

Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. ("Ard Bilişim" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. ("Ard Bilişim" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Kısmi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	29-30 Ocak 2020 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	18.000.000 TL
Sermaye Artırımı	4.000.000 TL
Ortak Satışı	3.500.000 TL
Halka Açılacak Oran	34,09%
Halka Arz Fiyatı (TL)	5,30 TL
Halka Arz İskontosu	35,40%
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Ard Bilişim Hakkında

Ard Bilişim, 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. 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.

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

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Arda Ödemiş, Ard Grup Holding A.Ş.'nin %100 oranında payına sahiptir. Buna göre Ard Bilişim'de %5 ve fazlası pay sahibi olan dolaylı 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 (%)
Arda Ödemiş	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100
TOPLAM	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

- 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 artırımı 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 büyütme 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.

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 sektör içindeki Pazar payını artırma planları ve pazara uyumluluk için organizasyonel değişim, eğitim ve sertifikasyon ihtiyaçları yaratmaktadır. 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.

Finansal Tablolar

Bilanço

	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

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

	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	97.447	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

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

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

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak; Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmış olup "Maliyet Yaklaşımı" yöntemi kullanılmamıştır.

"Pazar Yaklaşımı" Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

- Piyasa Değeri/Defter Değeri ("PD/DD")
- Fiyat/Kazanç ("F/K")
- Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK")
- Firma Değeri/Satışlar ("FD/Satışlar") oranları değerlendirilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu bilgisayar yazılımdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

(i) BİST – Ana Pazar,

(ii) BİST – Bilişim Sektörü

20.12.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

(i) BİST – Ana Pazar Çarpanlarına Göre Hesaplanan Şirket Değeri:

Şirketler				
	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K	FD/Satışlar
Medyan	1,95	7,50	14,58	1,44
Şirket Değeri (TL)	111.089.185	252.563.139*	428.526.860	66.431.791

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

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

(ii) BİST – Bilişim Sektörü Çarpanlarına Göre Hesaplanan Şirket Değeri:

Şirketler				
	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K	FD/Satışlar
Medyan	2,50	10,05	16,12	1,52
Şirket Değeri (TL)	142.502.579	340.595.401*	473.789.642	70.765.910

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama 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.

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

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

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

2) “Gelir Yaklaşımı” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Şirket’in İndirgenmiş Nakit Akımları’na (“İNA”) göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek altı yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır (2019 yılı rapor tarihi itibarıyla gerçekleştirmeler veri alınmış olup çok kısa bir dönem için tahmin kullanılmıştır).
- 2019-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
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 %

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan firma değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 (TL)	59.191.353
Terminal Büyüme Oranı (%)	5,0
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	228.623.385
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	73.281.918
Firma Değeri (TL)	132.473.271
Net Borç (-) (TL)	6.738.344
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	125.734.927
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	6,99

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

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.

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 ve İNA %80 Ağırlık) =	147.744.554	8,21
İskonto (%35,40) =	52.301.572	
İskontolu Şirket Değeri =	95.442.982	5,30

Kaynak: Ard Bilişim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %35,40 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 5,30 TL olarak belirlenmiştir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporunda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme çalışmasında Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Standardının 70.2 veya 70.3 nolu maddelerinde yer verilen Maliyet Yaklaşımının işletmelerin veya işletmedeki payların değerlemesinde olan kriterleri nadiren sağlaması sebebiyle kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan değerlerin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, BİST Bilişim Sektörü ile işlem göreceği Pazar olan BİST-Ana Pazar değerlerinin kullanılmasını, BİST-100 ve Yıldız Pazarda işlem gören şirketlerin büyüklük olarak Ard Bilişim'den farklı ölçeğe sahip olduğu için dahil edilmemesini makul bulmaktayız.

- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirilmesine dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in 31/12/2023 tarihine kadar sahip olduğu gelir ve kurumlar vergisi muafiyet teşviğinin uzatılma beklentisi olmasına rağmen değerlemede muhafazakar davranmak adına bu teşviğin 31/12/2023 tarihinde sona ereceği varsayılarak, bu tarihten sonra Şirketin ödeyeceği vergi oranlarının teşviksiz olarak değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.
- ✓ Uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Yöntemine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 95.442.982 TL Şirket değeri ve 5,30 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’