

**SMARTİKS YAZILIM ANONİM ŞİRKETİ DENETİM
KOMİTESİ TARAFINDAN SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN VII-128.1 SAYILI
PAY TEBLİĞİ’NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANAN RAPOR**

20.11.2019



1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket Denetim Komitesince Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR

Halka açılma aşamasında Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ile KAP'da yatırımcıların bilgisine sunulan 10.04.2019 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan varsayımlar aşağıdaki şekildedir.

Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, şirketin 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. Değerleme ve fiyat tespit çalışması Smartiks Yazılım A.Ş. için 2016, 2017 ve 2018 yılsonu dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tablolara dayanılarak hazırlanmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru yansıttığı kabul edilmiştir.

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 etmesi,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmaması,
- iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gelişmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermemesi,
- iv) Değerlemede 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

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Smartiks Yazılım A.Ş. paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla “Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları)” ve “Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)” yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

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

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

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)

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 09.04.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BIST-Bilişim Sektörü, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BIST- Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirme çalışmasına dâhil edilmiştir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören Şirketler ise büyüklük olarak Smartiks' den çok farklı ölçeğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dâhil edilmemişlerdir.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle Smartiks için tüm rasyoların verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre **56.798.369 TL**'lik piyasa değerine ve **2,67 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 tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Bu yönteme 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 düşürülüp, 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 düşülerek Şirket değeri tespit edilir.

Şirket'in “**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi**”ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek altı yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.

- 3) Şirket için 2019- 2020 yıllarında %25, 2021-2022 yıllarında %20, 2023- 2024 yıllarında yıllık %15 oranında ciro artışı gerçekleştirileceği tahmini değerlemede kullanılmıştır. Şirketin 2024 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.
- 4) Maliyetlerin satışlara oranının 2019 yılında %24,82 olması ve yıllar içerisinde kademeli şekilde azalarak 2024 yılında %18,44 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.
- 5) Genel Yönetim, Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri ve Araştırma Giderleri' nin satışlara oranı 2019 yılında %38,44 olması ve yıllar içerisinde yatay bir seyir izleyerek 2024 yılında %38,50 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Bu yönteme göre, indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü tahmini gerçeğe uygun değeri **64.289.775 TL** piyasa değerine ve **3,03 TL** birim pay değerine tekabül etmektedir.

4. SONUÇ

Smartiks'in şirket değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri %50 - %50 olmak üzere eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Bu doğrultuda Smartiks'in piyasa değeri 60.544.072 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesinin 21.250.000 TL olduğundan hareketle birim pay değeri de 2,85 TL olarak bulunmuştur. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %15 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2,42 TL olarak belirlenmiştir.

SMARTİKS YAZILIM A.Ş.	2019 (T)	30.09.2019 (G)	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	29.724.804	16.115.034	54,21
Satışların Maliyeti	-7.376.832	-4.090.464	55,45
Brüt Kar	22.347.972	12.024.570	53,81
Faaliyet Gideri	-11.727.605	-6.886.965	58,72
Esas Faaliyet Karı	10.620.367	5.137.605	48,38

*(T) tahmini, (G) gerçekleşen

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2019 sonu satış hasılatı 29.724.804 TL olarak tahmin edilmiştir. 30.09.2019 itibariyle satış rakamı 16.115.034 TL olarak gerçekleşmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasında faaliyet giderlerinin satışa oranının son 3 yılın ortalaması seviyesinde (%35.04) olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 30.09.2019 itibariyle faaliyet giderinin (6.886.965-TL), satışlara (16.115.034-TL) oranı %42,74 olarak gerçekleşmiştir.

Maliyetlerin satışlara oranının 2019 yılında %24,82 olması ve yıllar içerisinde kademeli şekilde azalarak 2024 yılında %18,44 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. 30.09.2019 itibariyle maliyetlerin (4.090.464 TL), satışlara (16.115.034 TL) oranı % 25,38 olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim, Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri ve Araştırma Giderleri' nin satışlara oranı 2019 yılında %38,44 olması ve yıllar içerisinde yatay bir seyir izleyerek 2024 yılında %38,50 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. 30.09.2019 itibariyle Genel Yönetim,

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri ve Ar-Ge Giderleri' nin (7.483.764 TL), Satışlara (16.115.034 TL) oranı % 46,44 olarak gerçekleşmiştir.

Kullanılan yöntemlere göre yapılan değerlemeler o tarih itibariyle gerçekleşmiş verilere göre hesaplandığından farklı değerlendirme yöntemlerin uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.

SMARTİKS YAZILIM A.Ş. DENETİM KOMİTESİ