

MATRİKS

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

10 Mart 2021



Garanti BBVA

Yatırım

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Teşvikiye Yolu
Demirkeçi Sokak No: 7 34337
Beşiktaş İSTANBUL

İÇİNDEKİLER

1. KISALTMALAR	4
2. GİRİŞ	6
3. İŞİN KAPSAMI.....	7
4. HALKA ARZ GEREKÇESİ.....	10
5. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİ	11
6. ŞİRKET'İN FİNANSAL BİLGİLERİ.....	24
7. DEĞERLEME.....	30
8. DEĞERLEME SONUCU.....	53

Şekiller

- Şekil 1 Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi
- Şekil 2 Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör Büyüklüğü
- Şekil 3 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Alt Sektörler
- Şekil 4 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Büyüme Bileşenleri, 2019
- Şekil 5 Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör İhracatı, 2019
- Şekil 6 Bilgi ve İletişim Teknolojileri İhracı
- Şekil 7 Dünyada Fintech Yatırımlarının Gelişimi
- Şekil 8 Bölgesel Bazda Fintech Yatırımlarının Gelişimi
- Şekil 9 Türkiye’de Fintech Yatırımlarının Gelişimi
- Şekil 10 Gelir Tablosu
- Şekil 11 Ürün Bazında Satış Gelişimi
- Şekil 12 Net Satış Gelişimi
- Şekil 13 Net Satış ve Brüt Kar Marjı Gelişimi
- Şekil 14 Karlılık Analizi
- Şekil 15 Bilanço
- Şekil 16 İşletme Sermayesi
- Şekil 17 Likidite Oranları
- Şekil 18 Borçluluk
- Şekil 19 Nakit Akış Tablosu
- Şekil 20 Satışlar ve Marjlar
- Şekil 21 Net Finansal Borç (31 Aralık 2020 itibariyle)
- Şekil 22 Gelir Kırılımı ve Büyüme Projeksiyonları
- Şekil 23 Satılan Malın Maliyeti Kırılımı
- Şekil 24 Projeksiyon Dönemi Marj Gelişimi
- Şekil 25 İşletme Sermayesi ve Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonları
- Şekil 26 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Giderleri Projeksiyonları
- Şekil 27 Benzer Şirketler Kaldıraçsız Beta Listesi
- Şekil 28 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Bedeli Hesaplaması
- Şekil 29 İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri
- Şekil 30 BIST Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketler
- Şekil 31 Yurt İçi Benzer Şirket Tanımları
- Şekil 32 Yurt İçi Benzer Şirket Verileri
- Şekil 33 Yurt Dışı Benzer Şirket Tanımları
- Şekil 34 Yurt Dışı Benzer Şirket Verileri
- Şekil 35 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları
- Şekil 36 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi
- Şekil 37 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları
- Şekil 38 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi
- Şekil 39 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları
- Şekil 40 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları
- Şekil 41 Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri Hesaplaması
- Şekil 42 Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması

Kısaltmalar v

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirket
ABD Doları, Amerikan Doları, USD, \$	Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
AR-GE	Araştırma, Geliştirme ve Tasarım
Bağımsız Denetim Raporu	KPMG tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporu
Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Borsa Payı	Borsa İstanbul ve diğer borsalar adına yatırımcılardan tahsil edilen ve sonrasında bu borsalara iletilen lisans ücretlerini
CapitalIQ	S&P platformu veri tabanı
CompTIA	Computer Technology Industry Association, Inc.
Covid-19	Koronavirüs salgını 2019
Defter Değeri, DD	Finansal tablolarda yer alan toplam Özkaynak Değeri
Deloitte Türkiye	Deloitte Danışmanlık A.Ş.
Ernst & Young Global	Ernst & Young Global Limited
Ernst & Young Türkiye	Kuzey Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş., Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş., Bey Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
ERP	İngilizce karşılığı "Enterprise Resource Planning" olan terimin Türkçe karşılığı olan "Kurumsal Kaynak Planlaması"
KPMG	KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kâr
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
Fintech	Finans Teknolojisi
İNA, İNA Yöntemi	İndirgenmiş Nakit Akımları, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi
Innovate Finance	Innovate Finance Limited şirketi
Insurtech	Sigorta Teknolojisi
IT	İngilizce karşılığı "Information Technologies" olan terimin Türkçe karşılığı olan "Bilişim Teknolojileri"
İT	İletişim Teknolojileri
Matriks, Şirket	Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri Anonim Şirketi
Matriks IQ	Sermaye piyasalarına konu olan tüm verileri, yapay zeka destekli tahmin analizleri ve gelişmiş işlem olanaklarını sunan yeni nesil teknolojiler kullanılarak geliştirilmiş finansal veri, analiz ve işlem platformudur.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Denizkent Sok. No: 34337
Beşiktaş - İSTANBUL

Mobil Terminal	Şirket'in mobil veri işlem terminali
ID , İşletme Değeri, Firma Değeri, Şirket Değeri	Tanımlı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 20.3.a.'da verilen bir işletmedeki toplam özsermaye değerine finansal borç ve borç benzeri yükümlülüklerin değerinin eklenmesi ile bulunan değerden, bu yükümlülükleri karşılamak için bulundurulmuş tüm nakit veya nakit benzerlerinin çıkarılması ile elde edilen değerdir
ID/Satışlar, ID/NS	İşletme Değeri'nin net satışlara bölünmesiyle bulunan benzer şirket çarpanı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
LTM	Son 12 ay
mn	Milyon
Garanti Yatırım	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
NS, Net Satışlar, Satışlar	Şirket'in indirim ve iskontolar düştükten sonra ulaşılan hasılat tutarını
PD	Piyasa Değeri
Regtech	Regülasyon Teknolojisi
SMM	Satılan Mal Maliyeti
SNA	Serbest Nakit Akımı
Terminal	Şirket'in masaüstü veri işlem terminali Matriks Gold (standart/prime seçenekleri bulunmaktadır)
TL	Türk Lirası
T/M	Teminat mektubu
TÜBİSAD	Bilişim Sanayicileri Derneği
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
UDS	Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi, Toprakçılar Yolu
Denizkent Sok. No:1 34337
Beşiktaş - İSTANBUL

Giriş

Sermaye Piyasası Kurul'unun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerlendirme faaliyetlerinde kullanılacak değerlendirme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu Matriks'in halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Garanti Yatırım tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Matriks ile Garanti Yatırım arasında 12.10.2020 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

İşin Kapsamı

Fiyat Tespit Raporunu hazırlayan:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 22.01.2016 tarih ve G-034 (160) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Garanti Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan bir aracı kurum olan, Garanti Yatırım Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Garanti Yatırım değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip gerekli personel istihdam etmektedir. Matriks ile 12 Ekim 2020 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

İşbu fiyat tespit raporun hazırlayan ekip, 16 yılını üzerinde kurumsal finansman tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206623) sahibi Garanti Yatırım Kurumsal Finansman Birim Müdürü Metin Özhan tarafından yönetilmiştir.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabildiğini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Bu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Bu kapsamda aşağıda sıralanan ilkelere uyulmuştur;

- Yapılan değerlendirme çalışmasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür. Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa gölge düşürebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir.
- Değerleme görevinin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerlendirme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.

gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Garanti Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, KPMG tarafından TMS/TFRS kapsamında denetimden geçirilmiş 2017, 2018, 2019, 2020 yılsonu ve 2019 ile 2020 9 aylık raporlama dönemleri itibarıyla hazırlanan bağımsız denetim raporlarına, CapitalIQ veri tabanına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Garanti Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Garanti Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Değerleme kapsamında Pazar Yaklaşımını temsilen Benzer Şirketler Değerleme Çarpanı Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmıştır. Belirtilen yöntemler özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir. Şirket'in davalı sıfatıyla taraf olduğu, Özcan Özay tarafından davacı sıfatıyla 2 Nisan 2013 tarihinde İstanbul 3. Fikri Sınai Haklar Hukuk Mahkemesi nezdinde 2013/247 esas numarasıyla açılan alacak davası ve İstanbul 3. Fikri Sınai Haklar Hukuk Mahkemesi'nin talep konusunu kısmi kabul kararı değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, davacı Özcan Özay tarafından İstanbul 12. İcra Müdürlüğü nezdinde 2018/11189 esas numarasıyla 1.630.345,27 TL tutarında davalı Şirket aleyhine başlatılan icra takibine istinaden, Şirket'in depo ettiği 1.806.744 TL terminat mektubu tutarı, ilgili pay değeri hesaplanırken düşülmüştür. Bunun haricinde değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Hazırlanan raporun türü:

Fiziki olarak hazırlanan bu rapor Matriks paylarının halka arzından önce dijital olarak KAP'da yayınlanacaktır.

Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları:

İşbu rapor muhatabı olan Matriks'in dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince KAP'da yayınlanacak olan bu rapor Garanti Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak yapıldığının teyit edilmesi:

İşbu rapor kapsamında yapılan değerlendirme çalışmaları Matriks paylarının halka arzı kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından 2017 yılında yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları'nın (<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf>) izin verdiği ölçüde uyumlu olarak hazırlanmıştır.

Halka Arz Gerekçesi

Şirket paylarının %100 ortak satışı yoluyla halka arzı ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in mevcut pay sahiplerinden Oğuzhan Işın'a ait 1.676.298 TL nominal değerli toplam 1.676.298 adet pay, Reyha Gülerman'a ait 1.435.876 nominal değerli toplam 1.435.876 adet pay, Berkant Oral'a ait 664.794 TL nominal değerli toplam 664.794 adet pay, Mehmet Süha Gülerman'a ait 549.536 TL nominal değerli toplam 549.536 adet pay, Ömer Zühtü Topbaş'a ait 536.120 TL nominal değerli toplam 536.120 adet pay, Murat Ertüzün'e ait 482.508 TL nominal değerli toplam 482.508 adet pay, Cem Tutar'a ait 475.358 TL nominal değerli toplam 475.358 adet pay, Duran Oğuz Öcal'a ait 285.038 TL nominal değerli toplam 285.038 adet pay, Ömür Çağlar Öztekin'e ait 285.038 TL nominal değerli toplam 285.038 adet pay, Hasan Özgü'ye ait 227.864 TL nominal değerli toplam 227.864 adet pay, Hakan Sever'e ait 227.864 TL nominal değerli toplam 227.864 adet pay, Dursun Bayrak'a ait 569.660 TL nominal değerli toplam 569.660 adet pay, Muhlis Ünlü'ye ait 209.092 TL nominal değerli toplam 209.092 adet pay, Zeynep Subasar'a ait 114.374 TL nominal değerli toplam 114.374 adet pay, Cahit Kömür'e ait 114.374 TL nominal değerli toplam 114.374 adet pay, Erol Akkurt'a ait 110.812 TL nominal toplam 110.812 adet pay, Mustafa Nejat Özeroğlu'na ait 99.190 TL nominal değerli toplam 99.190 adet pay ve İsmail Yazıcı'ya ait 78.000 TL nominal değerli toplam 78.000 adet pay olmak üzere toplam 8.141.796 TL nominal değerli 8.141.796 adet payın halka arz kapsamında satılması sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Şirket, bu halka arz kapsamında sermaye artırımını yapmayacaktır.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Topkapı Yolu
No: 24337
DANIŞMANLIK
İSTANBUL

Şirket Hakkında Genel Bilgi

Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklarının tamamı gerçek kişiler olup, doğrudan ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Şekil 1 Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortağın; Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı			
	1.2.2021 ¹		9.2.2021 ²	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Oğuzhan Işın	4.190.745	21,49100	4.190.745	21,49100
Reyha Gülerman	2.680.535	13,74633	2.680.535	13,74633
Berkant Oral	1.661.985	8,52300	1.661.985,00	8,52300
Mehmet Süha Gülerman	1.373.840	7,04533	1.373.840	7,04533
Ömer Zühtü Topbaş	1.340.300	6,87333	1.340.300	6,87333
Murat Ertüzün	1.206.270	6,18600	1.206.270	6,18600
Cem Tutar	1.188.395	6,09433	1.188.395	6,09433
Diğer	5.857.930	30,04066	5.857.930	30,04066
TOPLAM	19.500.000	100,00	19.500.000,00	100,00

Kaynak: Şirket, İzahname

¹Söz konusu tarih Şirket'in son genel kurul tarihini işaret etmektedir.

²Söz konusu tarih, bu fiyat tespit raporunun tabi olduğu halka arz işlemine ait İzahname'nin imza tarihi itibarıyla son durumu işaret etmektedir.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler

Matriks, bankacılık, finans veya sermaye piyasaları alanlarında faaliyet gösteren bu piyasalarda işlem yapan veya bu piyasaları takip eden gerçek kişi, tüzel kişi, kurum ve kuruluşlara yönelik çeşitli veri dağıtım ürünleri, müşterilerin ihtiyaçlarına yönelik yazılım ürünleri, yazılım geliştirme hizmetleri ile temin ettiği ürün ve hizmetlerin satış sonrası servis ve bakım işlemleri sunan bir Fintech firmasıdır. Matriks, finansal veri ve haber dağıtımını, veri analiz ve işlem platformları sunulması ve finans sektörüne yönelik altyapı yazılımlarının üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetlerinin yürütülmesi olmak üzere üç segmentte faaliyet göstermektedir.

Finansal veri ve haber dağıtım segmentinde Şirket, Borsa İstanbul, CME Group, Deutsche Börse, ICE, NYSE, Nasdaq, CBOE ve Euronext olmak üzere toplam sekiz adet borsa ve organize piyasa ile Dow Jones, S&P, MSCI ve FTSE gibi endeks yapıcı firmaların eş zamanlı, gecikmeli ve geçmiş tarihli verilerini, abonelik tesis ettiği müşterileri ile paylaşmaktadır. Burada bahsedilen endeks yapıcı firmalar, küresel ölçekte ilgi duyulan ülkelerin finansal piyasalarında risk, güvenilirlik ve getiri olasılıklarını inceleyerek ilgili ülkelerdeki yatırım ortamını gösteren göstergeler/endeksler hesaplayıp müşterilerin hizmetine sunan şirketlerdir. Şirket, bu kuruluşlardan ve tezgahüstü piyasalardan gelen verilerin yanı sıra, haber ajanslarından aldığı haberleri, banka ve aracı kurumlar başta olmak üzere finans ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurum ve kuruluşlar ile bu verileri takip eden tüm gerçek ve

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Teşvikiye Sok. No: 11
Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
Tic. Sic. No: 274337

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

tüzel kişi abonelerine, eş zamanlı, gecikmeli ve geçmiş tarihli olarak, 7 gün 24 saat süre ile sağlamaktadır.

Veri analiz ve işlem platformları segmenti altında organize ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına ait verilerin takibi, analiz edilmesi ve söz konusu piyasalarda alım satım yönünde işlemleri yapılmasını sağlayan ürünlerin üretimi ve bunlara ilişkin hizmetlerin sağlanması bulunmaktadır. Geliştirme süreçleri Şirket'in kuruluşu ile birlikte başlayan finansal veri analiz ve işlem platformları, teknolojik gelişmeler ve pazarın değişen ihtiyaçlarına göre sürekli yenilenmekte olup hem veri içeriği hem de olanaklar bakımından zenginleştirilmektedir. Bu segment aynı zamanda, Şirket'in tüm ürünleri arasında yarattığı nakit akışı ve toplam satışlar içindeki payına bakıldığında en önemli segmenttir.

Altyapı yazılımlarının üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri segmenti altında Şirket, emir ve risk yönetim yazılımları başta olmak üzere, finans sektörüne yönelik altyapı yazılımlarını geliştirmekte ve bunları kullanıcılarına sunmaktadır.

Matriks aktif olduğu 3 faaliyet konusunda da girdi olarak başta Borsa İstanbul olmak üzere yukarıda belirtilen toplam 8 borsa ve organize piyasa ile endeks yapıcı firmalarından alınan bilgileri kullanmaktadır

Şirket, Merkez Ofis ve İstanbul Şubesi ile birlikte, Ankara İrtibat Bürosu ve İzmir İrtibat Bürosu ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar

2003.... Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. 20.08.2003 tarihinde İstanbul merkezli olarak kurulmuştur.

2005..... Gebze Organize Sanayi Bölgesi Teknokent'te yeni bir ofis açılarak, AR-GE faaliyetleri bu ofise taşınmıştır.

2005..... Mobil finansal veri analiz ve işlem platformu olan Matriks Mobil uygulamasını geliştirmiştir.

2005..... İzmir Vadeli İşlemler Borsası'nın faaliyete başlamasıyla birlikte, bu borsada işlem yapan aracı kurumlara yönelik olarak elektronik işlem alt yapısı, emir ve risk yönetim sistemi yazılımları geliştirilmiştir.

2008..... Matriks, ISO-9001 belgesi almıştır.

2009..... Matriks Mobil Yazılım Ürünleri A.Ş. firması Matriks ailesine katılmıştır.

2010.... Efektif Danışmanlık Yazılım Satış ve Pazarlama A.Ş. firması Matriks ailesine katılmıştır.

2012..... Endeks Finansal Yazılım Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. firması Matriks ailesine katılmıştır.

2012..... Şirketin İTÜ ARI Teknokent'e kabul edilmesiyle birlikte, Gebze Organize Sanayi Bölgesi Teknopark ofisi kapatılarak, AR-GE faaliyetlerine İTÜ ARI Teknokent'te devam edilmiştir.

2012..... Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası için emri ve risk yönetim yazılımları geliştirilmiştir.

2013..... Matriks ile Matriks Mobil Yazılım Ürünleri A.Ş. şirketi birleştirilmiştir.

2014..... Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası için ilk yerli piyasa yapıcılık uygulaması geliştirilmiştir.

2015..... Matriks ile Endeks Finansal Yazılım Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. şirketi birleştirilmiştir.

2016..... Matriks Enerji Ticareti Platformu, Türkiye'deki tezgah üstü elektrik işlemleri için kullanıma açılmıştır.

2016..... Matriks Büyük Veri Altyapısı ve yeni nesil veri yayın servisleri (Matriks Analyst) kullanıma sunulmuştur

2017..... Enerji Talep - Üretim Tahmin ve Risk Yönetim Sistemi projesi tamamlanmıştır.

2018..... Matriks'in yeni web tabanlı işlem platformu olan Matriks Web Trader'ın geliştirmesi tamamlanarak, satışa sunulmuştur.

2019..... Matriks Veri Terminali yenilenerek Matriks Prime markası ile satışa sunulmuştur.

2020..... Matriks'in yeni nesil finansal veri analiz ve işlem platformu olan MatriksIQ satışa sunulmuştur.

2020..... Matriks Yüksek Frekanslı İşlem (HFT) platformu geliştirilmiştir.

2020.... Matriks'in yeni mobil uygulaması olan Matriks Mobile IQ beta kullanıma sunuldu.

2021.... Yeni Matriks Web Trader deneme kullanımına açılmıştır.

Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektörlerdeki/Pazarlardaki Yeri

Şirket, bankacılık finans veya sermaye piyasaları alanlarında faaliyet gösteren bu piyasalarda işlem yapan veya bu piyasaları takip eden gerçek kişi, tüzel kişi, kurum ve kuruluşlara yönelik çeşitli veri dağıtım ürünleri, müşterilerin ihtiyaçlarına yönelik yazılım ürünleri, yazılım geliştirme hizmetleri ile temin ettiği ürün ve hizmetlerin satış sonrası servis ve bakım işlemleri sunan bir yazılım ve Fintech firmasıdır. Bu kapsamda Türkiye ve küresel yazılım ve Fintech sektör dinamiklerini incelemek, Şirket ve faaliyet gösterdiği sektörler kapsamında detaylı bir analiz yapılabilmesi açısından önem teşkil etmektedir.

Bu bölümde yer alan bilgiler ve veriler TÜBİSAD - Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2019 Pazar Verileri Raporu, CompTIA - IT Industry Outlook 2021, Fintech İstanbul- Türkiye'de ve Dünya'da Fintech, Deloitte - Türkiye Fintech Ekosistemi, EY - Türkiye Fintech Ekosisteminin

Sürdürülebilir Gelişimi için 23 Öneri, EY - Global IPO Trends: Q3 2020 raporlarından derlenmiştir.¹

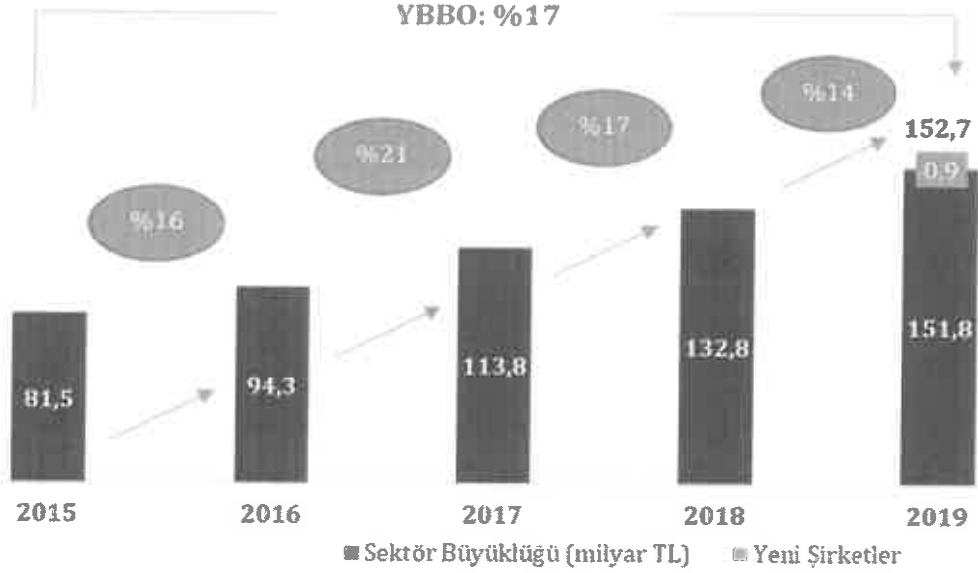
- Ernst & Young Türkiye tarafından hazırlanan "Türkiye Fintech Ekosisteminin Sürdürülebilir Gelişimi için 23 Öneri" isimli rapor (https://bkm.com.tr/wp-content/uploads/2018/02/EY_T%C3%BCrkiye-Fintech-Ekosisteminin-S%C3%BCrd%C3%BClebilir-Geli%C5%9Fimi-i%C3%A7in-23-%C3%96neri.pdf)
- CompTIA tarafından hazırlanan "IT Industry Outlook 2021" isimli rapor (https://comptiacdn.azureedge.net/webcontent/docs/default-source/research-reports/report---2021-comptia-it-industry-outlook.pdf?sfvrsn=18f9ffd_0)
- Ernst & Young Global tarafından hazırlanan "EY Global IPO Trends: Q3 2020" isimli rapor (https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-global-ipo-trends-2020-q3-final-v2.pdf)
- Deloitte Türkiye tarafından TÜBİSAD için hazırlanmış "TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2019 Raporu" isimli rapor (<http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad-bit-2019.pdf>)
- Fintech İstanbul tarafından hazırlanan "Türkiye'de ve Dünya'da Fintech" isimli rapor (<https://bkm.com.tr/wp-content/uploads/2015/06/Turkiyede-ve-Dunyada-Fintech.pdf>)

Deloitte Türkiye tarafından hazırlanan "Deloitte - Türkiye Fintech Ekosistemi" isimli rapor (<https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/finance/articles/fintech-ecosystem-in-turkey.html>)

Haziran 2020 tarihinde yayınlanan TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2019 Raporu verilerine göre, Türkiye'deki bilişim sektörü büyüklüğü ve büyüme bileşenleri incelendiğinde sektörün 2019 yılında 2018 yılına oranla %14 büyüyerek 152,7 milyar TL'ye ulaştığı gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, 2015 yılında 81,5 milyar TL olan sektör büyüklüğü son beş yıllık dönem baz alındığında %17'lik bir yıllık YBBO kaydetmiştir.

Şekil 2: Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör Büyüklüğü (milyar TL)

Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör Büyüklüğü

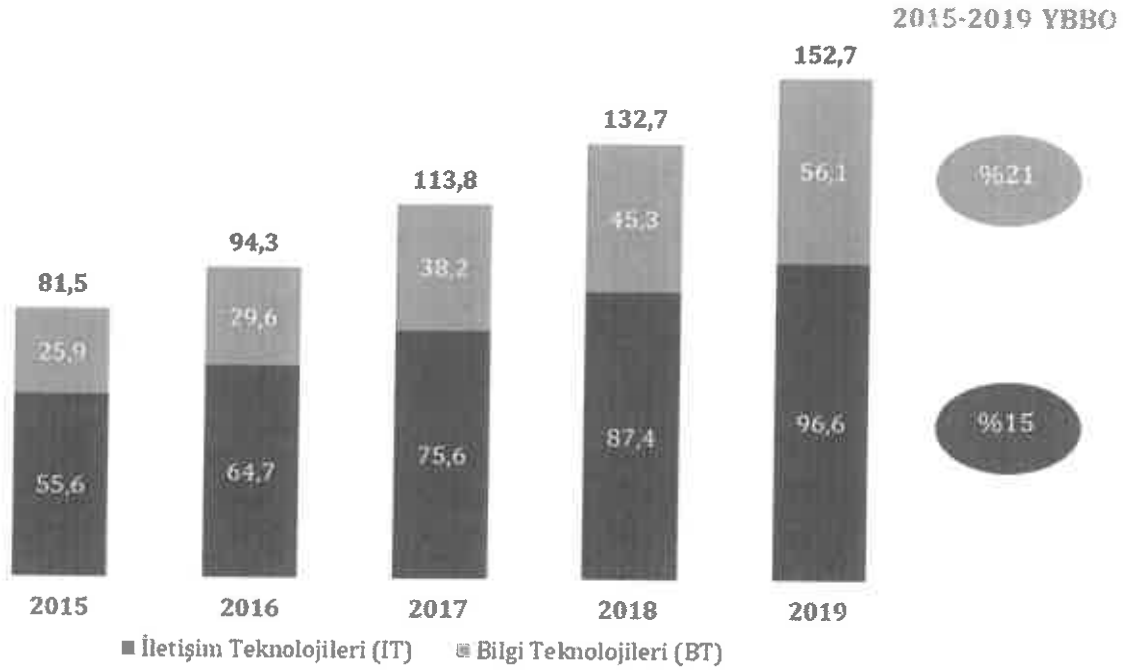


Kaynak: TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri

Bilişim sektörünün iki ana kolu olan bilgi teknolojileri ve iletişim teknolojileri pazarlarının geçmiş yıl büyümelerine bakıldığında, her iki pazarın da çift haneli büyüme rakamlarına ulaştıkları görülmektedir. Bilgi teknolojileri pazarı 2015 yılında 25,9 milyar TL seviyesindeyken, yılda ortalama %21 büyüyerek, 2019 yılında 56,1 milyar TL olmuştur. İletişim teknolojileri pazarı ise 2015 yılında 55,6 milyar TL seviyesindeyken, yılda ortalama %15 büyüyerek, 2019 yılında 96,6 milyar TL olmuştur.

Şekil 3: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Alt Sektörleri (milyar TL)

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Alt Sektörleri



Kaynak: TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri

Bilgi teknolojileri pazarı, hizmet, yazılım ve donanım alt pazarlarından oluşmaktadır. TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2019 Raporu'na göre, 2019 yılında hizmet alt pazarı %17 büyüyerek 12,2 milyar TL olmuştur. Matriks'in de içerisinde bulunduğu yazılım alt pazarı ise 2019 yılında %27 büyüyerek 23,4 milyar TL olmuştur. Son olarak donanım alt pazarı %20 büyüyerek 20,4 milyar TL olmuştur. Konsolide olarak bakıldığında, iletişim, yazılım, donanım gibi alt sektörleri de barındıran bilgi teknolojileri pazarı 2019 yılında %22 büyümüştür.

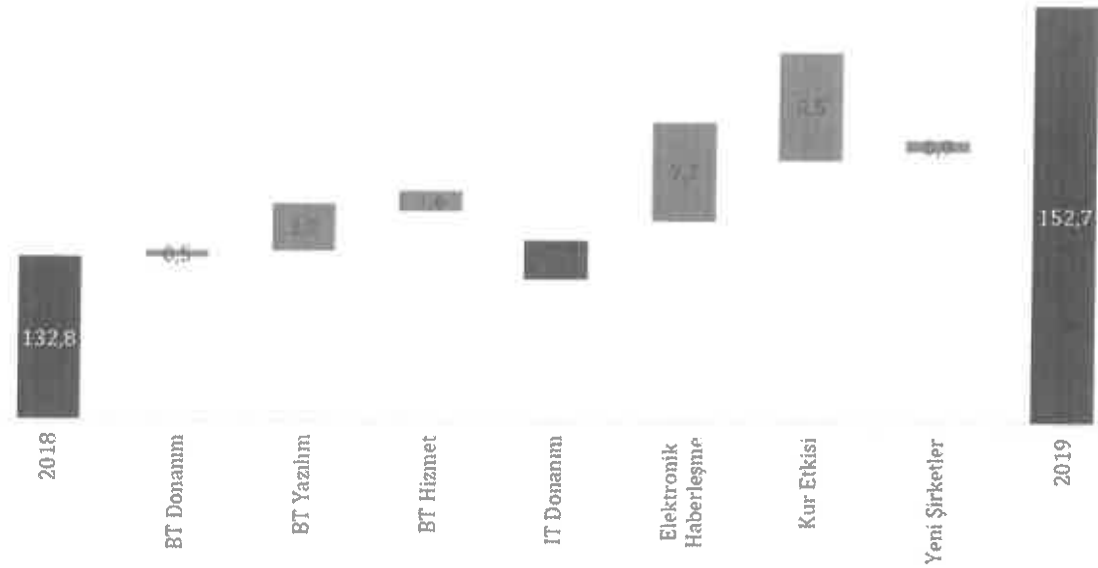
İletişim teknolojileri pazarı donanım ve elektronik haberleşme alt pazarlarından oluşmaktadır. 2019 yılında elektronik haberleşme alt pazarı %5 büyüyerek 66,6 milyar TL olmuştur. Donanım alt pazarı ise 2019 yılında %13 büyüyerek 29,9 milyar TL olmuştur. Konsolide olarak bakıldığında iletişim teknolojileri pazarı 2019 yılında %11 büyümüştür.

Bilişim sektörünün 2019 yılındaki büyüme bileşenleri incelendiğinde en büyük artış 7,7 milyar TL ile elektronik haberleşme segmentinde olmuştur. Bilgi teknolojileri yazılımları segmenti 3,7 milyar TL büyürken, bilgi teknolojileri hizmetleri segmenti 1,6 milyar TL, bilgi teknolojileri hizmetleri segmenti 0,5 milyar TL büyümüştür. Öte yandan iletişim teknolojileri donanımları segmenti 3 milyar TL küçülmüştür. Bilişim sektörünün tamamına bakarsak, 2019 yılındaki büyümenin 8,5 milyar TL'si kur etkisi kaynaklıdır. Son olarak sektöre giren şirketler de büyümeye 0,9 milyar TL'lik bir katkı vermiştir.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Değirlikerit Sok. No:1 34337
Beşiktaş / İSTANBUL

Şekil 4: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Büyüme Bileşenleri, 2019 (milyar TL)

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Büyüme Bileşenleri, 2019



Kaynak: TUBISAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri

2019 yılında bilgi ve iletişim teknolojileri sektörü ihracatı 2018 yılına kıyasla %27 artarak 6,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. En çok ihracat yapılan alt pazar 4,8 milyar TL ile bilgi teknolojileri yazılım alt pazarı olmuştur. 2019 yılındaki BT-yazılım alt pazarı hacminin %21'i ihracatlardan gelmiştir. Bilgi teknolojileri donanım alt pazarında 2019 yılında 494 milyon TL değerinde ihracat yapılmış ve ihracatın BT-donanım alt pazarındaki payı %2 olmuştur. Bilgi teknolojileri hizmet alt pazarında 2019 yılında 574 milyon TL ihracat yapılmış ve ihracatın BT-hizmet alt pazarındaki payı %5 olmuştur. Son olarak iletişim teknolojileri donanım alt pazarında 2019 yılında 638 milyon TL değerinde ihracat yapılmış ve ihracatın IT-donanım alt pazarındaki payı, mobil telefonlar hariç %10 olmuştur.

Şekil 5: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör İhracatı, 2019

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör İhracatı, 2019



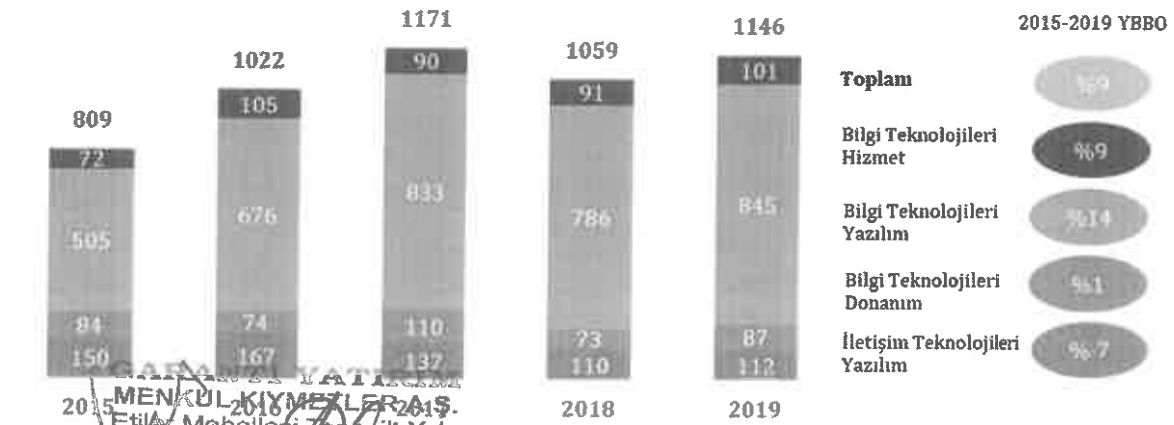
*Mobil telefon hariç oran

Kaynak: TUBISAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri

2015-2019 yıllarını kapsayan dönemde bilgi ve iletişim teknolojileri sektöründeki ABD Doları cinsinden ihracat tutarı yılda ortalama %9 büyümüştür ve 2019 yılında 1.146 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. İhracatın alt pazarlara göre dağılımı incelendiğinde, Matriks'in de faaliyet konusu gereği içinde yer aldığı BT-yazılım alt pazarının en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Aynı zamanda BT-yazılım pazar ihracatı 2015-2019 yılları arasında yılda ortalama %14 ile alt pazarlar arasında en yüksek artışı göstermiştir. BT-hizmet alt pazarındaki ihracat tutarı 2015-2019 yılları arasında yılda ortalama %9 artarak, 2019 itibarıyla 101 milyon ABD Doları olmuştur. BT-donanım alt pazarındaki ihracat tutarı aynı dönemde yılda ortalama %1 büyümüştür ve 2019 itibarıyla 84 milyon ABD Doları olmuştur. IT donanım alt pazarındaki ihracat tutarı ise 2015-2019 yılları arasında yılda ortalama %7 azalmıştır ve 2019 itibarıyla 112 milyon ABD Doları olmuştur.

Şekil 6: Bilgi ve İletişim Teknolojileri İhracı

Bilgi ve İletişim Teknolojileri İhracı (ABD\$ milyon)



Not: Yılların içindeki toplam ihracatın pazarlar arasındaki dağılımları farklılık gösterebilir.
Kaynak: TUBISAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri

“TÜBİSAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Pazar Verileri” raporu kapsamında 63 firma ile iletişime geçilmiş ve bu firmalardan alınan yanıtlar çerçevesinde sektördeki toplam ihracatın bölgelere göre dağılımına raporda yer verilmiştir. Söz konusu raporda belirtildiği üzere, 2019 yılında bilgi ve iletişim teknolojileri sektöründeki ihracatın %75’i Avrupa Birliği ülkelerine yapılmıştır. İkinci sırada ise %12 ile Orta Doğu ve Afrika yer alırken, üçüncü sırada %8 ile Avrupa Birliği dışı Avrupa ülkeleri yer almıştır.

EY tarafından yayımlanan “Türkiye Fintech Ekosisteminin Sürdürülebilir Gelişimi için 23 Öneri” raporunda belirtildiği üzere dünya genelinde en çok rağbet gören sektörlerin başında gelen ve önemi günden güne artmakta olan bilgi ve iletişim teknolojileri sektörüne olan talep Türkiye’de de yoğun bir şekilde gözlemlenmektedir. Son yıllarda kat edilen hızlı teknolojik gelişmeler ile birlikte yenilikçi ve öncü ürün ve hizmetler sağlama potansiyelini hızla artıran Türkiye bilişim sektörü, başta hizmet ve yazılım üretimi olmak üzere bu hizmetlerini iç ve dış piyasaya rekabetçi bir kalitede sunmaktadır.

Finans, otomotiv, savunma sanayi, tekstil, turizm, sağlık, tarım gibi birçok sektöre, bankacılık-finans uygulamaları, ERP/CRM, iş zekası ve veri entegrasyonu, üretim, lojistik ve ulaştırma uygulamaları, web teknolojileri, haberleşme ve bağlantı uygulamaları, yapay zeka, siber güvenlik ve eğitim teknolojileri gibi bir çok alanda hizmet sağlayan Türkiye yazılım sektörünün önemi her geçen gün daha da artmaktadır. Giriş bariyeri ve yatırım maliyetinin düşük olduğu sektörde en önemli unsur nitelikli ve iyi eğitilmiş personel olarak karşımıza çıkarken, yenilikçi ürün ve hizmetlerin sağlanması, uygulanabilir çözümler ile bu hizmetlerin kullanıcılara sunulması sektörün büyüme, gelişme ve iç/dış piyasa etkinliğinin en önemli faktörleridir.

Fintech İstanbul tarafından hazırlanan “Türkiye’de ve Dünya’da Fintech” isimli rapora göre Finans sektöründe hizmet veren (bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, varlık yönetim şirketleri başta olmak üzere) kurum ve şirketlerin beklentilerine yönelik bilişim ve iletişim alanında ürün ve hizmet geliştiren Fintech sektörü, günümüzde finans ve girişimcilik ekosistemleri tarafından öne çıkan bir kavram olmuştur.

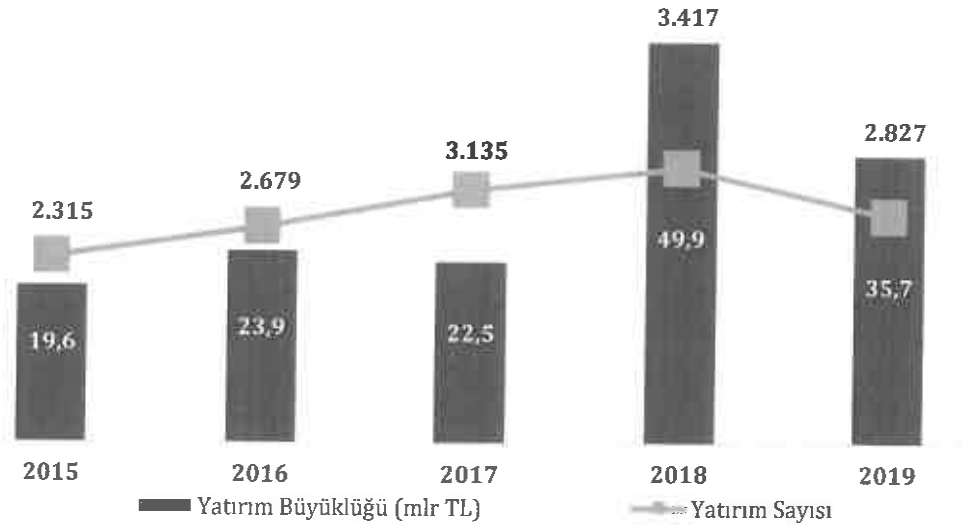
Yine aynı raporda belirtildiği üzere bankaların yerini dahi alabileceği belirtilen Fintech şirketleri için doğru stratejinin ve gerçek faydanın finans kuruluşlarıyla iş birliğinden kaynaklanacağı bu nedenle finans sektörü şirketleri ve Fintech oyuncularının iş birlikteliğinin zaman içerisinde artarak devam edeceği belirtilmektedir. İlk dönemlerinde özellikle ödeme sistemleri alanına yoğunlaşan Fintech şirketleri, günümüzde daha dengeli bir dağılım ile B2B (business to business) çözümler, borç verme sistemleri, uluslararası para transferleri, “robo” danışmanlar, Regtech (regülasyon teknolojisi olarak da ifade edilen ve Fintech şirketleri tarafından regülasyonlarla uyum ve süreç takibi konularında hizmet vermek ve anlık veri ve bilgi akışı ile değerlendirme süreçleri sunmak gibi konulara odaklanan sistemler), Insurtech, kredi skorlama, kurumsal bankacılık ve bütçe yönetimi gibi alanlara da yoğunlaşırken, bu alanlarda yapılan yatırımların da dikkat çeken bir seviyeye ulaştığı gözlemlenmektedir.

Küresel olarak incelendiğinde, dünya genelinde Fintech şirketlerinin iş modeli olarak halihazırda bulunan sektör oyuncularının ürünlerine rakip olmak yerine bu ürünlerde bulunan

eksikliklere çözüm üretme ve kazan-kazan anlayışıyla hareket ederken, hem sayısal anlamda hem de yapılan yatırımlar içerisinde önemli bir pay edindikleri görülmektedir. Yatırım şirketi kuran bankalar ve sigorta şirketleri, kurdukları fonlar aracılığıyla ürün ve hizmetlerine katkı sağlayacağını düşündükleri Fintech şirketlerine yatırım yapmaktadır.

Yapılan yatırımların detayları incelendiğinde özellikle bankacılık sisteminin geri kaldığı ülkelerin sistemleri geliştirmek adına Fintech alanına daha fazla yatırım yapması da bu sektörden elde edilecek hizmetin katma değerine olan bakış açılarını ve önemini ortaya koymaktadır.

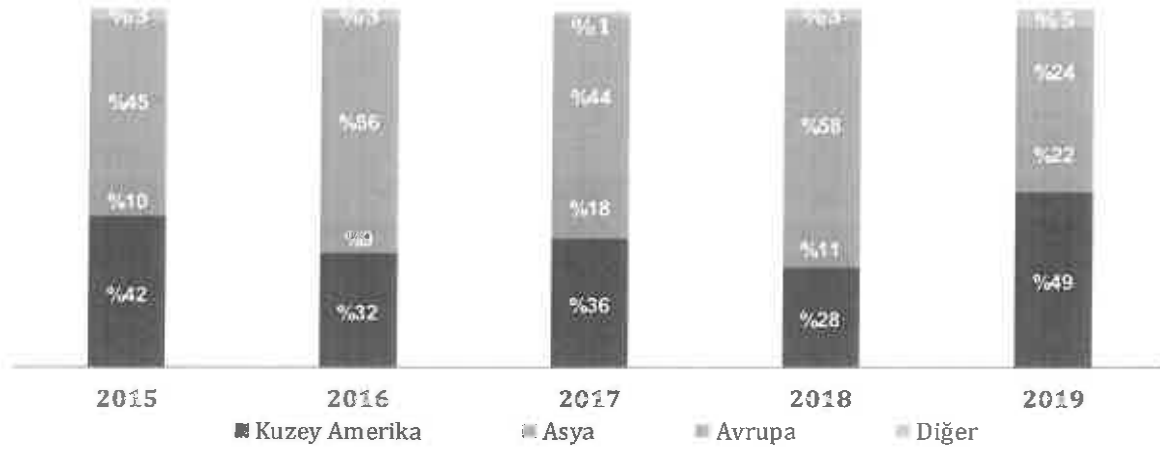
Şekil 7: Dünyada Fintech Yatırımlarının Gelişimi



Kaynak: Inovate Finance

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi, Çarşı Sok. No: 1
Denizkent Sok. No: 1 34337
Beşiktaş, İstanbul

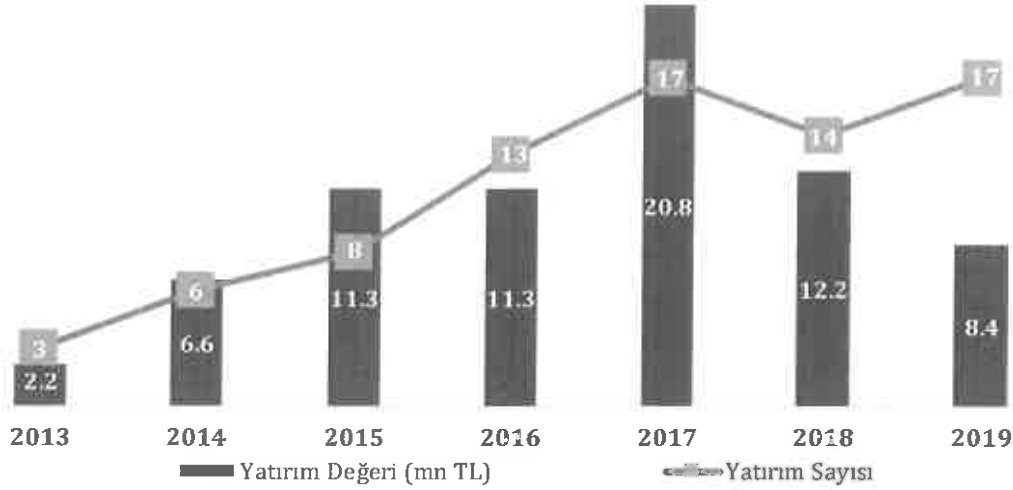
Şekil 8: Bölgesel Bazda Fintech Yatırımlarının Gelişimi



Kaynak: Inovate Finance

“Türkiye’de ve Dünya’da Fintech” raporunda yayımlanan verilere göre, Türkiye pazarında da Fintech sektörüne olan yatırım ve ilgi gün geçtikçe artmaktadır, Buna göre, Fintech ekosistemi 2019 yılını yaklaşık 8,4 milyon ABD Doları yatırım (Türkiye’de gerçekleşen startup yatırımlarının yaklaşık %8’i) ile kapatırken, işlem sayısı açısından 17 adet yatırımla tüm startup yatırımları içerisinde en fazla işlemin gerçekleştiği alan olarak göze çarpmaktadır. Bununla birlikte, Türkiye’de son üç yıl içerisinde kurulmuş olan 13 adet kurumsal girişim sermayesinin yedi tanesinin finansal kurumlar tarafından kurulması ve finansal kurumların kurdukları bu girişim sermayeleri ile Fintech şirketlerine yatırım yapmaları da artan bu ilgiyi desteklemektedir. Bununla birlikte, Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı’nda ve 11. Kalkınma Planı’nda belirtildiği üzere finansal okuryazarlık, açık bankacılık, Fintech ekosisteminin güçlendirilmesine yönelik yayımlanan yol planı ile TCMB ve TÜBİTAK tarafından ortak olarak yürütülen merkez bankası dijital paraları yönündeki çalışmalar dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’de de Fintech sektörünün Devlet tarafından desteklendiğini göstermektedir.

Şekil 9: Türkiye’de Fintech Yatırımlarının Gelişimi



Kaynak: Startups, Watch

*: Yatırım değeri, açıklanmayan yatırımlara dair tahmini değerler üzerinden hesaplanmıştır

Bununla birlikte, Deloitte Türkiye tarafından hazırlanan “Türkiye Fintech Ekosistemi” isimli raporda, sektördeki hızlı büyümeye rağmen Türkiye’de Fintech alanının görece yeni olduğu ve ekonomik büyüme oranının çok yüksek olmadığına görüldüğü ifade edilmektedir. Bu durumun, büyüme potansiyelinin yüksek olduğu anlamını taşıdığı ifade edilmektedir. Buna ek olarak söz konusu raporda ifade edildiği ve Deloitte LLP tarafından hazırlanmış olan “Connecting Global Fintech: Hub Review” raporuna atfedildiği üzere, Dünya Bankası İş Yapma Kolaylığı Endeksi, Global İnovasyon Endeksi ve Global Finans Merkezleri Endeksi gibi endeksler üzerinden hesaplanan genel endeks performansının yüksekliği Fintech büyüme ve inovasyon fırsatlarının yüksekliğini ifade etmektedir. Bu çalışmanın Türkiye’ye uyarlandığı takdirde ortaya çıkan genel endeks performansı, Fintech büyüme ve inovasyonu açısından Türkiye potansiyelinin yüksek olduğunun görüldüğü ifade edilmektedir. Ek olarak, Fintech sektörünün büyümesinde etkili olan faktörler olarak sunulan yenilikçi müşterilere yakınlık, inovasyon, uzmanlık, regülasyonlar ve yabancı sermayeli girişimler gibi parametreler açısından incelendiğinde Türkiye Fintech pazarı olumlu ve umut veren bir görünüm sunmaktadır.

