

Smartiks Yazılım A.Ş. ("Smartiks" 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. Smartiks Yazılım 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:

SMARTİKS HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Smartiks Yazılım A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Çıkarılmış Sermaye	21.250.000 TL
Ortak Satışı	4.950.000 TL
Satış Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Sermaye Artırımı	7.500.000 TL
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	30 gün süreyle planlanmaktadır.
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	12.450.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	28.750.000 TL
Halka Açılacak Oran	43,30 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz İskontosu	15 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	2,42
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	2,85
Şirket Değeri (İskontolu)	51.462.461

Şirket Değeri (İskontosuz)

60.544.072

Kaynak: Smartiks

Smartiks Hakkında

Smartiks, kurumsal firmaların satış, pazarlama ve üretim gibi çeşitli günlük faaliyetlerinin yönetilmesine yönelik olarak yazılım teknolojilerini kullanmasına olanak sağlamak üzere kurulmuştur. İhraççı 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 müşterinin ihtiyacına yönelik olmasının anlaşılması durumunda, bu projeleri ürün haline getirerek, geliştirme çalışmaları yapmak da İhraççı'nın temel faaliyetleri arasındadır. İhraççı sadece kendi geliştirdiği projeler ve ürünleri ile değil, Microsoft, Oracle gibi firmalar ile yaptığı iş ortaklıkları ile de hizmet sunmaktadır. İş 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 için kullanıcı eğitimleri, yazılım uygulama yöneticisi eğitimleri, gibi eğitimlerde sağlamaktadır.

İhraççı temel faaliyetleri kapsamında çeşitli sektörlerdeki kurumsal müşterilerin farklı alanlarda yazılım ihtiyaçları ve talepleri çerçevesinde, sektör ayrımı olmaksızın özellikle iş analitikleri ve müşteri deneyimi alanlarında gelen taleplerde uzmanlaşarak, bilgi birikimini bu alanlarda yoğunlaştırmıştır.

İş analitikleri alanı, müşterilerin faaliyetleri sırasında bilgi sistemlerinde oluşan verilerle, finansal performanslarını iyileştirmelerine yardımcı olmak üzere hazırlanan raporlama, görselleştirme, performans izleme ve analiz etme yazılımlarını kapsamaktadır. Müşteri deneyimi alanı ise, müşterilerin firmalara verdikleri değeri yaratan tecrübelerin tamamını kapsamakta olan, çağrı merkezi yazılımları, satış/teklif yönetim yazılımları, bayi yönetim yazılımları, tesis yönetim yazılımları gibi firmanın müşterileri ile etkileşim halinde bulunduğu alanlarda kullanılan tüm yazılım ürünleridir.

İhraççı bu alanların dışında gelen müşteri taleplerine de çözüm sunmakla birlikte asıl odaklandığı alanlar yukarıda özetlenen iş analitiği ve müşteri deneyimi alanlarıdır. İhraççı faaliyetlerini, Yıldız Üniversitesi Teknopark Merkez Ofisi, Kozyatağı Ar-Ge Ofisi ve Dubai Ofislerinde yürütmektedir. Ayrıca Şirket Amerika Birleşik Devletleri'nde Smartiks Yazılım A.Ş. Amerika Şubesi adı altında faaliyet gösterecek yeni bir şube açmıştır. Şube ile ilgili girişimler 2018 yılında sonuçlanmış olup tescil işlemi gerçekleşmiştir.

Ortaklık Yapısı

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (29/01/2019 GK ve Tescil, 01/02/2019 TTSG)			Son Durum 09.04.2019		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	10.837.500	51,00	50,42	10.837.500	51,00	50,42
Serkan KARAHANOĞLU	3.470.834	16,33	16,53	3.470.834	16,33	16,53
Alper Utkan ŞANDA	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
Nurettin ŞENDOĞAN	3.470.833	16,33	16,53	3.470.833	16,33	16,53
TOPLAM	21.250.000	100,00	100,00	21.250.000	100,00	100,00

Kaynak: Smartiks

Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş. sermayesinde; Ali Cem Kalyoncu % 22,75, Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. % 21,72 ve Mehmet Tevfik Başkaya % 11,28' lik ik paya sahiptir.

