



Smartiks Yazılım Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Smartiks Yazılım A.Ş. ("SMART", "Smartiks Yazılım" veya "Şirket") için Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından hazırlanarak 02.05.2019 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Smartiks Yazılım'ın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 21.250.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 7.500.000 TL - Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı : 4.950.000 TL - Halka Arz Miktarı - Toplam : 12.450.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 43,30%
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 2,42 TL - Şirket Değeri : 51,4 milyon TL - Halka Arz Büyüklüğü : 30,1 milyon TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 69,6 milyon TL
Talep Toplama Yöntemi	- Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Yöntemi	- Bakiyeyi Yüklenim
Fiyat İstikrarı İşlemleri	1.237.500 adet pay satışı kapsamında elde edilen gelirle 30 gün süreyle - yapılması planlanmaktadır, ancak bu bir taahhüt anlamına gelmemektedir.
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket ortakları 1 yıl pay satışı yapmama, Şirket ise 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.
BİST İşlem Kodu	- SMART
Talep Toplama Tarihleri	- 9 - 10 Mayıs 2019

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

2006 yılında kurulan Smartiks Yazılım, kurumsal firmaların satış, pazarlama ve üretim gibi çeşitli günlük faaliyetlerinin yönetilmesine yönelik olarak yazılım teknolojilerini kullanmasına olanak sağlamak üzere kurulmuştur. Şirket kurumsal müşterilerin doğrudan talepleri veya satış pazarlama faaliyetleri sırasında kendisine iletilen müşteri ihtiyaçları üzerine yazılım teknolojileri ile projeler geliştirerek çözüm sunmaktadır. Hazırlanan yazılım projelerinin birden çok müşterisinin ihtiyacına yönelik olmasının anlaşılması durumunda,

bu projeleri ürün haline getirerek, geliştirme çalışmaları yapmak da Şirketin temel faaliyetleri arasındadır. Şirket sadece kendi geliştirdiği projeler ve ürünleri ile değil, iş ortaklarının sağladığı ürün platformları üzerinde yazılım geliştirme, kurumsal ürün konumlandırma ve bu ürünlerin müşterilere uyarlanması, müşterilerin ek taleplerinin bu ürün / platformlar üzerinde geliştirilmesi gibi konularda da hizmetler sunmaktadır. Ayrıca kurumsal müşterilerinden gelen talepler doğrultusunda bu ürün / platformlar üzerinde geliştirilmesi gibi konularda da bu ürün / platformlar için kullanıcı eğitimleri, yazılım uygulama yöneticisi eğitimleri gibi eğitimlerde sağlanmaktadır.

İhraççı faaliyetlerini, Yıldız Üniversitesi Teknopark Merkez Ofisi, Kozyatağı Ar-Ge Ofisi ve Dubai ofislerinden yürütmektedir. Ayrıca Şirket ABD’nde Smartiks Yazılım A. Amerika şubesi adı altında faaliyet gösterecek yeni bir şube açmıştır. Şube ile ilgili gelişmeler 2018 yılında sonuçlanmış olup tescil işlemi gerçekleşmiştir.

Smartiks faaliyetlerini; “Yazılım Geliştirme” ve “Danışmanlık Hizmetleri” temel başlıkları altında gruplamaktadır.

Smartiks’in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Adı - Soyadı, Unvanı	Halka Arz Öncesi Sermaye	Halka Arz Öncesi Sermaye Payı	Halka Arz Sonrası Sermaye	Halka Arz Sonrası Sermaye Payı
Kafein Yazılım	10.837.500	51,00%	10.837.500	37,70%
Serkan Karahanoğlu	3.470.834	16,33%	1.820.834	6,33%
Alper Utkan Şanda	3.470.833	16,33%	1.820.833	6,33%
Nurettin Şendoğan	3.470.833	16,33%	1.820.833	6,33%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	12.450.000	43,30%
Toplam	21.250.000	100%	28.750.000	100%

4- Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
VARLIKLAR			
DÖNEN VARLIKLAR	14.516.942	8.848.672	9.128.325
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.739.834	1.410.062	2.812.588
Ticari Alacaklar	10.379.474	6.004.172	3.735.784
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.742.631	972.110	1.611.942
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.636.843	5.032.062	2.123.842
Diğer Alacaklar	424.687	255.655	298.307
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	374.553	143.819	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	50.134	111.836	298.307
Stoklar	1.180.932	1.943	734.000
Peşin Ödenmiş Giderler	783.339	1.176.840	1.534.784
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	12.862
Diğer Dönen Varlıklar	8.676		
DURAN VARLIKLAR	29.171.284	21.761.429	15.283.976
Maddi Duran Varlıklar	637.800	454.015	647.310
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.533.484	20.989.458	13.844.855
Peşin Ödenmiş Giderler	0	147.284	390.728
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	170.672	401.083
TOPLAM VARLIKLAR	43.688.226	30.610.101	24.412.301
KAYNAKLAR			
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13.025.421	9.919.949	9.409.798
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.704.633	3.627.857	1.968.238
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.648.670	1.256.364	1.607.504
Diğer Finansal Yükümlülükler	187.929	228.198	41.693

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Ticari Borçlar	2.051.667	1.100.324	2.459.226
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	617.773
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.051.667	1.100.324	1.841.453
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.215.717	1.673.914	1.804.131
Diğer Borçlar	377.708	192.244	805.874
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	19.234	25.440
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	377.708	173.010	780.434
Devlet Teşvik Yardımları	67.322	124.518	54.092
Ertelenmiş Gelirler	175.473	1.095.324	277.578
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	136.830	229.511	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	459.472	391.695	391.462
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	435.472	1.106.509	711.803
- Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	24.000	590.117	381.671
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.052.395	1.833.055	1.173.611
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.843.198	914.367	400.459
Diğer Borçlar	0	0	23.942
Devlet Teşvik Yardımları	419.393	318.454	162.277
Uzun Vadeli Karşılıklar	738.019	600.234	586.933
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	738.019	600.234	586.933
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	51.785	0	0
ÖZKAYNAKLAR	27.610.410	18.857.088	13.828.892
Ödenmiş Sermaye	21.250.000	10.000.000	7.500.000
Paylara İlişkin Primler (iskontolar)	0	1.472.000	1.472.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	212.254	277.659	102.327
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	653.888	416.513	213.554
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-574.450	1.218.378	-281.793
Net Dönem Karı veya Zararı	6.068.718	5.472.538	4.822.804
TOPLAM KAYNAKLAR	43.688.226	30.610.092	24.412.301

Şirket'in detaylı Gelir tablosunda 31.12.2017 tarihi itibarıyla net satış gelirleri geçen yıla göre %31,28 artışla 21.383.489 TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında danışmanlık hizmeti gelirlerinde %33,85 oranında bir artış olurken, yazılım geliştirme gelirleri %25,1 oranında artmıştır. 2018 yılında ise Şirket'in net satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %11,21 oranında artış göstererek 23.779.843 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Şirket'in yazılım geliştirme gelirlerinde %28,60'lık bir artışa karşılık, danışmanlık hizmet gelirlerindeki artış %1,28 ile sınırlı kalmıştır.

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Hasılat	23.779.843	21.383.489	16.288.656
Satışların Maliyeti	-5.460.842	-6.337.037	-5.322.944
Brüt Kar (Zarar)	18.319.001	15.046.452	10.965.712
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.713.050	-1.631.485	-1.358.552
Pazarlama Giderleri (-)	-657.910	-377.178	-158.855
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-6.465.522	-5.905.541	-3.522.071
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.623.286	729.575	595.854
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-3.371.342	-862.506	-476.838
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	8.734.463	6.999.317	6.045.250
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	27.266	19.269
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-5.177	-12.926
Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	-85.866	0	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	8.648.597	7.021.406	6.051.593
Finansman Gelirleri	312.508	220.906	213.311
Finansman Giderleri (-)	-2.140.151	-1.014.280	-711.100

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	6.820.954	6.228.032	5.553.804
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	-752.236	-755.494	-731.000
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	-511.331	-555.717	-486.891
- Ertelenmiş Vergi (Gideri)/ Geliri	-240.905	-199.777	-244.109
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Dönem Karı (Zararı)	6.068.718	5.472.538	4.822.804
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
- Ana Ortaklık Payları	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	0,29	0,55	0,64

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz sermaye artırımı ve ortak satışı yöntemiyle gerçekleştirilmekte olup, halka arz maliyetleri düşüldükten sonra Şirket'in 17,0 milyon TL, halka arz eden ortakların ise 11,4 milyon TL net gelir elde etmesi öngörülmektedir. Halka arzda ortakların elde edeceği gelir kendi tasarruflarında olmasına karşılık, 1.237.500 adet payın satışından elde edilecek 3,0 milyon TL'lik fonun fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir.

Şirketin elde edeceği 17,0 milyon TL'lik gelirin;

- %50'sinin finansal borçların kapatılarak mali yapının güçlü ve esnek hale getirilmesinde,
- %30'unun Ar-Ge ve yazılım geliştirme çalışmalarının finansmanında,
- %20'sinin ise işletme sermayesi ihtiyacı ve satış pazarlama ağının güçlendirilmesinde,

kullanılması öngörülmektedir.

Satışa hazır bekletilen payların satışının yapılması halinde elde edilecek gelirin de Ar-Ge ve yazılım geliştirme çalışmalarının finansmanı ile işletme sermayesi ve satış pazarlama ağının güçlendirilmesi amacıyla kullanılması ön görülmektedir.

6- Halka Arz Teşviki

Fiyat İstikrarı

Paylarını halka arz eden 3 ortağın her birinin satışını gerçekleştireceği 412.500 adet pay olmak üzere toplamda 1.237.500 adet pay karşılığı elde edilecek yaklaşık 3,0 milyon TL'lik fonun 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Metro Yatırım tarafından hazırlanan 10.04.2019 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2016, 2017, 2018 yılsonu karşılaştırmalı finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Piyasa Çarpanları Analizi
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Piyasa Çarpanları analizinde Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ve BİST Ana Pazar ile BİST Bilişim sektörü şirketlerinin 09.04.2019 tarihi itibarıyla verileri kullanılarak analiz yapılmıştır.

Şirket verileri olarak ise Şirketin 31.12.2018 verileri kullanılmıştır.

BİST Ana Pazar şirketleri için ise Smartiks'in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için bilişim sektörü şirketleri hariç tutulmuş ve 128 Ana Pazar şirketi verileri baz alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde ise Şirketin 2019 – 2024 yıllarına ilişkin TL cinsinden hesaplanan nakit akımları %24,85 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile bugüne indirgenmiş ve %5 terminal büyüme oranı çerçevesinde hesaplanan uç dönem serbest nakit akımları da bugüne indirgenerek şirket değeri tespit edilmiştir.

a) Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde, BİST-Bilişim sektörü, şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BİST- Ana Pazar ise Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği pazar olması nedeniyle değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

BİST'te işlem gören Ana Pazar ile Bilişim sektörü şirketlerinin 09.04.2019 tarihi itibarıyla F/K, PD/DD, FD/FAVÖK medyan çarpanlarının ortalaması ile hesaplanan şirket değerleri eşit oranda ağırlıklandırılarak Smartiks'in şirket değeri hesaplanmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Nakit
31.12.2018	6.068.718	27.610.410	23.779.843	14.100.698	-8.644.596

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BİST - Ana Pazar	9,41	1,18	5,60
BİST Bilişim Sektörü	10,16	1,63	5,88
Ortalama	9,78	1,40	5,74

Smartiks'in BİST Ana Pazar ve BİST Bilişim Sektörü'nün 09.04.2019 tarihli çarpanları ile hesaplanan şirket değerleri aşağıda gösterilmiş olup, Smartiks'in değeri her iki pazara göre hesaplanan değerlerin ortalaması alınarak 56.798.369 TL olarak belirlenmiş ve pay başına 2,67 TL olarak tespit edilmiştir.

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - Ana Pazar	57.076.293	32.580.284	70.318.646	53.325.074
BİST Bilişim/Yazılım Sektörü	61.658.175	44.866.916	74.289.901	60.271.664
Ortalama	59.367.233	38.723.600	72.304.273	56.798.369

b) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Şirket Değeri

Şirket için yapılan İNA çalışmada;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %24,85 olarak hesaplamasında risksiz borçlanma maliyetinin %23,77, pazar risk priminin %6, Beta katsayısının 1, Risksiz faiz oranının %20,26 olarak alındığı,

- Şirketin 2024 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında sonsuz büyüme oranının %5 olarak kullanıldığı,

-Şirket için 2019, 2020 yıllarında %25, 2021 ve 2022 yıllarında %20, 2023 ve 2024 yıllarında yıllık %15 oranında ciro artışı gerçekleştirileceği belirtilerek değerlendirilmiştir.