Şirket’in Güçlü Yönleri ve Sektördeki/Pazardaki Avantajları

Şirket’in geniş bir kurumsal müşteri havuzuna ve piyasadaki önde gelen kurum ve kuruluşlarla uzun süreli iş ilişkisine sahip olması

Matriks kurulduğu günden bu yana, finansal veri dağıtım sektöründe önde gelen firmalardan biri olmuş ve yıllar içerisinde gerek bilinirlik gerekse kurumsal müşteri portföyü anlamında konumunu sağlamlaştırmıştır. 10 Mart 2021 itibariyle Matriks’in kurumsal müşteri portföyü 156 kurum ve kuruluşta oluşmaktadır. Bunların arasında 59 aracı kurum, 25 varlık yönetim şirketi, 40 banka ve 32 diğer finansal kuruluş (gayrimenkul yatırım ortaklıkları, serbest yatırım fon ve ortaklıkları, finansal kiralama şirketleri, vb.) bulunmaktadır. Bu kurum ve kuruluşlar ile uzun süreli ilişkileri olan Matriks, müşterilerinin sadakatini kazanmıştır ve birçok kurum için finansal bilgi tedariki konusunda ilk hatta tek adres konumundadır. Şirket, bu sayede yüksek müşteri sadakati ile faaliyet göstermekte ve olağanüstü haller dışında müşteri kaybı yaşamamaktadır.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi, Topçuk Yolu
Daha Kent Sok. No: 34337
Resitler, İSTANBUL

Şirket'in yüksek bilinirliğe ve sektörde lider pozisyona sahip olması

Matriks Türkiye'de finansal piyasalarda faaliyet gösteren tüm kurum ve kuruluşlar tarafından tanınan bir firmadır ve birçoğuyla sürekli bir iş ilişkisine sahiptir. Yıllar içerisinde kendi alanında lider konuma gelen Matriks, bu sayede kurumsal müşterilere ek olarak bireysel müşteriler tarafından da tercih edilen bir marka haline gelmiştir. Özellikle son yıllarda bireysel yatırımcıların finansal piyasalar artan ilgisi sayesinde, Matriks'in bireysel müşteri portföyü de büyümeye başlamıştır. Bireysel segmentin birim müşteri başına daha karlı olduğu göz önüne alındığında, bu trendin Şirket'in karlılığına pozitif katkı yaptığı görülmektedir.

Şirket'in vergi teşviklerine sahip olması

Şirket yazılım sektöründe ve Arı Teknokent bünyesinde faaliyet gösterdiğinden, AR-GE çalışmaları kapsamında uzman yazılım personeline yapılan maaş ödemelerini aktifleştirebilmektedir. Aynı zamanda Arı Teknokent bünyesinde gerçekleştirilen faaliyetler kapsamında oluşan giderler için kurumlar vergisi teşvikinden faydalanabilmektedir. Bu sayede Matriks çok kısıtlı bir efektif vergi oranı ile faaliyetlerini sürdürmektedir, hatta bazı senelerde kurumlar vergisi ödemesi yapmamaktadır.

Güçlü büyüme ve değişen koşullara uyum sağlayabilme gücü

Şirket 2018 ve 2020 sona eren mali yılları arasında satışlarını yılda ortalama %40 oranında büyütüştür. Şirket içerisinde yalın bir organizasyon yapısı ve hızlı karar alabilmeye imkan veren yönetim anlayışı hakimdir. Covid-19 pandemi döneminde Şirket hem pazar bilgisi birikimi hem de bireysel yatırımcıların sektöre olan ilgisinin artması sayesinde cirosunu ve karlılığını arttırabilmiştir. 2020 yılında Matriks'in net satışları 2019 yılına oranla %61 artarken, faaliyet karı ise %149 artmıştır.

Şirket'in Sektördeki/Pazardaki Dezavantajları

Şirket'in müşteri portföyünün çok büyük oranda Türkiye'de yer alması

Şirket'in her ne kadar yurtdışı satışları yıllar içerisinde artış gösterse de, müşterilerinin neredeyse tamamı Türkiye'de faaliyet gösteren kuruluşlar ya da ikamet eden gerçek kişilerdir. Bu sebeple Türkiye'de yaşanabilecek ve finansal piyasalara negatif etkileri olacak gelişmeler Matriks'in cirosuna ve karlılığına olumsuz şekilde sirayet edebilir. İlaveten, gelirlerinin tamamına yakını TL bazlı olan Matriks'in (toplam giderler içerisindeki payı çok düşük olsa da) yabancı tedarikçilerine (borsa ve endekslere) yaptığı yabancı para ödemeler yüzünden, kurdaki yukarı yönlü hareketler sonucunda karlılığı düşebilir.

Şirket'in Finansal Bilgileri

Şirket'in KPMG tarafından TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan gelir tablosu aşağıda verilmektedir.

Şekil 10 Gelir Tablosu

TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Satışların maliyeti	(51.532.580)	(58.554.392)	(90.550.841)
Brüt kar/(zarar)	6.236.660	11.994.232	22.859.429
Genel yönetim giderleri (-)	(4.139.696)	(4.803.188)	(5.349.607)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(830.234)	(515.016)	(390.311)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	25.774	3.742	892
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(8.069)	(91.679)	(747.760)
Esas faaliyet karı/(zararı)	1.284.435	6.588.091	16.372.643
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	316.297	--	415.797
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	--	(179.007)	--
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından/(zararlarından) paylar	19.218	(19.464)	(5.384)
Finansman (gideri)/geliri öncesi faaliyet karı/(zararı)	1.619.950	6.389.620	16.783.056
Finansman gelirleri	1.544.821	1.068.944	2.104.736
Finansman giderleri (-)	(1.084.833)	(1.096.434)	(2.759.460)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi dönem karı/(zararı)	2.079.938	6.362.130	16.128.332
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri)/geliri	(20.347)	15.772	22.683
- Dönem vergi (gideri)/geliri	(24.568)	(1.701)	--
- Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	4.221	17.473	22.683
Dönem net karı/(zararı)	2.059.591	6.377.902	16.151.015
Dönem net karının/(zararının) dağılımı	2.059.591	6.377.902	16.151.015
Ana ortaklık payları	2.034.341	6.429.671	16.267.298
Kontrol gücü olmayan paylar	25.250	(51.769)	(116.283)
Pay başına kazanç/(zarar)	8	26	3
KARLILIK ORANLARI (%)			
Brüt Kar Marjı	%11	%17	%20
Faaliyet Kar Marjı	%2	%9	%14
Net Kar Marjı	%4	%9	%14

Kaynak :Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepekök Yolu
Demirport Sok. No:11 Kat:34837
Beşiktaş İSTANBUL

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Matriks firmasının 31 Aralık 2018, 2019 ve 2020 itibariyle sona eren finansal döneme ait ana kategoriler itibarı ile satışlarının gelişimi ile toplam satışa oranları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Şekil 11 Ürün Bazında Satış Gelişimi

TL	31.12.2018	% Hasılat	31.12.2019	% Hasılat	31.12.2020	% Hasılat
Finansal veri ve haber dağıtım faaliyetleri	1.382.788	2,4	1.610.112	2,3	2.191.344	1,9
Veri analiz ve işlem platformları	43.067.365	74,6	51.994.579	73,7	96.629.768	85,2
Finans sektörüne yönelik yazılım üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri	13.319.087	23,1	16.943.933	24,0	14.589.158	12,9
Net satışlar	57.769.240		70.548.624		113.410.270	

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şekil 12 Ürün Bazında Büyümeler

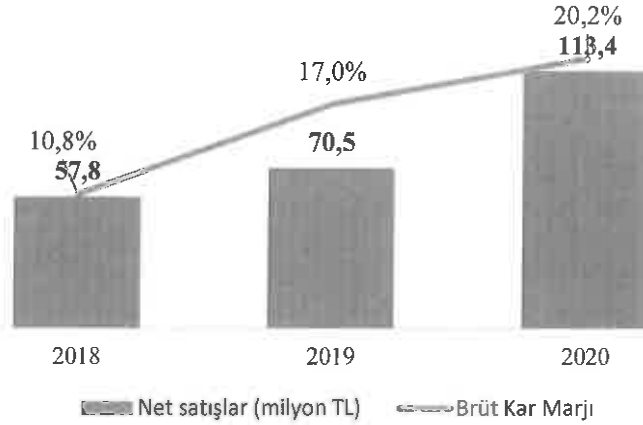
TL	31.12.2018	31.12.2019	2019 Büyüme%	31.12.2020	2020 Büyüme%
Finansal veri ve haber dağıtım faaliyetleri	1.382.788	1.610.112	16,4	2.191.344	36,1
Veri analiz ve işlem platformları	43.067.365	51.994.579	20,7	96.629.768	85,8
Finans sektörüne yönelik yazılım üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri	13.319.087	16.943.933	27,2	14.589.158	-13,9
Net satışlar	57.769.240	70.548.624	22,1	113.410.270	60,8

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere Matriks'in net satışlarının en büyük kısmını veri analiz ve işlem platformlarından gelmektedir. 31.12.2020 tarihinde sona eren finansal dönem itibarı ile veri analiz platformlarından gelen hasılatın toplam hasılatı oranı %85,2'e kadar yükselmiştir. 31.12.2019 tarihinde sona eren finansal dönem ve 31.12.2020'de sona eren finansal dönem net satış miktarları karşılaştırıldığında net satışların %60,8 oranında arttığı görülmektedir. Aynı dönem itibarı ile ürün çeşidine göre net satışlar veri analiz platformlarının net satış miktarının %85,8 oranında ve finansal veri dağıtım faaliyetlerinden gelirlerin de %36,1 oranında arttığını görülmektedir.

Şirket'in net satışlarındaki artışa paralel olarak ölçek ekonomisinin etkisiyle brüt karında da artış gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt karı 31 Aralık 2019'da sona eren yılda 11.994.232 TL iken, 10.865.197 TL tutarındaki (%91) artış ile 31 Aralık 2020 yılında 22.859.429 TL'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde, brüt kar marjı, %17,0'dan %22,1'e yükselmiştir.

Şekil 13 Net Satış ve Brüt Kar Marjı Gelişimi



Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 31 Aralık 2018, 2019 ve 2020 sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet karlılık analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan FAVÖK verileri KPMG tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 bağımsız denetim raporunda nakit akım tablosundaki "Amortisman ve itfa gideri ile ilgili düzeltmeler" kalemi bakiyelerinin Esas Faaliyet Karı'na eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Şekil 14 Karlılık Analizi

TL	2018	2019	2020	2018-2020 YBBO
Net satışlar	57.769.240	70.548.624	113.410.270	%34
Brüt Kar	6.236.660	11.994.232	22.859.429	%91
Brüt Kar Marjı	%10,8	%17,0	%20,2	
Esas faaliyet karı	1.284.435	6.588.091	16.372.643	%257
Faaliyet Kar Marjı	%2,2	%9,3	%14,4	
FAVÖK	8.346.711	14.594.342	27.434.792	%81
FAVÖK Kar Marjı	%14,4	%20,7	%24,2	
Net Kar	2.059.591	6.377.902	16.151.015	%180
Net Kar Marjı	%3,6	%9,0	%14,2	

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Demirkent Sok. No:1 34387
Beşiktaş - İSTANBUL

Şirket'in KPMG tarafından TMS/IFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan bilanço tablosu aşağıda verilmektedir.

Şekil 15 Bilanço

TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR			
Dönen varlıklar			
Nakit ve nakit benzerleri	8.228.012	6.144.719	18.208.339
Türev araçlar	2.984	46.609	-
Ticari alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
Diğer alacaklar	461.915	500.629	607.371
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	461.915	500.629	607.371
Peşin ödenmiş giderler	2.140.673	2.157.812	1.687.876
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	55.296	130.080	94.206
Diğer dönen varlıklar	-	327.858	1.125.740
Toplam dönen varlıklar	14.152.865	13.350.854	28.600.980
Duran varlıklar			
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar	29.218	9.754	4.370
Maddi duran varlıklar	1.105.633	2.184.122	2.661.988
Kullanım hakkı varlıkları	1.808.623	2.116.835	1.578.543
Şerefiye dışındaki maddi olmayan duran varlıklar	17.285.347	21.865.448	28.268.275
Ertelenmiş vergi varlığı	44.053	64.137	86.991
Toplam duran varlıklar	20.272.874	26.240.296	32.600.167
TOPLAM VARLIKLAR	34.425.739	39.591.150	61.201.147
TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Fon Kaynakları			
Kısa vadeli borçlanmalar	358.109	-	-
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	-	2410600	775452
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	460.897	518.517	868.353
Ticari borçlar	5.538.722	7.098.614	15.121.750
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	802.750	787.649	1.034.524
Diğer borçlar	34.103	75.137	70.422
Dönem karı vergi yükümlülüğü	15.832	-	-
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	1.212.795	1.511.511	-
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.579.707	755.809	1.640.847
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	10.002.915	13.157.837	20.964.615
Uzun vadeli yükümlülükler			
Uzun vadeli borçlanmalar	-	1116735	183202
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler UV	2.285.942	2.420.132	1.551.561
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	2.315.891	2.941.731	3.658.503
Diğer borçlar	77.982	62.082	70.422
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar UV	77.982	62.082	56.682
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	4.679.815	6.540.680	5.449.948
Toplam yükümlülükler	14.682.730	19.698.517	26.414.563
ÖZKAYNAKLAR			
Ana ortaklığa ait özkaynaklar			
Ödenmiş sermaye	7.500.000	7.500.000	19.500.000
Geri alınmış paylar (-)	-180.000	-4.880.000	-
Birikmiş diğer kapsamlı gelir	-935.513	-1.284.408	-1.697.173
- Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	-935.513	-1.284.408	-1.697.173
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.052.358	6.946.595	2.649.852
Geçmiş yıllar karları/(zararları)	9.331.410	5.296.777	-1.700.803
Dönem net karı/(zararı)	2.034.341	6.429.671	16.267.298
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	19.802.596	20.008.635	35.019.174

Kontrol gücü olmayan paylar	-59.587	-116.002	-232.590
Toplam özkaynaklar	19.743.009	19.892.633	34.786.584
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜK VE ÖZKAYNAKLAR	34.425.739	39.591.150	61.201.147

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

İşletme Sermayesi

Şirket'in 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihlerinde sona eren finansal dönemlerde aşağıdaki tabloda verilen net işletme sermayesi negatiftir. Şirket'in alacak tahsil süresi 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla 21, 21 ve 22 gün, borç ödeme süresi aynı yıllar için sırasıyla 35, 60 ve 61 gün olmuştur. Şirket'in faaliyetlerinin olağan akışı içerisinde işletme sermayesini finanse etmek gibi bir ihtiyacı bulunmadığı görülmektedir.

Şekil 16 İşletme Sermayesi

TL	2018	2019	2020
(+) Ticari Alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
(+) Diğer Alacaklar	461.915	500.629	607.371
(+) Peşin Ödenmiş Giderler	2.140.673	2.157.812	1.687.876
(+) Diğer Dönen Varlıklar	--	327.858	1.125.740
(+) Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	55.296	130.080	94.206
(-) Ticari Borçlar	5.538.722	7.098.614	15.121.750
(-) Diğer Borçlar	34.103	75.137	70.422
(-) Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	802.750	787.649	1.034.524
(-) Dönem kan vergi yükümlülüğü	15.832	0	0
(-) Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	1.212.795	1.511.511	1.453.267
(-) Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.579.707	755.809	1.640.847
Net İşletme Sermayesi	-3.262.040	-3.069.194	-8.928.169
Hasılat	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Net İşletme Sermayesi / Hasılat	%-6	%-4	%-8

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Likidite ve Borçluluk

Şirket'in 31 Aralık 2018, 2019 ve 2020'de sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet likidite analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan oranlar KPMG tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporunda verilen bilançodaki ilgili kalemler baz alınmak suretiyle hesaplanmıştır. Görüldüğü üzere şirketin cari oranı son 3 senede 1'in altına düşmemiştir. Ayrıca nakit oran gelişiminde görüldüğü üzere Şirket'in herhangi bir nakit sıkıntısı bulunmamaktadır.

Şekil 17 Likidite Oranları

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Cari oran (Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,4	1,0	1,4
Nakit oran (Nakit ve Nakit Benzeri/ Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,8	0,5	0,9

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 31 Aralık 2018, 2019 ve 2020'de sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet borçluluk analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan oranlar KPMG tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporunda verilen veriler baz alınmak suretiyle hesaplanmıştır.

Şekil 18 Borçluluk

TL	2018	2019	2020
Toplam borçlanmalar	358.109	3.527.335	958.654
Kiralama işlemlerinden yükümlülükler	2.746.839	2.938.649	2.419.914
Nakit ve nakit benzerleri (-)	8.228.012	6.144.719	18.208.339
Net finansal borç	-5.123.064	321.265	-14.829.771
Toplam özkaynaklar	19.743.009	19.892.633	34.786.584
Toplam Varlıklar	34.425.739	39.591.150	61.201.147
FAVÖK	8.346.711	14.594.342	27.434.792
Net Borç/Özkaynak oranı	%-25,95	%1,61	%-42,63
Net Borç/Toplam Varlıklar oranı	%-14,88	%0,8	%-24,23
Net Borç/ FAVÖK oranı	-0,61	0,02	-0,54

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Görüldüğü üzere firmanın net finansal borcu 2019 yılı hariç negatif seyretmiştir. Diğer bir ifadeyle Matriks faaliyetleri çerçevesinde net nakit pozisyonuna sahip bir firmadır. 2020 yıl sonu itibarıyla 958.654 TL finansal borcu ve kiralama işlemlerinden 2.419.914 TL yükümlülüğü bulunan firmanın nakit ve nakit benzerleri tutarı 18.208.339 TL'dir.

Şirket'in KPMG tarafından TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan nakit akış tablosu aşağıda verilmektedir.

Şekil 19 Nakit Akış Tablosu

TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
A. İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları			
Dönem karı	2.059.591	6.377.902	16.151.015
Dönem net kar/zararı mutabakatı ile ilgili düzeltmeler			
Amortisman ve itfa gideri ile ilgili düzeltmeler	7.062.276	8.006.251	11.062.149
Vergi (gideri)/geliri ile ilgili düzeltmeler	(20.347)	(15.772)	22.683
Türev araçlar ile ilgili düzeltmeler	(2.984)	(43.625)	-
Alacaklarda değer düşüklüğü (iptali) ile ilgili düzeltmeler	8.069	(980)	146.495
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar ile ilgili düzeltmeler	919.393	795.428	466.274
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlardaki değişimler	(19.218)	19.464	5.384
Faiz gelirleri ve giderleri ile ilgili düzeltmeler	385.204	216.687	(1.459.243)
Duran varlıkların elden çıkarılmasından kaynaklanan kayıplar/(kazançlar) ile ilgili düzeltmeler	(316.297)	179.007	(415.797)
İşletme sermayesindeki değişikliklerden önceki faaliyet karı	10.075.687	15.534.362	25.978.960
İşletme sermayesinde gerçekleşen değişimler:			
Ticari alacaklardaki azalış ile ilgili düzeltmeler	(497.188)	(778.182)	(2.834.301)
Peşin ödenmiş giderilerdeki artış/azalış ile ilgili düzeltmeler	(306.379)	(17.139)	469.936
Diğer alacaklar ve varlıklardaki azalışla ilgili düzeltmeler	(119.398)	(113.498)	1.263.997

Ticari borçlardaki artış ile ilgili düzeltmeler	1.133.947	1.585.026	8.023.136
Diğer borçlar ve yükümlülüklerdeki artış / (azalışla) ilgili düzeltmeler	622.794	(838.999)	1.121.798
Faaliyetlerden elde edilen nakit akışları			
Ödenen kıdem tazminatları	(107.015)	(222.376)	(220.683)
Vergi ödemeleri	(49.697)	(76.485)	(35.874)
İşletme faaliyetlerinden elde edilen/(kullanılan) net nakit akışları	10.752.751	15.072.709	33.766.970
B.Yatırım faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları			
Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların satışından kaynaklanan nakit girişleri	408.324	141.442	416.502
Maddi duran varlık alımından kaynaklanan nakit çıkışları	(786.101)	(1.935.005)	(1.205.833)
Maddi olmayan duran varlık alımından kaynaklanan nakit çıkışları	(7.636.716)	(11.258.573)	(15.782.141)
İştirakler pay alımı veya sermaye artırımını sebebiyle oluşan nakit çıkışları	(10.000)	--	--
Alınan faiz	425.258	777.340	674.592
Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan/(kullanılan) net nakit akışları	(7.599.235)	(12.274.796)	(15.896.880)
C. Finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları			
Borçlanmadan kaynaklanan nakit girişleri / (çıkışları), net	358.109	2.433.843	(3.133.723)
İşletmenin kendi paylarını ve diğer özkaynağa dayalı araçlarını satmasından ve almasından kaynaklanan nakit girişleri /(çıkışları)	(180.000)	(4.700.000)	2.097.182
Kiralama yükümlülükleriyle ilgili nakit çıkışları	(1.387.168)	(1.365.048)	(1.644.799)
Ödenen faiz	(64.754)	(75.264)	(183.954)
Ödenen kar payları	--	(1.174.737)	(2.941.176)
Finansman faaliyetlerinden kaynaklanan/(kullanılan) net nakit akışları	(1.273.813)	(4.881.206)	(5.806.470)
Nakit ve nakit benzerlerindeki net artış/(azalış)	1.879.703	(2.083.293)	12.063.620
E. 1 Ocak itibariyle nakit ve nakit benzerleri	6.348.309	8.228.012	6.144.719
Blokeli mevduatlardaki değişim	--	--	(1.807.000)
31 Aralık itibariyle nakit ve nakit benzerleri	8.228.012	6.144.719	16.401.339

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun

zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmasından dolayı Gelir Yaklaşımı ve Şirket'in, Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğu düşünüldüğü için Maliyet Yaklaşımı değer belirlenirken kullanılmamıştır. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Matriks paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve Şirket'in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem etkin işleyen spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

UDS 104 Değer Esasları'nın "UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri" başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca değerlendirme yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Ek olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerlendirme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanmasına gerek olmadığı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alındığında bu değerlendirme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen yöntemlerden Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. İD/FAVÖK çarpanına ek olarak yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin İD/FVÖK, İD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar İD/FAVÖK çarpanı kadar güvenilir bulunmamıştır.

- İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (Borsa'da işlem gören şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu dikkate değer bulunmuştur.
- Şirket hatırı sayılır AR-GE harcamaları yapılarak ürünler geliştirilen ve bu ürünlerin aktifleştirilebildiği bir sektörde faaliyet göstermektedir. Bu sektördeki şirketler, büyüklük, hizmet verdikleri alan ve şirket vizyonu açısından evrimlerinin farklı dönemlerinde farklı boyuttaki AR-GE yatırımlarına ihtiyaç duyulan evrelerde yer alabilmektedir. Özellikle yurt dışı benzer şirketlerde, faaliyetler benzer olmasına karşın,

Garanti Yatırım MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Teşvikiye Yolu
Demirören Sok. No:1 34398

daha uzun bir dönemdir faaliyet göstermelerine ve faaliyet gösterdikleri ülkelerin farklı vergi ve teşvik mevzuatlarına bağlı olarak çok farklı oranlarda amortisman giderleri oluşabilmektedir. Bu sebeple İD/FVÖK çarpanı tercih edilmemiştir.

- Şirket'in iş modeline göre Borsa İstanbul ve yurtdışındaki borsalara ait Borsa payları gelir kaydedilmektedir. Şirket sadece tahsilat konusunda borsalara yardımcı olmak adına bu işleme aracılık etmekte, bu işlemde gelen tutarlar aslında Şirket için reel bir gelir ya da maliyet oluşturmaktadır. Farklı ülkelerde benzer faaliyetleri yürüten firmaların faaliyet gösterdikleri ülke mevzuatlarına, ilgili maliyetleri birebir yansıtmamalarına ve raporlama tercihlerine göre bu çarpanın benzer firmalar için aynı bazda hesaplanmasının mümkün olmaması nedeniyle İD/Satışlar çarpanının değerlendirilmesinde kullanılması tercih edilmemiştir.
- Yurtdışı benzer şirketler olgunlaşmış ve gelişmiş finansal piyasalarda uzun yıllardır yüksek karlılıklarla faaliyet göstermeleri nedeniyle geçmiş dönemlerde biriken geçmiş yıllar karları sayesinde daha yüksek defter değerlerine sahiptirler. Ayrıca ölçek ekonomisinde farklı bir evrede olmaları nedeniyle, bu şirketlerin kar marjı seviyeleri de farklılıklar göstermektedir. Matriks ise hala gelişmekte olan, özellikle 2020 yılı ve 2021 yılının ilk 2 ayı itibariyle yatırımcı sayısında hızlı bir büyüme yaşanan Türkiye piyasasında faaliyet gösteren bir firma olarak, doyum piyasalarda faal olan olgun benzer şirketlerin aksine büyümesinin devam etmesi beklenen bir firmadır. Farklı ülkelerdeki farklı vergi mevzuatları ve finansman maliyetleri de göz önüne alındığında değerlendirilmesinde F/K ve PD/DD çarpanları üzerinden bulunacak değer Matriks'in gerçek piyasa değerini yansıtmayacağı öngörülmüştür.

İD/FAVÖK oranı işletme değerinin FAVÖK rakamına oranlanması neticesinde elde edilir. FAVÖK ise, Esas Faaliyet Karı (şirketin faaliyetlerinden elde ettiği kar) ile ilgili dönemde Satışlar'dan Esas Faaliyet Karı'na ulaşılırken düşülen amortisman ve itfa bedellerinin toplamıdır. Bu yöntem ile İşletme Değeri, Şirket'in ilgili yıla ait FAVÖK rakamının, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık diğer şirketlerin İD/FAVÖK oranları ortalamaları ile çarpılması sonucunda elde edilir.

Değerleme Yöntemleri

A) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İNA değerlemesi kapsamında, İzahname ekinde verilecek olan 2020 yıl sonu bağımsız denetim raporuna göre kar marjları aşağıdadır.

Sekii 20 Satışlar ve Marjlar

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net satışlar	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Brüt Kar	6.236.660	11.994.232	22.859.429
Brüt Kar Marjı	%10,8	%17,0	%20,2
Esas faaliyet karı	1.284.435	6.588.091	16.372.643
Faaliyet Kar Marjı	%2,2	%9,3	%15,4
FAVÖK	8.346.711	14.594.342	27.434.792

FAVÖK Kar Marjı	%14,4	%20,7	%24,2
-----------------	-------	-------	-------

Net Finansal Borç Pozisyonu

Şirket'in 31 Aralık 2020 itibariyle kira yükümlülükleri dahil 3.378.568 TL toplam finansal yükümlülüğü bulunmaktadır. Öte yandan, aynı tarih itibariyle Şirket 18.208.339 TL nakit ve nakit benzerine sahiptir. Şirket'in net finansal borç pozisyonunu gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

Sekil 21 Net Finansal Borç (31 Aralık 2020 itibariyle)

	2020
KV Borçlanmalar	--
UV Borçlanmaların KV Karşılıkları	775.452
KV Kiralama Yükümlülükleri	868.353
UV Finansal Borçlar	183.202
UV Kiralama Yükümlülükleri	1.551.561
Toplam Finansal Borçlar	3.378.568
Nakit ve Nakit Benzerleri	18.208.339
Net Finansal Borç (Nakit)	(14.829.771)

Temel Kabuller

Personel Ücretlerinin Hesaplanması:

Şirket çalışanlarını nitelik ve görevleri açısından iki temel grupta değerlendirmektedir: Yazılım Personeli ve Diğer Personel. Her iki grup için de 2018-2020 yılları arasındaki personel sayıları ve büyümeleri hesaplanmıştır. 2020 ortalama personel sayıları baz alınarak projeksiyon dönemi boyunca her iki grup için ayrı büyüme oranları hesaplanmıştır. Buradan elde edilen personel sayıları ile ücretlendirme politikası kapsamında projeksiyon dönemi boyunca her iki grup için de tahmin edilen ortalama maaş değerlerinin çarpılmasıyla personel ücretleri hesaplanmıştır.

Şirket'in son yıllarda hızlandırdığı yazılım üretim sürecinde doğan ihtiyaçlar doğrultusunda yazılım personeli sayısında artış yaşanmıştır. 2018, 2019 ve 2020 yıllarında Şirket faaliyetlerini ortalama sırasıyla 81, 90 ve 94 yazılım personeliyle sürdürmüştür. Şirket için kritik önem arz eden yazılım personelinin ücretlerinde enflasyonun üzerinde artışlar yaşanmıştır. Ayrıca geçtiğimiz senelerdeki yüksek enflasyon ortamı ve yeni gelen personelin yüksek transfer ücretleri de yazılım personeli maaşlarında gözlenen yüksek iyileştirmelerde etken faktörler olmuştur. Ortalama yazılım personeli maaşı 2019 yılında %30,1 ve 2020 yılında %21,4 artmıştır. Şirket'in hedefleri doğrultusunda, uzman yazılım personeli alımını devam ettireceği ve projeksiyon dönemi boyunca yazılım personeli sayısının %4,6 artacağı varsayılmıştır. Ortalama maaşlarda ise projeksiyon dönemi boyunca enflasyon üzerine %6 ilave artış yaşanacağı varsayılmıştır.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepebaşı Yolu
Demirhan Sok. No: 13/337
Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL

Şirket'in yazılım dışı personel sayısı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla 67, 63 ve 65 kişi olmuştur. Şirket'in yazılım dışı personel artışının yıllar itibarı ile %2 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Ortalama maaş büyümesinin ise enflasyona eşit olacağı varsayılmıştır.

Aktifleştirilen personel giderleri ve diğer giderler:

Şirket'in teknokent ofislerinde çalışan ve ürünlerin yazılım geliştirme sürecini yürüten uzman yazılım personelinin maaşları, ilgili mevzuat çerçevesinde AR-GE harcaması olarak kabul edilmekte ve aktifleştirilebilmektedir. Burada yazılım personelinin maaşının AR-GE kapsamında aktifleştirilebilmesi için gerekli olan şart, söz konusu çalışmaların teknokent yerleşkesi bünyesinde yapılmasıdır. Geçmiş yıllar verileri göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemi olan 2021-2025 yılları arası için yazılım personeli maaşlarının aktifleşme oranının %65 olacağı varsayılmıştır. İlave, teknokent bünyesinde gerçekleşen giderler de aktifleşebilmektedir. Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarında aktifleştirilen giderlerinin, doğası gereği AR-GE faaliyetleri ile ilgisiz olan ve büyük ölçekli gider kalemleri (borsa payları, personel ücretleri, amortisman giderleri) hariç tutulmak üzere kalan tüm giderlere oranının geçmiş 3 yıllık ortalaması olan %13,5 civarında sabit kalacağı varsayılmıştır.

Borsa Paylarının ve Diğer Gider Kalemlerinin Hesaplanması

Şirket'in hem gelirlerinin hem de satılan malın maliyeti kaleminin büyük bir kısmı Borsa İstanbul adına müşterilerden kesilen lisans ücretleridir. Şirket müşteriye kendi hizmetleri kapsamında fatura kesmekte, Borsa İstanbul ile yapılan sözleşme gereğince eğer işlemde kaynaklanan bir lisans ücreti varsa bunu tahsil etmekte, sonrasında Borsa İstanbul'a iletmektedir. Muhasebe standartları gereği Şirket aslında kendi faaliyetleri sonucu oluşmayan bu kalemi, hem gider hem de gelir olarak kaydetmektedir. Şirket'in ticari borçları ağırlıklı olarak Borsa İstanbul'a olan bu borçlardan oluşmaktadır. Borsa İstanbul payları, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %5,6 ve %74,4 artış gösteren veri terminali sayısına paralel olarak aynı yıllarda sırasıyla %18 ve %81 büyümüştür. Şirket'in öngörüsü ve beyanı esas alınarak Borsa İstanbul payı olarak adlandırılan bu gelir/gider kalemindeki büyümenin, Şirket'in veri terminali sayısındaki artış ile paralellik göstereceği kabul edilmiştir. Bu sebeple, projeksiyon dönemi boyunca Borsa paylarının terminal adet büyümesi ve enflasyon üzerinden büyüyeceği varsayılmıştır.

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2021-2025 yıllarında yaratacağı nakit akımları ve 2025 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Yine bu çalışma kapsamında Şirket'in kendi kayıtları ve ürün segmentleri bazında gelir-gider kırılımları ile bağımsız denetçi raporlarındaki verilerden faydalanılmıştır.

1- Gelir Tablosu

Şirket gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı benimsenerek, her üç ana gelir segmenti kendi dinamikleri doğrultusunda modellenmiştir. Şirket'in en büyük gelir kaynağı olan veri analiz ve işlem platformları (terminal ve mobil terminaller) için gelirler modellenirken, geçmiş dönemler terminal sayıları, ciroları ve ortalama fiyatları incelenerek yapılan analizden faydalanılmıştır. Bu analiz sonrası hem standart terminaller hem de mobil terminaller için projeksiyon dönemi boyunca ortalama terminal büyümeleri belirlenmiştir. Sonrasında bu terminal sayıları, Şirket'in öngördüğü fiyat güncellemeleri ve tahmin edilen enflasyon oranları üzerinden hesaplanan ortalama terminal başına gelir ile çarpılarak, 2021-2025 dönemi için 60 aylık bir gelir modellemesi yapılmıştır. 2021 yılında Şirket'in mevcut duruma paralel şekilde terminal ve mobil terminal sayısını ayda %2,5 artıracığı, 2022-2025

yıllarında ise yine adet bazında veri terminallerinin yılda %7, mobil veri terminallerinin ise yılda %11 artacağı varsayılmıştır. Terminal fiyatı projeksiyonlarında ise Şirket'in 2021 yılı başında yaptığı %16,1'lik fiyat güncellemesine ek olarak, bireysel terminallerin ürün portföyü içerisindeki ağırlığının artmasının fiyat üzerindeki olumlu etkisi hesaba katılmıştır. Geçmiş yıl fiyat artışları üzerinde yapılan incelemeler sonucunda bireysel terminal ağırlığının artmasına bağlı fiyat artışının ilave %3'lük bir etkisi olacağı varsayılmıştır. Bu etki sadece 2021 yılı için dikkate alınmış olup, 2022-2025 yıllarında Şirket'in enflasyon üzerine %2 şeklinde fiyat güncellemesi yapacağı varsayılmıştır. İlâveten, yine veri analiz ve işlem platformu geliri altında kategorize edilen ve fakat doğaları gereği farklı dinamiklere sahip olan sınırlı büyüklükteki diğer kalemler (Matriks IQ, diğer mobil gelirleri, diğer önyüz gelirleri, vb.) modellenmiş ve terminal gelirleri ile konsolide edilerek değerlendirilmiştir. Matriks IQ, sermaye piyasalarına konu olan tüm verileri, yapay zeka destekli tahmin analizleri ve gelişmiş işlem olanaklarını sunan yeni nesil teknolojiler kullanılarak geliştirilmiş finansal veri, analiz ve işlem platformudur. Matriks IQ gelirlerinin reel büyüme ve fiyat güncellemeleri sonucunda 2021 yılında konsolide olarak %39,3 büyüyeceği, bu büyüme oranının kademeli olarak azalacağı ve 2025 yılında %25,4'e ulaşacağı varsayılmıştır. Diğer mobil gelirlerini, mobil ürünlerin aylık bakım/kullanım bedelleri oluşturmaktadır. Kullanıcı sayısından bağımsız ve aylık olarak tahsil edilen bu ücretler, Şirket'in tecrübe ve öngörülerine dayanarak projeksiyon dönemi boyunca enflasyon oranında artırılmıştır. Diğer önyüz gelirleri, büyük oranda internet tabanlı önyüz ürünlerinin gelirlerinden (Java, HTML5, Metal piyasası ürünleri) oluşmakta ve kullanıcı sayısı anlamında düzensizlikler gösterebilmektedir. Bu gelirler de yine Şirket'in tecrübe ve öngörülerine dayanarak projeksiyon dönemi boyunca enflasyon oranında artırılmıştır. Son olarak, yabancı borsa payları üzerinden marjlı çalışan Şirket'in geçmiş 3 yıl verileri incelenmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in yabancı borsa payları üzerinden 2018-2020 yılı ortalaması olan %23,3 oranında marj elde edeceği varsayılmıştır.

Yazılım ürünleri segmenti gelirleri modellenirken Şirket'in geçmiş yıl gelirlerine ek olarak, mevcut projeleri de hesaba katılmıştır. Bağımsız denetim raporu ve Şirket kayıtları birlikte incelendikten sonra Şirket'in yazılım gelirlerinin 2019 yılında %67, 2020 yılında ise %25 arttığı görülmüştür. Şirket'in yakın zamanda yazılım üretiminde geldiği noktaya, ürün çeşitliliğine ve projelerde geline aşamaya bakarak yaptığı öngörüler üzerinden 2021 yılında yazılım gelirlerinin %46 büyüyeceği, 2022-2025 yıllarında ise %21 oranında artacağı varsayılmıştır.

Gelir tarafında son olarak 2019 yılında %16 ve 2020 yılında %36 büyüyen finansal veri ve haber dağıtım segmenti gelirlerinin 2021 yılında %28 büyüyeceğini ve bu büyümenin kademeli olarak azalarak 2025 yılında %20 olacağı varsayılmıştır.

Şekil 22 Celir Kırıtım ve Büyüme Projeksiyonları

TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Lisans Ücreti - Borsa Payı (BIST)	50.780.294	75.464.705	88.014.485	102.180.417	117.533.024	134.563.559
Lisans Ücreti - Borsa Payı (Yabancı Borsalar)	12.337.301	18.684.348	21.791.555	25.298.906	29.100.066	33.316.666
Toplam Borsa Payları	63.117.595	94.149.053	109.806.040	127.479.322	146.633.090	167.880.225
Borsa Payları Büyüme (%)	75%	49%	17%	16%	15%	14%
Terminal Gelirleri	21.199.774	37.887.150	49.847.095	58.936.713	69.053.200	80.536.747
Mobil Terminal Gelirleri	7.884.925	16.369.730	21.961.569	26.936.962	32.740.531	39.612.768
Matriks IQ Gelirleri	1.299.015	1.809.788	2.410.638	3.063.318	3.857.484	4.835.356
Diğer Mobil Gelirleri	2.517.929	2.782.312	3.032.720	3.290.501	3.537.289	3.784.899
Diğer Önyüz Ürünleri	610.529	674.635	735.352	797.857	857.696	917.735

Toplam Veri Platformu Gelirleri	33.512.173	59.523.616	77.987.374	93.025.352	110.046.199	129.687.505
Veri Platform Gelirleri Büyüme	58%	78%	31%	19%	18%	18%
Veri Dağıtım Gelirleri	2.191.344	2.798.565	3.432.440	4.191.010	5.071.122	6.108.166
Veri Dağıtım Gelirleri Büyüme	36%	28%	23%	22%	21%	20%
Yazılım Gelirleri	14.589.158	21.229.347	25.687.509	31.081.886	37.609.082	45.506.990
Yazılım Gelirleri Büyüme	25%	46%	21%	21%	21%	21%

Şirket'in satılan mallarının maliyetleri (SMM) modellenirken personel maaşları ve borsa payları "Temel Kabuller" başlığı altında anlatıldığı şekilde terminal artışları ve enflasyon üzerinden hesaplanmıştır. Veri iletişim giderlerinin hesaplanmasında geçmiş yıllardaki satışlara oranlar dikkate alınmıştır. 2018, 2019 ve 2020 yıllarında satışlara oranı sırasıyla %5,8, %4,9 ve 4,4% olan bu sabit karakterli kalemin, 2021 yılında satışların %4,0'ı olacağı, sonrasında bu oranın kademeli bir şekilde azalarak 2025 yılında %2,7 seviyesine düşeceği varsayılmıştır. Kalan küçük ölçekli SMM kalemleri ise konsolide edilmiş, bu konsolide rakamın yıllar içerisindeki büyümesi incelenmiş ve SMM diğer adı verilen bu kalem için büyüme oranının %0,5'ten kademeli olarak %0,3'e düşeceği varsayılmıştır.

Şekil 23 Satılan Malın Maliyeti Kırılımı

TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
SMM Altında takip edilen personel gideri	14.704.273	17.488.171	20.425.633	23.742.194	27.483.224	31.658.104
Borsa Payları ve Giderleri - BIST	50.780.294	75.464.705	88.014.485	102.180.417	117.533.024	134.563.559
Borsa Payları ve Giderleri - Yabancı Borsalar	10.197.544	15.154.591	17.674.800	20.519.559	23.602.623	27.022.643
Veri iletişim hizmet giderleri	4.950.611	7.046.224	7.733.445	8.351.708	8.876.676	9.306.502
SMM Diğer	538.805	844.244	867.653	1.023.110	898.078	1.047.549
AR-GE Amortismanı	9.379.314	13.328.748	18.076.737	23.744.907	30.486.981	29.083.410
Satılan Malın Maliyeti	90.550.841	129.326.683	152.792.754	179.561.895	208.880.606	232.681.766
SMM Büyüme		43%	18%	18%	16%	11%

Şirket'in faaliyet ve pazarlama giderlerinin satışlara oranı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %8,6; %7,7 ve %5,7 olmuştur. Faaliyet ve pazarlama giderleri toplamının %5,6 ve %6,0 bandı arasında seyredeceği varsayılmıştır.

Şirket, tüm geliştirme çalışmalarını İTÜ Arı Teknokent yerleşkesinde gerçekleştirmektedir. Bu yerleşkedeki faaliyetler sonucu üretilen gelir, mevzuata göre kurumlar vergisinden istisnadır. Şirket'in mevcut durumunu yansıttığı ve mevzuatın önümüzdeki dönemde değişeceğine dair bir şüphe unsuru fark edilmediği için Şirket'in gelir projeksiyonlarında kurumlar vergisi oranı %0 varsayılmıştır.

Değerleme çalışması kapsamında enflasyon oranının Garanti Yatırım Araştırma Birimi'nin tahminleri doğrultusunda 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yılları için sırasıyla, %10,5, %9,00, %8,50, %7,50 ve %7,00 olacağı varsayılmıştır.

Şirket sahip olduğu terminaller ve geliştirme çalışmaları sonrasında ürettiği yazılımlar üzerinden aylık bazda gelir elde etmektedir. Gelirlerinin büyük bir kısmı sürekli türde olan

Şirket'in portföyündeki ürün adedinin ve bu ürünlerin kullanım hacimlerinin artmasına paralel olarak önümüzdeki dönemde gelirlerinin artmaya devam edeceği öngörülmektedir. Şirket gelirlerini AR-GE'ye dayanan ürünler üzerinden elde ettiği ve ürünlerin bazıları geliştirildikten sonra sürekli olarak ciroya katkı sağladığı için Şirket'in borsa payları dışındaki giderlerinin ölçek ekonomisi sayesinde gelirlere kıyasla daha yavaş artacağı öngörülmekte, bu durumun Şirket'in karlılığına olumlu etki edeceği düşünülmektedir.

Sekii 24 Projeksiyon Düzemi Marj Gelişimi

bin TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net Satışlar	113.410	177.701	216.913	255.778	299.359	349.183
Yıllık Büyüme	61%	57%	22%	18%	17%	17%
Satışların Maliyeti (SMM)	90.551	129.327	152.793	179.562	208.881	232.682
Brüt Kar	22.859	48.374	64.121	76.216	90.479	116.501
Brüt Kar Marjı	20%	27%	30%	30%	30%	33%
Faaliyet, Genel Yönetim ve Pazarlama Giderleri	6.487	9.988	12.399	14.944	17.841	19.491
FVÖK	16.373	38.385	51.722	61.272	72.638	97.010
FVÖK Marjı	14%	22%	24%	24%	24%	28%
Amortisman Giderleri	11.062	15.624	21.119	27.668	35.441	33.558
FAVÖK	27.435	54.009	72.841	88.940	108.079	130.568
FAVÖK Marjı	24%	30%	34%	35%	36%	37%

2- Net İşletme Sermayesi

Şirket faaliyetlerinin doğal akışı içerisinde stok tutmazken, ortalama ticari borçları, ortalama ticari alacaklarından daha fazla olmaktadır. Bu sebeple firmanın işletme sermayesi negatiftir. Net işletme sermayesi hesaplaması için, Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarındaki nakit dışı dönen varlık kalemleri toplamı ve finansal borç dışı kısa vadeli yükümlülükleri toplamı karşılaştırılmıştır. Bunun sonucunda elde edilen işletme sermayesi tutarlarının her bir yıldaki net satışlara oranı 2018, 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla -%5,62, %4,35 ve -6,31% olmuştur. 2020 yılında satışlarda yaşanan hızlı büyümeye karşın, ticari borç ödeme süresinin uzaması sebebiyle, işletme sermayesinin net satışlara oranında azalma yaşanmıştır. Projeksiyon dönemi için işletme sermayesinin satışlara oranının 2018-2020 yılları arası ortalaması olan %6,3'te sabit kalacağı varsayılmıştır.

Sekii 25 İşletme Sermayesi ve Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonları

bin TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Net İşletme Sermayesi	(8.931)	(11.208)	(13.681)	(16.133)	(18.882)	(22.024)
Net İşletme Sermayesi/Satışlar	-7,88%	-6,31%	-6,31%	-6,31%	-6,31%	-6,31%
Önceki yıla kıyasla NIS Değişimi	(5.862)	(2.277)	(2.473)	(2.451)	(2.749)	(3.143)

3- Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket'in yaptığı yatırımların büyük bir kısmı AR-GE kapsamında değerlendirilen ve aktifleştirilerek 5 sene içinde amorti edilen yazılım personeli ücretlerinden oluşmakta ve maddi

olmayan duran varlıklar altında izlenmektedir. İlaveten diğer teknokent giderleri (kira, elektrik, vb.) de aktifleştirilmektedir. Şirket'in maddi olmayan duran varlıklar amortismanı hesaplanırken, projeksiyon dönemi boyunca her sene aktifleştirilen AR-GE harcamaları, o sene ilk amortisman senesi kabul edilerek 5 yıllık faydalı ömür üzerinden amortismanına tabi tutulmuştur. Şirket'in 31 Aralık 2020 yılı ve önceki dönem için maddi olmayan duran varlık amortismanının 2024 yılı sonuna kadar aynı seviyede devam edeceği varsayılmıştır.

Şirket'in maddi duran varlık yatırımları ise ağırlıklı demirbaş alımlarından oluşmakla birlikte (bilgisayar ve elektronik malzemeler, diğer ofis ekipmanları, vb.), ihtiyaç dahilinde taşıtların yenilenmesi ve ilave taşıt alımlarını da içermektedir. Şirket'in 2018 ve 2019 yılında taşıt yenilemelerini yapmış olması ve projeksiyon dönemi boyunca satışlarının artmasının beklenmesi sebebiyle, maddi duran varlık yatırımlarının projeksiyon dönemi boyunca satışların %1'i seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca her sene yapılan maddi duran varlık yatırımları, o sene ilk amortisman senesi kabul edilerek 5 yıllık faydalı ömür üzerinden amortismanına tabi tutulmuştur.

Sekil 26 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Giderleri Projeksiyonları

bin TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Maddi Olmayan DV Yatırımları	14.610	19.747	23.740	28.341	33.710	39.879
Maddi DV Yatırımları	1.206	3.060	3.736	4.405	5.156	6.014
Toplam Yatırımlar	15.815	22.808	27.476	32.746	38.866	45.893
Maddi Olmayan DV Amortisman Giderleri	9.379	13.329	18.077	23.745	30.487	29.083
Maddi DV Amortisman Giderleri	1.683	2.295	3.042	3.923	4.954	4.474
Toplam Amortisman Giderleri	11.062	15.624	21.119	27.668	35.441	33.558

4- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti tahmin periyodu içerisinde sabit olarak tahmin edilmiştir.

Beta hesabında çarpan analizinde yer verilen yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Capital IQ veri tabanından elde edilen 5 yıllık kaldıraçsız betaları kullanılmıştır. Bu şirketlerin betalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Sekil 27 Benzer Şirketler Kaldıraçsız Beta Listesi

Şirket	Kaldıraçsız Beta
Intercontinental Exchange, Inc.	0,52
CME Group Inc.	0,43
FactSet Research Systems Inc.	0,46
Morningstar, Inc.	0,73
Hithink RoyalFlush Information Network Co., Ltd.	0,83
Shanghai DZH Limited	0,57
Infront ASA	0,33
QuoteMedia Inc.	1,27
Aquis Exchange Plc	0,23

TradeGo FinTech Limited*	—
ADVFN Plc	0,62
Investview, Inc.*	2,47
MarketAxess Holdings Inc.	0,40
Minkabu The Infonoid, Inc.*	—
Dun & Bradstreet Holdings, Inc.*	0,00
Moody's Corporation	0,18
MSCI Inc.*	-0,03
S&P Global Inc.	0,43
Thomson Reuters Corporation	0,24
Track Data Corporation, Inc.*	—
Finet Group Limited*	—
OTC Markets Group Inc.	0,43
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.*	0,00
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	0,57
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	0,90
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	0,85
Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	0,91
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	0,81
Smartiks Yazılım A.Ş.*	0,00
Ortalama	0,59

*Ortalama değere dahil edilmemiştir.

Ortalama Beta hesabına TradeGo FinTech Limited, Minkabu The Infonoid, Inc, Dun & Bradstreet Holdings, Inc, Track Data Corporation, Inc., Finet Group Limited, Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. ve Smartiks Yazılım A.Ş. veriler anlamlı olmadığından dahil edilmemiştir. MSCI Inc. ve Investview, Inc. Beta değerleri ise uç değer olduklarından ortalama dışında bırakılmıştır.

Benzer şirketlerden elde edilen kaldıraçsız beta, Şirket'in mevcut borç/öz kaynak rasyosu olan %17,1 ile kaldıraçlı betaya çevrilmiştir. Şirket'in mevcut borç/öz kaynak rasyosu olan %17,1'i projeksiyon dönemi boyunca koruyacağı varsayılmıştır. Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvil oranındaki değişimler takip edilmiş olup, 180 günlük ortalama değer ve güncel değişimler baz alındığında mevcut durum için %13 esas alınmıştır. (İlgili tahvil fiyatına ilişkin veri Bloomberg Terminal'den temin edilmiştir) Türkiye için hisse senedi risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur.

Şirket'in 31 Aralık 2020 itibariyle toplam 3.378.568 TL finansal borcu bulunmaktadır. Bunun 2.419.914 TL kadarlık kısmı TMS 16 kapsamında finansal borç olarak muhasebeleştirilen ofis kira giderlerinden oluşmaktadır. Yıllar içerisinde kredi borçları azalan Şirket'in 31 Aralık 2020 yılı itibariyle 13 Mart 2019'da 2.000.000 TL 24 ay vadeli olarak kullandığı ve 13 Haziran 2020 tarihinde piyasa faiz oranlarını yansıtabilecek şekilde refinanse edilen, yıllık %9,48 efektif faiz oranından 958.654 TL banka kredisi bulunmaktadır. Buna karşın 31 Aralık 2020 itibariyle nakit ve nakit benzerleri toplamı 18.208.339 TL'dir. Şirket'in finansal borç seviyesinin çok düşük olması ve nakit yaratma kapasitesinin yüksek olması nedeniyle, mevcut piyasa dinamikleri dahilinde teorik borçlanma maliyeti %18 olarak varsayılmıştır.

Sonuçta AOSM %16,95 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecek Yolu
Demirkent Sok. No:1/34337
Beşiktaş / İSTANBUL

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Şekil 28 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Bedeli Hesaplaması

Risksiz Getiri Oranı	13,0%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%
Borç/Özkaynaklar	17,1%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	14,61%
Kaldıraçsız beta	0,59
Kaldıraçlı beta	0,69
Kurumlar Vergisi Oranı	0%
Sermaye Maliyeti	16,78%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	18,00%
AOSM	16,95%

İNA Sonucunda Bulunan Değer

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Genel olarak:

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişiklik yaşanmayacağı

-Karşılaşılabilecek olası risklerin Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği

varsayılmıştır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri baz alınarak, bir çok varsayımsal parametreye bağlı olarak yapıldığından, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyon ve varsayımların farklılaşması halinde özsermaye değeri ve pay başına değer değişebilir.

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir. Şirketin hızlı büyüyen sektörlerden birinde faaliyet gösteriyor olması ve değerlendirme çalışmasında sabit AOSM kullanılması göz önünde bulundurularak, sonsuz büyüme oranının 2025 yılı enflasyon oranı tahminine (%7) eşit olacağı öngörülmüştür.

%16,95 AOSM ile nakit akımları indirgenmiş ve firmanın net nakit tutarı ile dava kapsamında depo ettiği teminat mektubu tutarı dikkate alınarak bulunan işletme değerine eklenerek Şirket'in özsermaye değeri **639.732.781 TL olarak** hesaplanmıştır. Özsermaye değeri toplam pay adedine bölüldüğünde pay başı değer 32,8 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz fiyatı olan 28 TL, bulunan İNA değerine göre %14,7 iskontoludur.

Şekil 29 İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri

bin TL	2021	2022	2023	2024	2025
Net Satışlar	177.701	216.913	255.778	299.359	349.183
<i>Yıllık Büyüme</i>	57%	22%	18%	17%	17%
FVÖK	38.385	51.722	61.272	72.638	97.010
<i>FVÖK Marjı</i>	22%	24%	24%	24%	28%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı*	38.385	51.722	61.272	72.638	97.010
(+) Amortisman	15.624	21.119	27.668	35.441	33.558
(-)NIS Değişimi	(2.277)	(2.473)	(2.451)	(2.749)	(3.143)
(-)Yatırım Harcamaları	22.808	27.476	32.746	38.866	45.893

Serbest Nakit Akımı (sna)	33.478	47.838	58.645	71.962	87.818
İndirgeme Oranı (AOSM)	16,95%	16,95%	16,95%	16,95%	16,95%
İndirgenmiş SNA Değerleri	29.397	35.917	37.648	39.500	41.215
SNA İndirgenmiş Değer Toplamı	183.676				
Terminal Büyüme Oranı	7,00%				
İndirgenmiş Terminal Değer	443.034				
Firma Değeri	626.710				
Net Borç (Nakit)	(14.830)				
Dava kapsamında verilen T/M tutarı	1.807				
Özsermaye Değeri	639.732				
Toplam Pay Sayısı	19,5 milyon adet				
Pay Başına Değer	32,8 TL				

B) Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul'un XBLSM kodlu BIST Bilişim endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir.

Şekil 30 BIST Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketler

Endeks	Şirket Kodu	Şirket
XBLSM	ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.
XBLSM	ARDYZ	Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.
XBLSM	ARENA	Arena Bilgisayar Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	ARMDA	Armada Bilgisayar Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	DGATE	Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret A.Ş.
XBLSM	DESPC	Despec Bilgisayar Pazarlama Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	ESCOM	Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.
XBLSM	FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.
XBLSM	İNDES	İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	KFEIN	Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi, Nispetiye Sok. No: 134337
D Blok Kat: 3. Kat, No: 134337
Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

XBLSM	KAREL	Karel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	KRONT	Kron Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş.
XBLSM	LINK	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	LOGO	Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	NETAS	Netaş Telekomünikasyon A.Ş.
XBLSM	PAPIL	Papilon Savunma-güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	PKART	Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
XBLSM	SMART	Smartiks Yazılım A.Ş.

Kaynak: Borsa İstanbul A.Ş.

BIST Bilişim endeksinde yer alan şirketlerden donanım, siber güvenlik gibi hizmetler veren şirketler çıkarıldıktan sonra, ana faaliyet konusu içinde yazılım üretimi ve hizmetleri bulunan şirketlerin listesi aşağıda verilmektedir.

Sekil 31 Yurt İçi Bezer Şirket Tanımları

Şirket Kodu	Şirket	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi
ARDYZ	ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	ARD Grup Bilişim, bilişim sistemleri ve yazılım çözümleri alanında faaliyet göstermektedir. Başta sağlık ve hukuk alanlarında çözümlerin yanı sıra, lojistik ve depo yönetimi, müşteri ilişkileri yönetimi, biyometrik tanımlama ve siber güvenlik alanlarında da projeler geliştirmiştir.
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş., hastane ve sağlık kurumlarına yönelik uçtan uca entegre çözümler sunan, bu sayede bu kurumların ihtiyacı olan idari, tıbbi ve finansal verilere tek bir noktadan erişilmesini sağlayan bir yazılım firmasıdır.
KFEIN	Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş. başta telekom olmak üzere bankacılık, teknoloji, turizm, hizmet, sigortacılık, perakende sektörlerindeki müşterilere teknoloji yazılımı ve yönetimi konusunda hizmet veren bir firmadır.
LINK	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Link Bilgisayar Sistemleri, müşterilerine depo yönetimi, muhasebe-finansal, organizasyon yönetimi, stok yönetimi vb. birçok alanda hizmet sunan bir yazılım firmasıdır.
LOGO	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Logo Yazılım, kurumsal kaynak planlama, müşteri ilişki yönetimi, bordro ve insan kaynakları yönetimi, depo yönetim sistemleri ve iş analitiği gibi alanlarda yazılım çözümleri sunan bir yazılım firmasıdır.

PKART	Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Plastikkart Akıllı Kart bankacılık ve ödeme kartları, sadakat ve taşımacılık kartları, e-devlet ve kimlik kartları, güvenlik çözümleri, sim, telefon ve sayaç kartları üreten, aynı zamanda bunların yazılım ve bakım hizmetlerini de sağlayan bir teknoloji firmasıdır.
SMART	Smartiks Yazılım A.Ş.	Smartiks Yazılım, müşteri ilişkileri yönetimi, iş zekası, e-ticaret uygulamaları ve mobil uygulamalar konusunda yazılımsal çözümler üreten bir firmadır.

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve KAP

Sekil 32 Yurt İçi Benzer Şirket Verileri

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FVÖK (mn TL)	Net Satışlar (mn TL)	Net Kar (mn TL)	Defter Değeri (mn TL)
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	1.378	1.359	75	67	125	66	174
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	622	615	36	29	65	28	95
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	611	598	34	16	172	33	229
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı San. Tic. A.Ş.	526	492	10	8	20	12	46
Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	3.375	3.234	169	105	545	114	502
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	374	351	13	11	261	7	65
Smartiks Yazılım A.Ş.	263	264	15	3	27	4	65

Kaynak: Şirketlerin web siteleri, denetim raporları ve CapitalIQ veri tabanı

Yurt Dışı Benzer Şirketler

CapitalIQ veri tabanı üzerinden yapılan incelemeler sonucunda yurtdışında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen şirketlerin listesi aşağıda verilmektedir.

Sekil 33 Yurt Dışı Benzer Şirket Tanımları

Şirket Kodu	Şirket	Ülke	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi
NYSE:ICE	Intercontinental Exchange, Inc.	ABD	Intercontinental Exchange Inc. (ICE), emtia, finansal, borçlanma araçları ve hisse piyasaları dahil olmak üzere birçok sermaye piyasası ürünü hakkında gerçek zamanlı ve geçmiş bilgileri kullanıcılarına sağlayan, aynı zamanda bu ürünlerin ve bunlara bağlı türev ürünlerin takaslandığı

			piyasaları yöneten, global ölçekte bir finansal veri toplayıcısı, takas evi ve piyasa yöneticisidir.
NasdaqGS:CME	CME Group Inc.	ABD	CME Group Inc., emtia, faiz ve kur oranları, borçlanma araçları ve hisse piyasaları dahil olmak üzere birçok sermaye piyasası ürünü hakkında gerçek zamanlı ve geçmiş bilgileri kullanıcılarına sağlayan, aynı zamanda bu ürünlerin ve bunlara bağlı türev ürünlerin (vadeli kontrat ve opsiyonların) takaslandığı piyasaları yöneten, global ölçekte bir finansal veri toplayıcısı, takas evi ve piyasa yöneticisidir.
NYSE:FDS	FactSet Research Systems Inc.	ABD	FactSet Research Systems Inc., global ölçekte faaliyet gösteren ve analitik çözümler dahil entegre finansal bilgiler sağlayan bir şirkettir.
NasdaqGS:MORN	Morningstar, Inc.	ABD	Morningstar Inc. global ölçekte faaliyet gösteren, geniş bir ürün/piyasa yelpazesi için gerçek zamanlı ve tarihsel finansal bilgi sağlayan, ilaveten bağımsız yatırım araştırması hizmeti sunan bir entegre finansal bilgi sağlayıcısıdır.
SZSE:300033	Hithink RoyalFlush Information Network Co., Ltd.	Çin	Hithink RoyalFlush Information Network Co. Ltd. Çin içerisindeki kullanıcılarına finansal bilgi ve çevrimiçi takas sistemleri sağlayan bir finansal bilgi sağlayıcısıdır.
SHSE:601519	Shanghai DZH Limited	Çin	Shanghai DZH Limited, ağırlıklı Çin'de olmak üzere uluslararası ölçekte faaliyet gösteren bir finansal bilgi ve analiz sağlayıcısıdır.
OB:INFRO	Infront ASA	Norveç	Infront ASA, ağırlıklı Avrupa içerisindeki müşterilerine entegre finansal piyasa bilgileri, haberleri ve analizleri ile takas çözümleri sunmaktadır.
OTCPK:QMCJ	QuoteMedia, Inc.	ABD	QuoteMedia, Inc., global ölçekte faaliyet gösteren ve birçok ürün/piyasa için müşterilerine eş zamanlı ve gecikmeli olarak entegre finansal bilgi ve piyasa haberlerini ulaştıran, ilaveten finansal araştırma çözümleri sunan bir finansal bilgi sağlayıcısıdır.
AIM:AQX	Aquis Exchange PLC	Birleşik Krallık	Aquis Exchange PLC; Avrupa'da faaliyet gösteren çok uluslu bir takas evi ve piyasa yöneticisidir. Kullanıcılarına 14 Avrupa ülkesinde yaklaşık 1500 hisse ve borsa yatırım fonu için takas hizmetleri sunmaktadır. Aynı zamanda müşterilerine ve diğer bilgi sağlayıcılarına finansal bilgi hizmeti vermektedir.
SEHK:8017	TradeGo FinTech Limited	Hong Kong	TradeGo FinTech Limited, Çin ve Hong Kong'da faaliyet gösteren entegre finansal bilgi ve takas platformu sağlayıcısıdır.
AIM:AFN	ADVFN Plc	Birleşik Krallık	ADVFN Plc; büyük oranda ABD ve Birleşik Krallık olmak üzere global ölçekte faaliyet gösteren bir finansal bilgi, araştırma hizmetleri sağlayıcısıdır
OTCPK:INVU	Investview, Inc.	ABD	Investview Inc, hisse, kur ve opsiyon piyasaları başta olmak üzere çeşitli ürünler için finansal araştırma ve canlı takas odası hizmetleri veren, ABD menşeli bir firmadır. Aynı zamanda, borç azaltımı, tasarruf, vergi yönetimi gibi konularda eğitimler sunmaktadır.

