081	5.510.048	24.617.436	10.657.564	2.127.867
Esas Faaliyet kar Marjı	61,6%	29,3%	47,9%	34,6%	20,2%

Satışlardaki Büyüme: 2016 yılında net satış hasılatı 10,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in cirosu yıllar içerisinde artış eğilimi göstermiş ve 2017 yılında 30,8 milyon TL seviyesine, 2018 yılında ise 51,4 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2019 yılı ilk dokuz ayı itibariyle ise Şirket'in cirosu 18,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket' in satışları dönemsel olarak yılın son çeyreğinde artmaktadır. Her geçen yıl cirodaki artışın sebebi mevcuttaki yürütülen projelerin bitip ticarileşmiş olması ve yıl itibarı ile firma yetkinliklerin artması sebebiyle daha büyük ihalelere iştirak edebilmesinden kaynaklanmaktadır. Satışlardaki artış trendinin önümüzdeki yıllarda da devam etmesi öngörülmektedir. Gerek mevcut gerçekleştirmeler gerekse Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, Şirket için 2019 yılında % 3,75, 2020 ve 2021 yıllarında % 20, 2022 yılında % 15, 2023 yılında % 10 ve 2024 yılında %7 oranında yıllık ciro artışı gerçekleştireceği tahmini değerlemeye kullanılmıştır.

Maliyetler: Maliyetlerin satışlara oranı 2016 yılında % 23,04, 2017 yılında % 60,39, 2018 yılında ise % 41,35 seviyesindedir. 2019 yılı için bu oran % 53,00 olarak hesaplanmış olup, 2019/9 aylık dönem itibariyle gerçekleşen oran ise % 24,33 dür.

Esas Faaliyet Karı; Şirketin esas faaliyet karı yıllar içerisinde artmakta olup, kar marjlarında da artış söz konusudur. 2016 yılında %20,2 olan esas faaliyet kar marjı 2017 yılında %34,6, 2018 yılında %47,9 olarak gerçekleşmiştir. 2019/9 aylık dönemde ise bu oran % 61,6 seviyesindedir. Yapılan projeksiyonda 2019 yılı için esas faaliyet kar marjının % 38,6 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. Metro Sıyrt
No:121 Kat: 34330 Levent - 34398
Etiler Beşiktaş Kurumlar V.D 854
Tic. Sic. No 358536 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2017-2018 yıllarından hareket edilmiş olup, işletme sermayesi ihtiyacı yıllar itibariyle aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Net İşletme Sermayesi	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar	53.305.378	63.966.454	76.759.745	88.273.707	97.101.077	103.898.153
SMM (-)	28.250.026	31.640.029	33.239.006	36.003.914	37.669.260	39.363.934
Ticari Alacaklar	20.613.605	27.944.113	31.608.263	37.456.189	40.593.130	43.760.292
Stoklar	7.786.147	4.869.337	7.138.303	6.636.508	7.516.603	7.555.307
Ticari Borçlar	16.889.615	17.455.173	19.104.817	20.278.324	21.433.744	22.284.392
NET İŞLETME SERMAYESİ	11.510.137	15.358.277	19.641.748	23.814.373	26.675.990	29.031.207
Değişim	(3.455.704)	3.848.140	4.283.472	4.172.625	2.861.616	2.355.217
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	141,1	159,5	150,3	154,9	152,6	153,7
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	100,6	56,2	78,4	67,3	72,8	70,1
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	218,2	201,4	209,8	205,6	207,7	206,6

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez B3 Kat: Akmerkez Cad. Metro City
 No:171 Kat: 17 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul
 Boğaziçi Kurumlar V.D 854 035
 Tic. Sic. No 358536 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr

İndirgenmiş Nakit Akımı:

ARD Bilşim - Değerleme (TL)	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T
Net Satışlar	53.305.378	63.966.454	76.759.745	88.273.707	97.101.077	103.898.153
Satışlardaki Büyüme (%)	3,8%	20,0%	20,0%	15,0%	10,0%	7,0%
Satışların Maliyeti	(28.250.026)	(31.640.029)	(33.239.006)	(36.003.914)	(37.669.260)	(39.363.934)
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-53,00%	-49,46%	-43,30%	-40,79%	-38,79%	-37,89%
Brüt Kar	25.055.353	32.326.425	43.520.738	52.269.793	59.431.817	64.534.218
Brüt Kar Marjı (%)	47,00%	50,54%	56,70%	59,21%	61,21%	62,11%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	(4.481.358)	(5.170.700)	(6.662.949)	(6.821.067)	(7.449.629)	(8.058.754)
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-8,41	-8,08	-8,68	-7,73	-7,67	-7,76
Esas Faaliyet Karı (E)	20.573.995	27.155.726	36.857.790	45.448.726	51.982.188	56.475.464
Vergi (V)	-327.053	-431.679	-585.907	-722.472	-826.330	-11.295.093
Yatırım Harcamaları (Y)	-21.286.073	-23.840.402	-27.207.181	-27.889.674	-29.449.589	-31.154.198
Δ Çalışma Sermayesi (Ç)	3.455.704	-3.848.140	-4.283.472	-4.172.625	-2.861.616	-2.355.217
Amortisman (A)	5.273.572	8.194.139	11.380.427	15.128.237	18.918.744	22.905.317
Serbest Nakit Akışı (E+V+Y+Ç+A)	7.690.144	7.229.644	16.161.657	27.792.192	37.763.396	34.576.274
İndirgenme Oranı (AOSM) (%)	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%
İndirgenme Katsayısı	0,83	0,68	0,57	0,47	0,39	0,32
İndirgenmiş Nakit Akımları	6.361.807	4.947.764	9.150.061	13.016.881	14.631.916	11.082.924
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 dönemi toplam (I)	59.191.353					

Terminal Büyüme Oranı	
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları	$34.576.274 * (1 + \%5) / (\%20,88 - \%5) = 228.623.385$
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (2)	$228.623.385 / (1 + \%20,88)^6 = 73.281.918$
Firma Değeri (1)+(2)	132.473.271
Net Borç (-)	6.738.344
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	125.734.927
Tahmini Birim Pay Değeri	6,99

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Marmara Etiler Cad. Metro Ofis
 Kat: Kat: 34330 Levent/Beşiktaş
 Beşiktaş Kurumlar V.D.8
 Tic. Sic. No 358938 www.metroyatirim.com.tr
 info@metroyatirim.com.tr

4.SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	235.783.063	13,10
2) İNA Yöntemi	125.734.927	6,99
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %20, İNA %80 Ağırlık)	147.744.554	8,21
İskonto Tutarı (% 35,40)	52.301.572	
İskontolu Şirket Değeri	95.442.982	5,30

Tablodan da görüleceği üzere Borsa İstanbul’ da işlem gören yazılım şirketlerinin pay fiyatlarında son bir aylık dönemde yaşanan aşırı hareketliliği elimine etmek ve değerlemede muhafazakar davranmak adına yüksek sonuç veren Pazar Yaklaşımı Yöntemine %20, daha düşük sonuç veren Gelir Yaklaşımı Yöntemine % 80 ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak ARD Bilişim için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **147.744.554 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket’in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 18.000.000 TL’ye göre birim pay değeri **8,21 TL**’ye karşılık gelmektedir.

Şirket’in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **% 35,40** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **5,30 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşülmüştür.

ARD GRUP BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ A.Ş. HALKA ARZ ÖZETİ	
Çıkarılmış Sermaye	18.000.000 TL
Ortak Satışı	3.500.000 TL
Sermaye Artırımı	4.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	7.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	22.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	34,09 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	35,40 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	5,30
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	8,21
Şirket Değeri (İskontolu)	95.442.982
Şirket Değeri (İskontosuz)	147.744.554

*20/12/2019 itibariyle Fimnet sistemi üzerinden alınmış bu oranlarda Katsayılar hesaplanırken medyan değerler kullanılmıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez Büyükdere Cad. Metro City A Blok Kat: 9
No: 100 Kat: 9 34330 Levent - Beşiktaş / İstanbul
Eğilim Kurumlar V.D 854 0000
Tic Sic No 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr