



# **SMARTİKS YAZILIM A.Ş.**

## **"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ**

**MAYIS 2019**



---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>III. FİNANSAL BİLGİLER</b>	<b>10</b>
<b>IV. DEĞERLEME</b>	<b>12</b>
<b>V. GÖRÜŞ ve SONUÇ</b>	<b>15</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Metro Yatırım") lider aracı kurum olduğu Smartiks Yazılım A.Ş. (kısaca "Smartiks" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Metro Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 21.250.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 28.750.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 7.500.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 4.950.000 TL nominal - Ortak Satışı* ■ <b>12.450.000 TL nominal - Toplam</b> ■ 3.112.500 TL nominal - Satışa Hazır Bekletilen Paylar**
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 2,42 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 30.129.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %43,30
Halka Arz Tarihi	■ 09-10 Mayıs 2019
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 15 Mayıs 2019 - Ana Pazar
Lider Aracı Kurum	■ Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Metro Yatırım, halka arz süresi sonunda satılamayan payları halka arz fiyatı üzerinden satın alma taahhüdü vermiştir (Bakiyeyi Yüklenim).
Fiyat İstikrarı	■ Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİAŞ"/"Borsa İstanbul") ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanması planlanmaktadır. Bu işlem için ayrılan fon, paylarını halka arz eden ortakların halka arzdan elde edecekleri gelirin 1.237.500 TL'si ile sınırlandırılmıştır.

\* Serkan Karahanoğlu, Alper Utkan Şanda ve Nurettin Şendoğan pay satışı yapacaklardır.

\*\* Satışa hazır payların tamamının satılması durumunda Şirket'in sermayesi 31.862.500 TL'ye yükselecektir.

## II. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Smartiks Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Smartiks Yazılım A.Ş. (kısaca "Smartiks" veya "Şirket") 25 Ocak 2006 tarihinde yazılım geliştirme ve danışmanlık hizmetleri alanında faaliyet göstermek üzere "Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri Limited Şirketi" unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. 30 Haziran 2008 tarihinde nev'i değiştirerek limited şirketten, anonim şirkete dönüştürülmüş, nihai olarak, 22 Haziran 2017 tarihinde ticaret unvanını "Smartiks Yazılım A.Ş." olarak değiştirmiştir.

Şirket faaliyetlerini, Yıldız Teknik Üniversitesi Teknopark Merkez Ofisi ("Genel Müdürlük"), Kozyatağı Ar-Ge Ofisi ve Dubai Ofisi'nde yürütmektedir. Şirket, 2018 yılı içinde Amerika Birleşik Devletleri'nde ("ABD") Smartiks Yazılım A.Ş. Amerika Şubesi adı altında faaliyet gösterecek yeni bir şube açmıştır.

Smartiks, firmaların satış, pazarlama ve üretim gibi çeşitli günlük faaliyetlerinin yönetilmesine yönelik yazılım ürün ve teknolojileri üretmek üzere kurulmuştur. Şirket kurumsal müşterilerin doğrudan talepleri veya satış pazarlama faaliyetleri sırasında kendisine iletilen müşteri ihtiyaçları üzerine yazılım teknolojileri ile projeler geliştirerek çözümler sunmaktadır.

Şirket sermayesinde %5 ve fazlası pay sahibi olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Smartiks Yazılım A.Ş. Ortaklık Yapısı				
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	10.837.500	51,00%	10.837.500	37,70%
Serkan Karahanoğlu	3.470.834	16,33%	1.820.834	6,33%
Alper Utkan Şanda	3.470.833	16,33%	1.820.833	6,33%
Nurettin Şendoğan	3.470.833	16,33%	1.820.833	6,33%
Halka Açık	-	-	12.450.000	43,30%
<b>Toplam</b>	<b>21.250.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>28.750.000</b>	<b>100,00%</b>

Şirket'in kontrolü toplam sermayenin doğrudan %51 oranında pay sahipliği bulunan ve oy haklarının %50,42'sini elinde bulunduran Kafein Yazılım Hizmetleri A.Ş.'ye (kısaca "Kafein") aittir. Kafein, Mayıs 2018'de Şirket'in %51'ine tekabül eden toplam 9.435.000 TL nominal değerli payını toplam 25,4 milyon TL bedelle satın almıştır. Bu satın alım sonrasında Kafein'in Şirket'e 1.402.500 TL yeni sermaye koymasıyla Smartiks'in ödenmiş sermayesi 21.250.000 TL'ye yükseltilmiştir.

Kafein Yazılım Hizmetleri A.Ş. 2005 yılında kurulmuş olup yazılım sektöründe faaliyet göstermektedir. Bugün itibarıyla Türkiye'nin önde gelen yazılım ve yazılım destek hizmeti firmaları içinde yer alan Kafein, telekomünikasyon (Vodafone, Türk Telekom, Turkcell) firmalarına, sigorta (ERGO, Allianz, BNP) firmalarına ve THY, Migros gibi Türkiye'de ilk 500'e giren firmalara hizmet sunmaktadır.

Sermayesinin 38,89%'una denk payları 10.05.2018 tarihinde halka arz edilmiş olan Kafein, 16.05.2018 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'nin Ana Pazarında işlem görmeye başlamıştır. Kafein'in çıkarılmış sermayesinin pay dağılım oranı; Ali Cem Kalyoncu %22,75, Verusatürk %21,72, Mehmet Tefvik Başkaya %11,28 ve Diğer Ortaklar %14,25 şeklindedir.

Şirket'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmelerin önemli aşamaları aşağıda yer almaktadır.

SMARTİKS'İN TARİHSEL GELİŞİMİ	
2006	Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri Limited Şirketi unvanı ve 25.000 TL sermaye ile kurulmuştur.
2008	Anonim şirkete dönüşmüş ve unvanı Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
2014	Yıldız Teknik Üniversitesi Teknoloji Geliştirme Bölgesi Davutpaşa Yerleşkesi'nde şube açılmıştır.
2016	Verusatürk ile Şirket'in yönetimi hususu başta olmak üzere, ortaklığın ve mevcut ortaklarının hak ve yükümlülüklerine yer veren "Pay Sahipliği Sözleşmesi" imzalanmıştır.
2017	Birleşik Arap Emirlikleri, Building 12 Office 207/208 Dubai adresinde, şube açılmıştır.
2017	Şirket'in ticaret unvanı Smartiks Yazılım A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
2017	27 Ekim 2017 tarihli olağanüstü genel kurulunda Şirket'in esas sözleşmesi Sermaye Piyasası mevzuatına uygun hale getirilmiş, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 13 Ekim 2017 tarih ve 37/1252 sayılı kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçilerek, kayıtlı sermaye tavanı 50.000.000 TL olarak belirlenmiştir.
2018	Amerika Birleşik Devletleri'nde şube açmıştır.
2018	Verusatürk GSYO, Şirket hisselerini Kafein Yazılım A.Ş.'ye satmıştır.

## II.1. Faaliyet Alanları

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

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

Smartiks'in faaliyetleri sadece kendi geliştirdiği projeler ve ürünleri ile sınırlı olmayıp, Microsoft, Oracle gibi firmalar ile de iş ortaklıkları yapmaktadır.

Smartiks faaliyetlerini; "Yazılım Geliştirme" ve "Danışmanlık Hizmetleri" temel başlıkları altında gruplandırmaktadır.

### II.1.1. Yazılım Geliştirme Faaliyetleri

Şirket'in yazılım geliştirme faaliyetleri ileride ürün üretimi düşüncesi ile başlanan ve yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Bu faaliyetin kaynağı müşteri deneyimlerinden olabildiği gibi tamamen Şirket'in kendi içinden doğan fikirler sonucunda da olabilmektedir.

Önceden bir müşteriye hazırlanmış olan bir proje ürün kapsamında değerlendirilmemektedir. Ancak ortaya çıkacak yazılımın sektörel bir probleme çözüm sunması ve birden fazla firmaya uygulanabilir olması göz önünde bulundurularak, "bir yazılım ürünü" olup olamayacağına karar verilmektedir.

Yazılım geliştirme projesinin/ürününün teşvik ve desteklerden yararlanabilmesi için, sunduğu yeni yöntem, problemin çözümüne ilişkin yenilik veya uluslararası bir ürünün yerli muadili olabilme gibi nitelikleri sağlaması gerekmektedir.

İlgili merciler tarafından kabul edilen uygulamalar ve bu uygulamaların Ar-Ge niteliği taşıyan bölümleri, kanunlar ile sağlanan çeşitli teşviklerden de yararlanılması suretiyle geliştirilmeye başlanmaktadır. Ürüne dönüşüm potansiyeli az olan veya net bir Ar-Ge değeri taşımayan uygulamalar üretim merkezi fark etmeksizin teşviklerden yararlanamamakta ve aktifleştirilememektedir.

Şirket'in TEKNOPARK şubeleri ve Ar-Ge merkezinde geliştirdiği yazılımlar ile TÜBİTAK TEYDEP yazılım projeleri yatırım olarak ele alınmaktadır. Smartiks, yazılım geliştirme yatırımlarına ilk olarak GEBZE teknoloji bölgesinde başlamış daha sonra TEKNOPARK bünyesinde ilk şubesini oluşturmuştur. Kozyatağı Ofisi için Bilim ve Sanayi Bakanlığı'na yaptığı başvuru kabul edilmiş ve Kozyatağı Şubesinin bir kısmı Ar-Ge Merkezi olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Aşağıdaki tabloda yatırım olarak gösterilen geliştirilmiş ve geliştirilmekte olan projelere ve bu projelerin birleşiminden oluşan ürün paketlerine ilişkin bilgiler ayrıntılı olarak verilmektedir.

	Proje Türü	Proje Adı	Projenin Yer Aldığı Ürün	Tamam. Derecesi	Proje Bitiş Tarihi	Kullan. Ömrü (Yıl)*	Aktif Piyasa Durumu **
1	Teknopark	Assetiks/Varlık Yönetimi	SmartXperience, Assetiks	100%	30.06.2016	5	Evet
2	Teknopark	Begom Compensation Cloud/Performans Yönetimi	SmartXperience, HR	100%	30.04.2016	7	Evet
3	Teknopark	SmartCast- İstatistikî Tahminleme ve Görsel Betik Dili Uygulaması	SmartXperience, SmartCast	100%	09.01.2017	7	Evet
4	Teknopark	Risk Metriği	SmartXperience, Auditor	100%	01.02.2017	5	Evet

5	Teknopark	Kampanyam Cepte	SmartXperience, Marketing	100%	30.09.2017	7	Evet
6	Teknopark	SmartCryption Gateway/E-Ticaret Platformu	SmartXpreience, Commerce/SmartXperience, Tender	100%	31.10.2017	5	Evet
7	Teknopark	Smart_AnaS/E-Ticaret Platformu	SmartXperience,C ommerce/SmartXperience, Tender	100%	30.04.2018	5	Evet
8	Teknopark	SmartApp	SmartXperience, Assetiks	100%	30.06.2014	4	Evet
9	Teknopark	Email Marketing	SmartXperience, Marketing	100%	30.09.2018	7	Evet
10	Teknopark	Platform Yönetim Portalı	SmartXperience, QuickPortal	100%	12.04.2018	4	Evet
11	Teknopark	İlişkisel Anket Motoru	SmartXperience, Auditor	100%	31.08.2018	5	Evet
12	Teknopark	Assetiks/Saha Yönetimi	SmartXperience, Assetiks	100%	22.03.2019	5	Evet
13	Teknopark	Müşteri ve Ürün Aktiflik Yönetimi	SmartXperience, BI	86%	19.05.2019	7	Evet
14	Teknopark	Performans Karne	SmartXperience, BI	83%	01.09.2019	7	Evet
15	Teknopark	Veritabanı Arama Motoru	SmartXperience, DEV	33%	30.11.2019	7	Evet
16	Teknopark	SmartApp Framework	SmartXperience, Assetiks	43%	01.12.2019	4	Evet
17	TÜBİTAK	Öğrenim Tahminleme Uygulaması/	SmartXperience, SmartCast	100%	14.08.2017	5	Evet
18	TÜBİTAK	Karmaşık Olayları İşleme	SmartXperience, Marketing	100%	31.12.2017	5	Evet
19	TÜBİTAK	Hastanelerde Klinik ve Ameliyathanelerin Operasyonel Planlamasına Yönelik Açık Kaynaklı Bir İş Zekası Çözümünün Geliştirilmesi	SmartXperience, Health	100%	01.03.2019	7	Evet
20	TÜBİTAK	Bazal Metabolizma Hızının Tahmini İçin Makine Öğrenmesi Tabanlı Yazılımın Geliştirilmesi	SmartXperience, Health	100%	01.03.2019	5	Evet
21	Ar-Ge	Çoklu Otomatik Paketleme	SmartXperience, Packaging	100%	31.03.2018	5	Evet
22	Ar-Ge	Varlıkların Anlık Takibi	SmartXperience, Assetiks	100%	30.06.2018	5	Evet
23	Ar-Ge	Dinamik İhale Yönetim Sistemi	SmartXperience, Tender	100%	31.03.2019	5	Evet

\*Yazılımların kullanım ömürleri teknolojik alt yapılarına dayanılarak üretim ekibinin tecrübesi ile tahmin edilerek sunulmuştur.

\*\*Talep oluşması durumunda satışa hazır olan ürünlerdir.

Projelerin tamamlanmış olması ürünlerin hemen satılabilir durumda olduğunu ifade etmemektedir. Tabloda proje bazında gösterilen ürünler iş ihtiyaçlarını karşılamak için geliştirilen kurumsal

---

ürünlerdir. Bazı ürünler, birkaç projenin birleşmesinden oluşmaktadır. Ürünlerin satış ve pazarlaması kurumsal süreçlerde genel itibarıyla ihale yoluyla ve uzun süreli olmaktadır.

Şirket'in geliştirdiği projelerin 16 adedi Teknopark'ta, 3 adedi Ar-Ge merkezinde ve 4 adedi TÜBİTAK kapsamında sürdürülmektedir. Teknopark ile diğer teşvikler kapsamına giren projeleri (ve proje bazında ürünleri) mevcuttur. Geliştirilen ürünlerden iki tanesi TÜBİTAK TEYDEP desteğini almıştır. Bu projeler TÜBİTAK TEYDEP hibe programlarına dâhil olup yapılan Ar-Ge çalışmaları karşılığında Şirket'e hibe sağlanması beklenmektedir.

Şirket'in tamamlanmış projelerinde yapılan harcamalar proje bazında farklılık göstermekle birlikte ortalama %77'lik kısmı personel ücret maliyetlerinden oluşmaktadır. Diğer giderler ise, personele sağlanan faydalar(Araç, Telefon, Özel Sağlık vb.) ve genel giderlerden personel sayısına göre ilgili projenin payına düşen kısımlardan oluşmaktadır.

Şirket ilgili projelerin finansmanını öncelikle faaliyetlerden elde ettiği fonlar ile karşılamaktadır. Bu fonların yeterli olmadığı veya fon akışı ile yatırım harcamaları arasında vade uyumsuzluğu olduğu dönemlerde ise yatırımlarını banka kredileri ile finanse etmektedir.

Özellikle 2018 yılında alacak tahsil sürelerinin uzaması, buna karşı borç ödeme sürelerinin kısalması sonucunda ortaya çıkan finansman ihtiyacı nedeniyle yatırımlar, ağırlıklı olarak banka kredileri ile finanse edilmiştir. Banka kredilerine ait finansman maliyetleri aylık ve üç aylık dönemlerle bankalara ödenmektedir.

Smartiks yatırım niteliğindeki projeler dâhilinde çeşitli kanunlar kapsamında devlet teşviklerinden yararlanmıştır. Bunlar SGK teşvikleri, Gelir Vergisi, Damga Vergisi ve KDV teşvikleri olarak sınıflandırılmaktadır. Toplam teşvikler 2016 yılında 4.254.536 TL, 2017 yılında 4.590.874 TL ve 2018 yılında 4.336.120 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıda bahsi geçen yatırımlar için 31.12.2018 tarihine kadar toplam 29.758.967 TL harcanmış olup yatırımlar, %63 oranında öz kaynaklardan ve %37 oranında banka kredileri kullanılarak finanse edilmiştir.

#### **II.1.1.1. Önemli Nitelikli Ürün ve Hizmetler**

##### **SmartCast İstatistiki Tahminleme ve Görsel Betik Dili Uygulaması**

Bu uygulama ile firmaların satış ve stok bilgilerine ilişkin olarak geleceğe dönük tahminler oluşturulması, istatistiki ve makine öğrenmesi yöntemleri ile yapılmaktadır. Bu yazılım uygulaması Şirket'in bir Ar-Ge projesi olup TÜBİTAK tarafından desteklenen kısımları tamamlanmıştır. Uygulamanın ticari ürün haline gelmesi için yapılan çalışmalar devam etmektedir.

##### **SmartXperience. Marketing Pazarlama Otomasyonu Uygulaması**

Uygulama tamamlandığında müşterilerin uçtan uca pazarlama otomasyonu yönetimini yapabildiği hedeflenmektedir. Karmaşık olayları işleme modülü TÜBİTAK Ar-Ge desteği almış olan uygulamanın diğer modülleri ve ticarileşme için yapılan çalışmalar devam etmektedir.

##### **Müşteri ve Ürün Aktiflik Yönetimi**

Müşteri ve Ürün Aktifliği projesi kapsamında bir işletmenin/kuruluşun mevcut ürün portföyü ile bu ürünleri kullanan müşterilerinin tamamen parametrik olarak yönetilen kıstaslarla değerlendirilmesi amaçlanmıştır.



---

### **Performans Karne**

Performans Karne projesi kapsamında bir şirketin/kuruluşun mevcut hedeflerinin sistemselsel olarak takip edilebilmesi ve bu hedeflerin çalışanlar özelinde değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

### **Veritabanı Arama Motoru**

Bu uygulama tanımlı bir yetkilendirme yapısına uygun olacak şekilde, bir veri tabanında bulunan verilerin farklı formatlarda çağırılabilmesine olanak sunan otomatik ağ hizmetlerine çevrilmesini sağlamaktadır.

### **SmartApp Framework**

Uygulama yazılım geliştirme süreçlerinde sürekli tekrarlanan alt yapı hizmetlerinin (kullanıcı girişi, kullanıcı yetkilendirme, sayfa bazlı yetkilendirme, performans yönetimi vb.) otomatik olarak üretilmesini sağlayan bir alt yapıdır.

## **II.1.2. Danışmanlık Hizmetleri**

Danışmanlık faaliyetleri doğrudan müşteri talebi ile müşteriye özel gerçekleştirilen müşterinin ilgili ihtiyacına yönelik sağlanmakta, kurulum, uyarılama, ek geliştirme, bakım destek, performans iyileştirme ve eğitim gibi hizmetleri kapsamaktadır.

Müşteri talebinin alınmasından, ilgili müşteride yazılımın testlerinin tamamlanıp, canlı kullanıma alınmasına kadar geçen analiz çalışmaları, yazılımın müşteri ihtiyaçlarına göre uyarlanması, yazılım performans ve kullanım testleri, kullanıcı eğitimlerinin sunulması ve yazılımın canlı kullanıma alınması danışmanlık hizmetlerinin aşamalarını oluşturmaktadır.

Danışmanlık Hizmetleri kapsamında izlenen projelerden birden fazla firma için geçerli olabilecek veya sektörel bir ihtiyaca cevap verecek nitelikte olduğuna karar verilen projeler, bundan bağımsız olarak yeniden tüm sektöre uygulanabilir olacak şekilde projelendirilerek ve yeni baştan inşa edilerek, "Yazılım Geliştirme Faaliyeti" kapsamına alınmaktadır.

Şirket yukarıda bahsedilen tüm faaliyetlerin süreçlerinde yapılan çalışmaları projelendirerek yönetmektedir. Kullanılan proje yönetimi metodolojisi yazılım sektöründe kullanılmakta olan çevik (Agile, Scrum) ve şelale (Waterfall) proje yönetim metodolojileridir.

Agile, en kısa sürede sonuç almaya odaklanmaktadır. Çok kapsamlı olmayan ve belirsizliğin çok fazla olduğu, ihtiyaçların tam olarak belirlenemediği projeler için kullanışlı bir yöntemdir. Agile'ın en yaygın kullanım alanı yazılım geliştirme projeleridir. Proje süresince müşteri ile proje takımı iletişim halinde kalmaktadır.

Scrum, Agile proje yönetim metodolojilerinden biridir. Kısa döngülü sonuç elde etme ve geri bildirim düşüncesine dayanmaktadır. Proje için önemli gereksinimleri öncelikli olarak geliştirmeyi hedeflemekte, proje zamanı boyunca ihtiyaç duyulan değişiklikler kolayca uygulanabilmektedir.

Waterfall, daha geleneksel bir proje yönetim biçimidir. Bu yöntemin kullanıldığı projelerde analiz ve tasarım süreci için uzun zaman ayrılmaktadır. Bu zaman dilimi içinde projenin tüm gereksinimleri öngörülmeyle çalışılmaktadır.

Smartiks'in 31.12.2018 tarihi itibarıyla hizmet verdiği müşteri sayısı 62'dir. Şirket'in 2018 yılı itibarıyla hizmet verdiği sektör bazlı müşteri sayıları aşağıdaki grafikte detaylandırılmıştır.

## II.2. Teşvikler

Şirket'in Teknopark'ta faaliyet göstermesinden dolayı tabi olduğu 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ile destek, indirim ve teşvik sağladığı 5746 sayılı Araştırma ve Geliştirme Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun 31.12.2023 yılına kadar yürürlüktedir.

Şirket 2018 yılında SGK, KDV, Gelir Vergisi ve Damga Vergisi teşvikinden toplam 4.336.120 TL, TÜBİTAK projelerinden Ar-Ge faaliyeti ile ilgili olarak 486.715 TL teşvikten yararlanmışır.

## III. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Smartiks Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

<b>BİLANÇO</b> <b>VARLIKLAR (TL) -SOLO</b>	<b>2016/12</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/12</b>
<b>I-DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>9.128.325</b>	<b>8.848.672</b>	<b>14.516.942</b>
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	2.812.588	1.410.062	1.739.834
TİCARİ ALACAKLAR	3.735.784	6.004.172	10.379.474
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.611.942	972.110	1.742.631
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.123.842	5.032.062	8.636.843
DİĞER ALACAKLAR	298.307	255.655	424.687
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	143.819	374.553
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	298.307	111.836	50.134
STOKLAR	734.000	1.943	1.180.932
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	1.534.784	1.176.840	783.339
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	-	-	8.676
<b>II-DURAN VARLIKLAR</b>	<b>15.283.976</b>	<b>21.761.429</b>	<b>29.171.284</b>
MADDİ DURAN VARLIKLAR	647.310	454.015	637.800
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	13.844.855	20.989.458	28.533.484
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	390.728	147.284	-
ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	401.083	170.672	-
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>24.412.301</b>	<b>30.610.101</b>	<b>43.688.226</b>
<b>KAYNAKLAR (TL) -SOLO</b>	<b>2016/12</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/12</b>
<b>III-KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>9.409.798</b>	<b>9.919.949</b>	<b>13.025.421</b>
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	1.968.238	3.627.857	6.704.633
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	1.607.504	1.256.364	1.648.670
DİĞER FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	41.693	228.198	187.929
TİCARİ BORÇLAR	2.459.226	1.100.324	2.051.667
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	617.773	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.841.453	1.100.324	2.051.667

ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	1.804.131	1.673.914	1.215.717
DİĞER BORÇLAR	805.874	192.244	377.708
İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	25.440	19.234	-
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	780.434	173.010	377.708
DEVLET TEŞVİK YARDIMLARI	54.092	124.518	67.322
ERTELENMİŞ GELİRLER	277.578	1.095.324	175.473
DÖNEM KÂRI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	229.511	136.830
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	391.462	391.695	459.472
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karş.	309.491	294.724	435.472
<b>IV-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.173.611</b>	<b>1.833.055</b>	<b>3.052.395</b>
UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	400.459	914.367	1.843.198
DİĞER BORÇLAR	23.942	-	-
DEVLET TEŞVİK VE YARDIMLARI	162.277	318.454	419.393
UZUN VADELİ KARŞILIKLAR	586.933	600.234	738.019
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karş.	586.933	600.234	738.019
ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	-	-	51.785
<b>V-ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>13.828.892</b>	<b>18.857.097</b>	<b>27.610.410</b>
ÖDENMİŞ SERMAYE	7.500.000	10.000.000	21.250.000
PAYLARA İLİŞKİN PRİMLER (İSKONTOLAR)	1.472.000	1.472.000	-
BİRİKMİŞ DİĞER KAPSAMLI GELİRLER (GİDERLER)	102.327	277.659	212.254
KÂRDAN AYRILAN KISITLANMIŞ YEDEKLER	213.554	416.513	653.888
GEÇMİŞ YILLAR KÂRI/ZARARI (-)	(281.793)	1.218.387	(574.450)
NET DÖNEM KÂRI/ZARARI (-)	4.822.804	5.472.538	6.068.718
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>24.412.301</b>	<b>30.610.101</b>	<b>43.688.226</b>