Önemli Hususlar**Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri**

Şirket'in 19.03.2019 tarih ve 2019/10 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor, kabul ederek karara bağlanmıştır. Bu raporda sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanması beklenen gelir ile;

1. Finansal Borçların Kapatılarak Mali Yapının Güçlü ve Esnek Hale Getirilmesi:

Halka arz gelirinin yaklaşık %50'sinin mevcut finansal borçların kapatılarak mali yapının daha güçlü ve özellikle uluslararası projeleri destekleyecek esnek bir yapıya kavuşturulması çerçevesinde kullanılması planlanmaktadır.

2. Ar-Ge ve Yazılım Geliştirme Çalışmalarının Finansmanı:

Halka arzdan elde edilecek net gelirin yaklaşık %30'unun Ar-Ge çalışmalarına ayrılması planlanmaktadır. Bu fon ile öncelikle Şirket'in halen çalışmaları devam eden ve sonuçlandığında önemli gelir getirmesi beklenen "SmartCast" ve "Smart Experience Marketing" ürünlerinin geliştirme aşamaları tamamlanması planlanmaktadır.

Aynı şekilde Şirket'in üretim çalışmaları devam eden bir diğer Tübitak TEYDEP onaylı Ar-Ge ürünü olan Smart Experience Marketing için de yeni bir ekip ile ürün geliştirme çalışmalarına devam edilmesi planlanmaktadır.

3. İşletme Sermayesi ve Satış Pazarlama Ağının Güçlendirilmesi:

Halka arzdan elde edilecek kaynağın ilk iki maddede belirtilen kullanımlardaki kısımlar hariç kalan tutarın (yaklaşık **halka arz gelirinin %20'si**) işletme sermayesi ile mevcut ve gelecekte üretilecek yazılımların yurt içi ve yurt dışında pazarlanması amacıyla kullanılması amaçlanmaktadır.

4. Ek Satış Hakkının Kullanılması Halinde Oluşacak Fonun Kullanımı:

Halka arz sonrasında satışa hazır bekletilen payların satılması halinde, bu satıştan elde edilecek gelirin tamamının Ar-Ge ve yazılım geliştirme çalışmalarının finansmanı ile işletme sermayesi ve satış pazarlama ağının güçlendirilmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

Finansal Tablolar**Bilanço**

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	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
Diğer Alacaklar	424.687	255.655	298.307
Stoklar	1.180.932	1.943	734.000
Peşin Ödenmiş Giderler	783.339	1.176.840	1.534.784
Diğer Dönen Varlıklar	8.676	-	-
Duran Varlıklar	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	-	147.284	390.728
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	170.672	401.083
TOPLAM VARLIKLAR	43.688.226	30.610.101	24.412.301
(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli 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 Kısım	1.648.670	1.256.364	1.607.504
Diğer Finansal Yükümlülükler	187.929	228.198	41.693
Ticari Borçlar	2.051.667	1.100.324	2.459.226
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	1.215.717	1.673.914	1.804.131
Diğer Borçlar	377.708	192.244	805.874
Devlet Teşvik Yardımları	67.322	124.518	54.092
Ertelemiş Gelirler	175.473	1.095.324	277.578
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	136.830	229.511	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	459.472	391.695	391.462
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.052.395	1.833.055	1.173.611
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.843.198	914.367	400.459
Diğer Borçlar	-	-	23.942
Devlet Teşvik Yardımları	419.393	318.454	162.277
Uzun Vadeli Karşılıklar	738.019	600.234	586.933
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	51.785	-	-

ÖZKAYNAKLAR	27.610.410	18.857.097	13.828.892
Ödenmiş Sermaye	21.250.000	10.000.000	7.500.000
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	-	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 Karı/Zararı (-)	(574.450)	1.218.387	(281.793)
Net Dönem Karı/Zararı (-)	6.068.718	5.472.538	4.822.804
TOPLAM KAYNAKLAR	43.688.226	30.610.101	24.412.301

