ARD GRUP BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ ANONİM ŞİRKETİ TARAFINDAN SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANAN RAPOR

11.06.2020

1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca 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 20.12.2019 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan varsayımlar aşağıdaki şekildedir.

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.

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) alışılagelen 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, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin 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

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları)" ve "Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)" yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta; 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.

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.

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; BIST-Bilişim Sektörü, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BIST- Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerleme 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.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. 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.

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 beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır (2019 yılı için rapor tarihi itibariyle gerçekleşmeler veri alınmış olup, çok kısa bir dönem tahmin edilmektedir).

3) 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 değerlemede kullanılmıştır. Şirket'in 2024 yılından sonrasına ilişkin terminal büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

   Bu yönteme göre, indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü tahmini gerçeğe uygun değeri **125.734.927 TL** piyasa değerine ve **6,99 TL** birim pay değerine tekabül etmektedir.

4. SONUÇ

ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.' nin Şirket değeri tespit edilirken, 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 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.

ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	2019 (T)*	2019 (G)*	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	**53.305.378**	**56.757.771**	**106,47**
Satışların Maliyeti	(28.250.026)	(23.134.792)	81,89
Brüt Kar	**25.055.353**	**33.622.979**	**134,19**
Faaliyet Gideri	(4.481.358)	(5.546.433)	123,76
Esas Faaliyet Karı	**20.573.995**	**28.076.546**	**136,46**

* (T) tahmini, (G) gerçekleşen

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2019 yılsonu satış hasılatı 53.305.378 TL olarak tahmin edilmiştir. 2019 yılsonu itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 56.757.771 TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2019 yılsonu brüt karı 25.055.353 TL olarak tahmin edilmiştir. 2019 yılsonu itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 33.622.979 TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2019 yılsonu esas faaliyet karı 20.573.995 TL olarak tahmin edilmiştir. 2019 yılsonu itibariyle gerçekleşen esas faaliyet karı ise 28.076.546 TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	2020 (T)*	31.03.2020 (G)	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	**63.966.454**	**13.865.939**	**21,67**
Satışların Maliyeti	(31.640.029)	(4.640.132)	14,66
Brüt Kar	**32.326.425**	**9.225.807**	**28,53**
Faaliyet Gideri	(5.170.700)	(2.531.965)	48,96
Esas Faaliyet Karı	**27.155.726**	**6.693.842**	**24,64**

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 yılsonu satış hasılatı 63.966.454 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ilk çeyrek itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 13.865.939 TL' dir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 yılsonu brüt karı 32.326.425 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ilk çeyrek itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 9.225.807 TL' dir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 yılsonu esas faaliyet karı 27.155.726 TL olarak tahmin edilmiştir. 2020 yılı ilk çeyrek itibariyle gerçekleşen esas faaliyet karı ise 6.693.842 TL' dir.

Sonuç olarak halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların büyük ölçüde gerçekleştiği hatta birçok kalemde varsayımların üzerinde bir performans sağlandığı görülmektedir.