<b>GELİR TABLOSU (TL) -SOLO</b>	<b>2016/12</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/12</b>
<b>NET SATIŞLAR (HASILAT)</b>	<b>16.288.656</b>	<b>21.383.489</b>	<b>23.779.843</b>
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(5.322.944)	(6.337.037)	(5.460.842)
<b>TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KÂR</b>	<b>10.965.712</b>	<b>15.046.452</b>	<b>18.319.001</b>
Genel Yönetim Giderleri	(1.358.552)	(1.631.485)	(1.713.050)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	(158.855)	(377.178)	(657.910)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(3.522.071)	(5.905.541)	(6.465.522)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	595.854	729.575	2.623.286
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(476.838)	(862.506)	(3.371.342)
<b>FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI</b>	<b>6.045.250</b>	<b>6.999.317</b>	<b>8.734.463</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	19.269	27.266	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(12.926)	(5.177)	-
Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	-	-	(85.866)
<b>FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET KÂRIZARARI</b>	<b>6.051.593</b>	<b>7.021.406</b>	<b>8.648.597</b>

Finansman Gelirleri	213.311	220.906	312.508
Finansman Giderleri	(711.100)	(1.014.280)	(2.140.151)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI</b>	<b>5.553.804</b>	<b>6.228.032</b>	<b>6.820.954</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri</b>	(731.000)	(755.494)	(752.236)
Dönem Vergi Gelir/Gideri	(486.891)	(555.717)	(511.331)
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	(244.109)	(199.777)	(240.905)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM KÂRI/ZARARI</b>	<b>4.822.804</b>	<b>5.472.538</b>	<b>6.068.718</b>
<b>Dönem Kârının/Zararının Dağılımı</b>	<b>4.822.804</b>	<b>5.472.538</b>	<b>6.068.718</b>
<b>Azınlık Payları</b>	-	-	-
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>4.822.804</b>	<b>5.472.538</b>	<b>6.068.718</b>
<b>Pay Başına Kazanç/Kayıp</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>	<b>0,29</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>7.756.570</b>	<b>10.523.772</b>	<b>14.100.698</b>

## IV. Değerleme

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Smartiks Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından Nisan 2019'da hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Smartiks Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

### IV.1. ÇARPAN ANALİZİ

Metro Yatırım tarafından hazırlanan "Smartiks Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da bilişim ve yazılım sektörlerinde işlem gören "Benzer Şirket"lerin çarpanları ile Smartiks'in işlem göreceği pazar olan Ana Pazar'da yer alan şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Ancak Ana Pazar şirketleri içinden mali sektör şirketleri ile mükerrer işlem yapılmaması için bilişim sektörü şirketlerinin hariç tutulduğu ifade edilmiştir.

Değerlemede esas alınan Smartiks'in 01.01.2018-31.12.2018 dönemine ait finansal verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

(TL)	31.12.2018
Net Kâr	6.068.718
Özkaynaklar	27.610.410
Satışlar	23.779.843
FAVÖK	14.100.698
Net Nakit	(8.456.667)

Rapor'da 09.04.2019 tarihine ait Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) olmak üzere 3 çarpan kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında Benzer Şirket ve Ana Pazar şirketleri çarpanlarının ortalamasının hesaplamasında medyan değerler kullanılmış olup, bulunan medyan değerleri (%50) eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

<b>09/04/2019 İtibarıyla Değerleme Oranları</b>			
	<b>PD/DD</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>F/K</b>
BİST Ana Pazar	1,18	5,60	9,41
BİST Bilişim Sektörü	1,63	5,88	10,16
<b>Ortalama</b>	<b>1,40</b>	<b>5,74</b>	<b>9,78</b>

Oran analizi yöntemiyle Smartiks için tüm rasyoların verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 56.798.369 TL'lik piyasa değerine ve 2,67 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

## **IV.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)**

Genel müdürlüğü Yıldız Teknik Üniversitesi Davutpaşa Kampüsü Teknoparkı'nda bulunan Smartiks, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu uyarınca yazılım, tasarım ve Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerinden ötürü 31.12.2023 tarihine kadar Gelir ve Kurumlar Vergisi'nden muafır. Ayrıca Şirket'in Ar-Ge, tasarım ve destek personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri de 31.12.2023 tarihine kadar her türlü vergiden muafır. Bu nedenle Rapor'da 6 yıllık projeksiyon kullanıldığı ve bu kapsamda hem muafiyet döneminin hem de muafiyet sonrası dönemin değerlemeye dâhil edildiği ifade edilmiştir.