NasdaqGS:MKTX	MarketAxess Holdings Inc.	ABD	MarketAxess Holdings Inc, global ölçekte hizmet veren ve borçlanma araçları konusunda özelleşmiş bir elektronik takas platformu ve finansal bilgi sağlayıcısıdır. Aynı zamanda birçok takas öncesi ve takas sonrası hizmetleri sunmaktadır.
TSE:4436	Minkabu The Infonoid, Inc.	Japonya	Minkabu The Infonoid, Inc. ağırlıkla Japonya olmak üzere uluslararası ölçekte hizmet veren bir finansal bilgi sağlayıcısıdır. Büyük oranda hisse piyasaları ve vadeli emtia kontratları ile ilgili bilgi sağlamaktadır
NYSE:DNB	Dun & Bradstreet Holdings, Inc.	ABD	Dun & Bradstreet Holdings Inc. finansal, risk yönetimi, satış-pazarlama, bilgi yönetimi vb. alanlarında karar almayı kolaylaştırıcı bilgiler ve analitik yazılımlar sağlayan, ABD menşeli bir firmadır.
NYSE:MCO	Moody's Corporation	ABD	Moody's Corporation, kredi araştırması ve derecelendirmesi hizmetlerinin yanında, finansal analiz ve risk yönetimi konusunda yazılımsal hizmet veren bir firmadır
NYSE:MSCI	MSCI Inc.	ABD	MSCI Inc, finansal piyasalar için yatırım destek çözümleri üreten bir firmadır. Hisse endekslerine bağlı ürünler sunan, performans kıyaslaması ve portfolyo yaratımı konularında çözümler üreten firma aynı zamanda, finansal piyasalara yönelik bilgiler sunarak, müşterilerinin geniş bir ürün yelpazesi için piyasa, kredi, likidite riski gibi yönetimi konusunda da hizmet vermektedir.
NYSE:SPGI	S&P Global Inc.	ABD	S&P Global Inc., kredi araştırması ve derecelendirmesi hizmetlerinin yanında, finansal analiz ve risk yönetimi konusunda yazılımsal hizmet veren bir firmadır
OTCPK:TRAC	Track Data Corporation, Inc.	ABD	Track Data Corporation Inc müşterilerine piyasa bilgileri ve finansal bilgiler sağlayan, aynı zamanda finansal işlem platformlarını onların hizmetine sunan entegre bir bilgi dağıtım ve yazılım firmasıdır.
TSX:TRI	Thomson Reuters Corporation	Kanada	Thomson Reuters Corporation, global ölçekte hukuki, ticari, vergisel, finansal ve muhasebesel bilgi ve haber sağlayan bir firmadır. Bu hizmetleri çeşitli yazılımlar ve platformlar amacıyla sunmaktadır.
SEHK:8317	Finet Group Limited	Hong Kong	Finet Group Limited, Çinli bir holding yönetim şirketi olup, ana faaliyet konusu finansal bilgi sağlayıcılığıdır.
OTCPK:OTCM	OTC Markets Group Inc.	ABD	OTC Markets Group Inc. finansal marketlerde faaliyet gösteren müşterine kotasyon ve takas bildirimini ileten, mevzuata uyum kontrolleri yapan, aynı zamanda gerçek zamanlı finansal bilgi sağlayan yazılımlar üzerinden hizmet veren bir firmadır

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve CapitalIQ veri tabanı

34 Yurt Dışı Benzer Şirket Verileri

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FVÖK (mn TL)	Net Satışlar (mn TL)	Net Kar (mn TL)	Defter Değeri (mn TL)
Intercontinental Exchange, Inc.	490.410	615.496	28.128	23.868	45.837	15.864	149.045
CME Group Inc.	583.202	601.195	23.828	20.302	36.985	15.987	200.111

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi, Tepecik Yolu
Denirkerent Sok. No:1/34337
Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

FactSet Research Systems Inc.	90.632	93.010	3.843	3.398	11.510	2.887	7.234
Morningstar, Inc.	77.108	78.342	2.495	1.845	10.552	1.698	9.655
Hithink RoyalFlush Information Network Co., Ltd.	76.867	69.705	1.918	1.871	3.308	2.005	6.077
Shanghai DZH Limited	18.893	17.465	57	38	772	119	1.650
Infront ASA	1.537	2.546	156	57	1.063	(34)	283
QuoteMedia, Inc.	137	161	(0)	(2)	92	(2)	14
Aquis Exchange PLC	1.652	1.548	1	(3)	78	(2)	130
TradeGo FinTech Limited	205	148	17	16	62	17	66
ADVFN Plc	90	85	5	4	78	5	18
Investview, Inc.	2.950	3.097	(49)	(64)	195	(130)	(99)
MarketAxess Holdings Inc.	145.529	142.527	3.090	2.854	5.233	2.273	7.253
Minkabu The Infonoid, Inc.	3.491	3.519	—	51	281	36	281
Dun & Bradstreet Holdings, Inc.	72.560	95.925	3.962	423	13.199	(847)	27.169
Moody's Corporation	408.386	442.118	20.207	18.537	40.787	13.502	13.388
MSCI Inc.	260.056	277.076	7.193	6.708	12.875	4.570	(3.366)
S&P Global Inc.	611.453	637.880	30.930	29.366	56.514	17.762	25.455
Thomson Reuters Corporation	323.965	336.766	11.391	9.060	45.442	8.520	75.787

Track Data Corporation, Inc.	17	--	13	8	235	5	208
Finet Group Limited	287	306	(17)	(19)	20	(13)	51
OTC Markets Group Inc.	3.359	3.267	162	149	478	124	179

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve CapitalIQ veri tabanı. 08.03.2021 tarihinde ABD\$ cinsinden temin edilip, aynı gün TCMB ABD\$ alış kuru üzerinden TL'ye dönülmüştür.)

Çarpan Analizi

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Ek olarak hesaplamaya dahil edilen şirketlerin son 12 ay İD/FVÖK, İD/Net Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları incelenmiş ve aşağıda yer verilmiştir.

Şekil 35 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	İD/FAVÖK	İD/FVÖK	İD/Net Satışlar	F/K	PD/DD
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	1377,6	1359,1	18,2x	20,3x	10,9x	21,0x	7,9x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	622,0	615,0	17,2x	21,5x	9,5x	22,4x	6,6x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	611,5	598,5	17,7x	38,1x	3,5x	18,3x	2,7x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	525,8	492,0	48,8x	63,9x	25,1x	43,4x	11,6x
Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	3375,0	3234,0	19,2x	30,7x	5,9x	29,7x	6,7x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	374,5	351,5	27,8x	33,3x	1,3x	51,0x	5,8x
Smartiks Yazılım A.Ş.	262,5	264,3	17,3x	90,6x	9,7x	70,2x	4,0x

Kaynak: Şirketlerin web siteleri, denetim raporları ve CapitalIQ veri tabanı

Şekil 36 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	İD/FAVÖK	İD/FVÖK	İD/Net Satışlar	F/K	PD/DD
--------	-----------------------	------------------------	----------	---------	-----------------	-----	-------

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	1377,6	1359,1	18,2x	20,3x	10,9x	21,0x	7,9x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	622,0	615,0	17,2x	21,5x	9,5x	22,4x	6,6x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.S.	611,5	598,5	17,7x	38,1x	3,5x	18,3x	2,7x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı Ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	525,8	492,0	48,8x	63,9x	25,1x	43,4x	11,6x
Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	3375,0	3234,0	19,2x	30,7x	5,9x	29,7x	6,7x
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	374,5	351,5	27,8x	33,3x	1,3x	51,0x	5,8x
Smartiks Yazılım A.Ş.	262,5	264,3	17,3x	90,6x	9,7x	70,2x	4,0x
Ortalama			19,56x	34,01x	8,99x	26,96x	6,74x
Medyan			17,97x	33,30x	9,60x	22,42x	6,64x

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve CapitalIQ veri tabanı

Benzer yurtiçi çarpanlar arasında İD / FAVÖK LTM için uç değer olan Link Bilgisayar çarpanı ortalama ve medyan hesabına dahil edilmemiştir.

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler için de yapılmıştır.

Şekil 37 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları:

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	İD/ FAVÖK	İD/ FVÖK	İD/Net Satışlar	F/K	PD/DD
Intercontinental Exchange, Inc.	490.410	615.496	21,9x	25,8x	13,4x	30,9x	3,3x
CME Group Inc.	583.202	601.195	25,2x	29,6x	16,3x	36,5x	2,9x
FactSet Research Systems Inc.	90.632	93.010	24,2x	27,4x	8,1x	31,4x	12,5x
Morningstar, Inc.	77.108	78.342	31,4x	42,5x	7,4x	45,4x	8,0x

Hithink RoyalFlush Information Network Co., Ltd.	76.867	69.705	36,3x	37,3x	21,1x	38,3x	12,6x
Shanghai DZH Limited	18.893	17.465	304,4x	461,5x	22,6x	158,4x	11,5x
Infront ASA	1.537	2.546	16,4x	45,0x	2,4x	(45,7x)	5,4x
QuoteMedia, Inc.	137	161	(909,2x)	(93,9x)	1,8x	(78,0x)	9,6x
Aquis Exchange PLC	1.652	1.548	2.141,4x	(566,6x)	19,8x	(768,1x)	12,7x
TradeGo FinTech Limited	205	148	8,8x	9,0x	2,4x	11,8x	3,1x
ADVFN Plc	90	85	17,4x	23,1x	1,1x	19,9x	4,9x
Investview, Inc.	2.950	3.097	(62,9x)	(48,2x)	15,9x	(22,8x)	(29,8x)
MarketAxess Holdings Inc.	145.529	142.527	46,1x	49,9x	27,2x	64,0x	20,1x
Minkabu The Infonoid, Inc.	3.491	3.519	-	68,8x	12,5x	97,0x	12,4x
Dun & Bradstreet Holdings, Inc.	72.560	95.925	24,2x	226,8x	7,3x	(85,7x)	2,7x
Moody's Corporation	408.386	442.118	21,9x	23,9x	10,8x	30,2x	30,5x
MSCI Inc.	260.056	277.076	38,5x	41,3x	21,5x	56,9x	(77,3x)
S&P Global Inc.	611.453	637.880	20,6x	21,7x	11,3x	34,4x	24,0x
Thomson Reuters Corporation	323.965	336.766	29,6x	37,2x	7,4x	38,0x	4,3x
Track Data Corporation, Inc.	17	-	--	--	--	3,3x	0,1x

Finet Group Limited	287	306	(18,0x)	(16,3x)	14,9x	(22,6x)	5,6x
OTC Markets Group Inc.	3.359	3.267	20,1x	21,9x	6,8x	27,0x	18,8x

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve CapitalIQ veri tabanı

Şekil 38 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	İD/FAV ÖK	İD/FVÖ K	İD/Net Satışlar	F/K	PD/DD
Intercontinental Exchange, Inc.	490.410	615.496	21,9x	25,8x	13,4x	30,9x	3,3x
CME Group Inc.	583.202	601.195	25,2x	29,6x	16,3x	36,5x	2,9x
FactSet Research Systems Inc.	90.632	93.010	24,2x	27,4x	8,1x	31,4x	12,5x
Morningstar, Inc.	77.108	78.342	31,4x	42,5x	7,4x	45,4x	8,0x
Hithink RoyalFlush Information Network Co., Ltd.	76.867	69.705	36,3x	37,3x	21,1x	38,3x	12,6x
Shanghai DZH Limited	18.893	17.465	304,4x	461,5x	22,6x	158,4x	11,5x
Infront ASA	1.537	2.546	16,4x	44,966x	2,4x	(45,7x)	5,4x
QuoteMedia, Inc.	137	161	(909,2x)	(93,9x)	1,8x	(78,0x)	9,6x
Aquis Exchange PLC	1.652	1.548	2.141,4x	(566,6x)	19,8x	(768,1x)	12,7x
TradeGo FinTech Limited	205	148	8,8x	9,0x	2,4x	11,8x	3,1x
ADVFN Plc	90	85	17,4x	23,1x	1,1x	19,9x	4,9x
Investview, Inc.	2.950	3.097	(62,9x)	(48,2x)	15,9x	(22,8x)	(29,8x)

MarketAxess Holdings Inc.	145.529	142.527	46,1x	49,9x	27,2x	64,0x	20,1x
Minkabu The Infonoid, Inc.	3.491	3.519	-	68,8x	12,5x	97,0x	12,4x
Dun & Bradstreet Holdings, Inc.	72.560	95.925	24,2x	226,8x	7,3x	(85,7x)	2,7x
Moody's Corporation	408.386	442.118	21,9x	23,9x	10,8x	30,2x	30,5x
MSCI Inc.	260.056	277.076	38,5x	41,3x	21,5x	56,9x	(77,3x)
S&P Global Inc.	611.453	637.880	20,6x	21,7x	11,3x	34,4x	24,0x
Thomson Reuters Corporation	323.965	336.766	29,6x	37,2x	7,4x	38,0x	4,3x
Track Data Corporation, Inc.	17	-	-	-	-	3,3x	0,1x
Finet Group Limited	287	306	(18,0x)	(16,3x)	14,9x	(22,6x)	5,6x
OTC Markets Group Inc.	3.359	3.267	20,1x	21,9x	6,8x	27,0x	18,8x
Ortalama			26,71x	37,32x	14,37x	36,9x	10,04x
Medyan			24,21x	39,29x	14,18x	37,25x	12,43x

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve CapitalIQ veri tabanı

*Üzeri çizili olan uç değerleri içermemektedir.

Benzer yurtdışı çarpanlar arasında İD / FAVÖK LTM çarpanları negatif değere sahip olan QuoteMedia, Inc., Investview, Inc. ve Finet Group Limited çarpanları ortalamaya dahil edilmemiştir. Aquis Exchange PLC, ADVFN Plc ve Shanghai DZH Limited'in ise faaliyet gösterdiği diğer alanlardan ötürü çarpanlarının farklılaştığı tahmin edilmektedir.

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

Matriks'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Demirkent Sok. No:1 34337
Beşiktaş / İSTANBUL
Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Şekil 39 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları

Yöntem	31.12.20 Matriks Verisi (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Net Nakit (mn TL)	T/M Tutarı (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	Pay Başına Değer (TL)
İD/FAVÖK	27,4	19,6x	536,6	14,8	(1,8)	549,6	28,2

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu ve CapitalIQ veri tabanı

Matriks'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Şekil 40 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları

Yöntem	31.12.20 Matriks Verisi (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Net Nakit (mn TL)	T/M Tutarı (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn TL)	Pay Başına Değer (TL)
İD/FAVÖK	27,4	26,7x	732,7	14,8	(1,8)	745,8	38,2

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu ve CapitalIQ veri tabanı

Halka arz fiyatı olan 28 TL yurtdışı çarpan analizi sonucu bulunan 38,2 TL'ye kıyasla %26,8 iskontoludur.

Yurt içi benzer şirketler çarpanının %50 ve yurtdışı benzer şirketler çarpanının %50 ağırlıklandırılması sonucu şirketin pay başına değeri 33,2 TL hesaplanmaktadır. Halka arz fiyatı olan 28 TL, bu değere kıyasla %15,7 iskontoludur.

Değerleme Sonucu

Bu raporun değerlendirme yöntemleri başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK çarpanı analizine ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Her iki yöntemin ağırlığı da %50 olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda Matriks'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Şekil 41 Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri Hesaplaması

Yurtiçi Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	19,6x
2020 FAVÖK (TL)	27.434.792
İşletme Değeri (TL)	536.623.293
Yurtdışı Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı	26,7x
2020 FAVÖK (TL)	27.434.792
İşletme Değeri (TL)	732.736.861
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri – Çarpanlar (%50)	634.680.077
İşletme Değeri – İNA (%50)	626.709.754
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri - Matriks	630.694.916

Sekil 42 Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması

Pay Başına Değer Hesaplaması	
Hesaplanan İşletme Değeri (TL)	630.694.916
Net Borçluluk (Net Nakit, TL)	(14.829.771)
Dava kapsamında verilen T/M tutarı	1.806.744
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri (TL)	643.717.943
Pay Adedi	19.500.000
Pay Başına Fiyat (TL)	33,01
Halka Arz Fiyatı (TL)	28,00
İskonto Oranı	15,2%

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 28,0 TL hesaplanan pay başına fiyat olan 33,0 TL'ye göre %15,2 iskontoludur.