- İNA'ya göre firma değeri 64.289.775 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA (TL)	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T
Net Satışlar	29.724.804	37.156.005	44.587.206	53.504.647	61.530.344	70.759.895
Satışlardaki Büyüme(%)	25,0%	25,0%	20,0%	20,0%	15,0%	15,0%
Satışların Maliyeti	-7.376.832	-8.775.400	9.606.008	10.796.691	-11.911.110	-13.045.609
Maliyetlerin Satışlara Oranı(%)	-24,82%	-23,62%	-21,54%	-20,18%	-19,36%	-18,44%
Brüt Kar	22.347.972	28.380.605	34.981.198	42.707.955	49.619.233	57.714.286
Brüt Kar Marjı	75,18%	76,38%	78,46%	79,82%	80,64%	81,64%
Faaliyet Giderleri	-11.727.605	-14.590.176	-17.434.581	-20.318.521	-24.056.213	-28.447.142
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	-39,45	-39,27	-39,10	-37,98	-39,10	-40,20
Esas Faaliyet Karı (E)	10.620.367	13.790.428	17.546.615	22.389.434	25.563.021	29.267.144
Vergi (V)	-1.285.808	-1.786.480	-2.432.190	-3.320.711	-4.056.802	-5.853.429
Yatırım Harcamaları (Y)	-14.121.265	-14.872.506	-15.460.773	-15.523.428	-15.725.015	-15.972.323
Çalışma Sermayesi (Ç)	-1.565.674	-1.591.283	-1.309.784	-1.368.003	-748.548	-792.691
Amortisman (A)	7.482.567	10.292.740	13.044.285	15.862.018	18.834.423	21.749.570
Serbest Nakit Akışı (E+V+Y+Ç+A)	1.130.188	5.832.899	11.388.154	18.039.311	23.867.078	28.398.271
İndirgeme oranı (AOSM) (%)	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%
İndirgenme Katsayısı	0,80	0,64	0,51	0,41	0,33	0,26
İndirgenmiş Nakit Akımları	905.210	3.741.809	5.851.255	7.423.594	7.866.690	7.496.927
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 dönemi toplam (1)	33.285.484					

Terminal Büyüme Oranı	5,00%
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları	$28.398.271 * (1 + 5\%) / (24,85\% - 5\%) =$ 150.189.515
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (2)	$15.189.515 / (1 + 24,85\%)^6 =$ 39.648.886
Firma Değeri (1)+(2)	72.934.371
Net Borç(-)	8.644.594
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	64.289.775
Tahmini Birim Pay Değeri	3,03

c) Sonuç

Smartiks Yazılım'ın nihai şirket değerinin belirlenmesinde piyasa çarpanları ve İNA yöntemi çerçevesinde hesaplanan şirket değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmış ve şirket değeri 60,5 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda pay başına değer ise 2,85 TL'ye denk gelmektedir.

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %15 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 2,42 TL olarak belirlenmiştir.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	64.289.775	50,0%	32.144.888
Piyasa Çarpanları	56.798.369	50,0%	28.399.185
Toplam Şirket Değeri			60.544.072
Halka Arz İskontosu			15,00%
İskontolu Şirket Değeri			51.462.461
Halka Arz Fiyatı			2,42

8- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Smartiks Yazılım'ın fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı ve verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA analizinde 6 yıllık projeksiyon dönemi yerine 5 yıllık projeksiyon dönemi üzerinden uç değer hesaplamasının daha uygun olacağını düşünmekteyiz.
- Kullanılan %24,85 oranındaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları analizlerine göre hesaplanan şirket değerlerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak %15,0 halka arz iskontosunun uygulanarak belirlenen 2,42 TL'lik halka arz fiyatının yeterli halka arz iskontosu içerdiğini, halka arz büyüklüğünün yaklaşık %10'una karşılık gelen fiyat istikrarı işlemleri ile birlikte değerlendirdiğimizde halka arz fiyatının makul olduğunu düşünmekteyiz.