Metro Yatırım tarafından yapılan analizde kullanılan önemli varsayımlar hakkında özet bilgi aşağıda yer almaktadır:

- Projeksiyonlar TL cinsinden yapılmıştır.
- Risksiz faiz oranı olarak, piyasadaki en aktif Hazine tahvilinin son 1 yıllık ortalaması olan %20,26 kullanılmıştır.
- Piyasa risk primi olarak %6 kullanılmıştır.
- Beta katsayısı olarak ilk halka arzlarında kullanılan genel katsayı olan 1 kullanılmıştır.
- Şirket'in 2024 yılı sonrasına ilişkin terminal büyüme oranı olarak %5 kullanılmıştır.
- Vergi sonrası borçlanma maliyeti olarak, %23,16 olan borçlanma maliyetinden %3 vergi düşülerek bulunan %20,35 kullanılmıştır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak %23,77 borçluluk oranı ile %24,85 kullanılmıştır.
- 2019 ve 2020 yıllarında %25, 2021 ve 2022 yıllarında %20, 2023 ve 2024 yıllarında %15 oranında yıllık ciro artışı öngörülmüştür.

Smartiks - Değerleme TL	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T
Net Satışlar	29.724.804	37.156.005	44.587.206	53.504.647	61.530.344	70.759.895
Satışların Maliyeti (-)	(7.376.832)	(8.775.400)	(9.606.008)	(10.796.691)	(11.911.110)	(13.045.609)
Brüt Kar	22.347.972	28.380.605	34.981.198	42.707.955	49.619.233	57.714.286
Faaliyet Giderleri (-)	(11.727.605)	(14.590.176)	(17.434.582)	(20.318.521)	(24.056.213)	(28.447.142)
Esas Faaliyet Karı (E)	10.620.367	13.790.428	17.546.615	22.389.434	25.563.021	29.267.144
Vergi (V)	(1.285.808)	(1.786.480)	(2.432.190)	(3.320.711)	(4.056.802)	(5.853.429)
Yatırım Harcamaları (Y)	(14.121.265)	(14.872.506)	(15.460.773)	(15.523.428)	(15.725.015)	(15.972.323)
Çalışma Sermayesi (Ç)	(1.565.674)	(1.591.283)	(1.309.784)	(1.368.003)	(748.548)	(792.691)
Amortisman (A)	7.482.567	10.292.740	13.044.285	15.862.018	18.834.423	21.749.570
Serbest Nakit Akışı (E+V+Y+Ç+A)	1.130.188	5.832.899	11.388.154	18.039.311	23.867.078	28.398.271
İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%	24,85%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	905.210	3.741.809	5.851.255	7.423.594	7.866.690	7.496.927
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı Toplamı 2019-2024 dönemi toplam (1)	33.285.484					

Terminal Büyüme Oranı	5,00%
Üç Dönem Serbest Nakit Akımları	150.189.515
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (2)	39.648.886
Firma Değeri (1)+(2)	72.934.370
Net Nakit (2)	8.644.596
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	64.289.775
<b>Tahmini Birim Pay Değeri</b>	<b>3,03 TL</b>

Rapor'da İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre yapılan hesaplamada 64.289.775 TL'lik piyasa değerine ve 3,03 TL birim pay değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Smartiks için yapılan değerlendirme analizi sonucunda Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50'ser eşit ağırlık verilmiş ve halka arz iskontosu öncesi 60.544.072 TL'lik şirket değeri ve 2,85 TL birim pay değerine ulaşılmıştır. Rapor'da Şirket'in birim pay arz fiyatı olan 2,42 TL'nin bu değere göre %15 iskontolu olduğu belirtilmiştir.

	Piyasa Değeri (TL)	Birim Pay Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Yöntemi	56.798.369	2,67	50%	28.399.185
İNA Yöntemi	64.289.775	3,03	50%	32.144.888
<b>Ortalama Şirket Değeri</b>				<b>60.544.072</b>
İskonto %15				9.081.611
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>				<b>51.462.461</b>
<b>Halka Arz Birim Pay Değeri</b>				<b>2,42</b>

## V. Görüş ve Sonuç

Metro Yatırım tarafından Smartiks için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir. Ek olarak satış tahminlerine ilişkin varsayımların daha detaylı olarak verilmesinin yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Değerleme çalışmasında Benzer Şirket ve Ana Pazar şirketleri çarpanlarının ortalamasının hesaplamasında medyan değerlerin kullanılmış olmasını olumlu bulmakla birlikte, Benzer Şirket analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören yazılım odaklı şirketlerin çarpanlarına daha fazla ağırlık verilmesinin daha uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.*