Kaynak: Smartiks

Gelir Tablosu

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2018	01 Ocak - 31 Aralık 2017	01 Ocak - 31 Aralık 2016
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Hasılat	23.779.843	21.383.489	16.288.656
Satışların Maliyeti (-)	(5.460.842)	(6.337.037)	(5.322.944)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	18.319.001	15.046.452	10.965.712
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.713.050)	(1.631.485)	(1.358.552)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım 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)
FAALİYET KARI / ZARARI (-)	8.734.463	6.999.317	6.045.250
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	27.266	19.269
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(5.177)	(12.926)
Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(85.866)	-	-
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET Kar/Zarar	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)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	6.820.954	6.228.032	5.553.804
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	(752.236)	(755.494)	(731.000)
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(511.331)	(555.717)	(486.891)
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	(240.905)	(199.777)	(244.109)
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Dönem Karının/Zararının Dağılımı	6.068.718	5.472.538	4.822.804
-Azınlık Payları	-	-	-
-Ana Ortaklık Payları	6.068.718	5.472.538	4.822.804
Pay Başına Kazanç/Kayıp	0,29	0,55	0,64

Kaynak: Smartiks

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 Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

1) “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”) oranlarına yer verilmiştir.

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 değerlendirilmesine dahil edilmediği ve BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören Şirketler ise büyüklük olarak Smartiks’den çok farklı ölçüğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmediği belirtilmiştir.

Pazar yaklaşımı 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.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	Pd/Dd	Fd/Favök	F/K
Bist Ana Pazar	32.580.284	70.318.646	57.076.293
Bilişim Sektörü	44.866.916	74.289.901	61.658.175
Ortalama Şirket Değeri	38.723.600	72.304.273	59.367.233
Nihai Şirket Değeri (%50-50 Ağırlık)	56.798.369		
Birim Pay Değeri	2,67		

Kaynak: Smartiks

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.
- 2019-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	20,26 %
Piyasa Risk Primi	6,00 %
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	26,26 %

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	20,35 %
Borçluluk Oranı	23,77 %
AOSM	24,85 %

Kaynak: Smartiks

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

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 (TL)	33.285.484
Terminal Büyüme Oranı (%)	5,0
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	150.189.515
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	39.648.886
Firma Değeri (TL)	72.934.371
Net Borç (-) (TL)	8.644.596
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	64.289.775
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	3,03

Kaynak: Smartiks

3) Sonuç

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde 2 yöntem eşit olarak ağırlıklandırılmış ve ortalama Şirket değeri 60.544.072 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 21.250.000 TL'ye göre birim pay değeri 2,85 TL'ye denk gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %15 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2,42 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	56.798.369	2,67
2) İNA Yöntemi	64.289.775	3,03
Ortalama Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları ve İNA %50-50 Ağırlık) =	60.544.072	2,85
İskonto % 15 =	9.081.611	
İskontolu Şirket Değeri =	51.462.461	2,42

Kaynak: Smartiks

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 Smartiks'den farklı ölçüğe sahip olduğu için dahil edilmemesini makul bulmaktayız.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in 31/12/2023 tarihine kadar sahip olduğu gelir ve kurumlar vergisi muafiyet teşviğinin uzatılma beklentisi olmasına rağmen değerlendirme çalışmasına dahil edilmemesini ve teşvik sonrasındaki dönemi de değerlemeye dahil etmek adına 6 yıllık projeksiyon kullanımını doğru olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ AOSM hesaplamasında kullanılan hesaplamaları genel olarak makul bulmaktayız.
- ✓ Halka arzdan sağlanacak gelirin ve bu gelirin sağlayacağı faydanın ihtiyatlılık açısından değerlemeye dahil edilmemesini makul bulmaktayız.
- ✓ İNA'da Şirket'in satışları için 2019-2020 yıllarında %25, 2021-2022 yıllarında %20 ve 2023-2024 yıllarında %15 büyüme oranları beklentisinin Şirket'in son dönemde küçük tutarlı projelerden büyük tutarlı projelere yoğunlaşmış olmasından kaynaklanmış olduğu belirtilmesine rağmen satış hacminde artış beklentisinin daha düşük gerçekleşebileceğini ve bu farklılığın beklenen Şirket değerinde değişiklik yaratacağını belirtmekteyiz.
- ✓ İNA'da net işletme sermayesinde beklenen tahsilat/borç ödeme sürelerinin öngörülen şekilde gerçekleşmemesi nedeniyle serbest nakit akışlarının beklenenden farklı olabileceğini belirtmekteyiz.
- ✓ Uygulanan halka arz iskontosunun bir miktar daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları ve İNA Yöntemine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 51.462.461 TL Şirket değeri ve 2.42 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.'