

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	
Borsa Kodu	MTRKS
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satış
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	30-31 Mart 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	19.500.000 TL
Sermaye Artırımı	0 TL
Ortak Satış	7.419.980 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	19.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	38,05%
Talep Toplama Fiyatı	28,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	207.759.440 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	546.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	546.000.000 TL
Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	33,81
FD/FAVÖK 2020	19,36
PD/DD 2020	15,70

Özet Bilgi

- 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 markasıdır.
- Matriks, finansal veri ve haber dağıtımı, 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 dağıtımı segmentinde Şirket, Borsa İstanbul, CME Group, Deutsche Börse, ICE, NYSE, Nasdaq, CBOE ve Euronext olmak üzere toplam 8 adet borsa ve organize piyasa ile Dow Jones, S&P, MSCI ve FTSE gibi endekse yapıcı firmaların eş zamanlı, gecikmeli ve geçmiş tarihli verilerini, abonelik tesis ettiği müşterileri ile paylaşmaktadır.
- 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 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 tüzel kişi abonelerine, eş zamanlı, gecikmeli ve geçmiş tarihli olarak 7 gün 24 saat süre ile sağlamaktadır.
- Altyapı yazılımlarının üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri segmenti altında Şirket, emir ve risk yönetim yazılımları başta olmak üzere, finans sektörüne yönelik alt yapı yazılımlarını geliştirmekte ve bunları kullanıcılarına sunmaktadır.
- Şirket, Merkez Ofis ve İstanbul Şubesi ile birlikte, Ankara İrtibat Bürosu ve İzmir İrtibat Bürosu ile faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Şirket paylarının %100 ortak satışı yoluyla halka arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Ortaklık Yapısı

Matriks Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Uğuzhan Işın	4.190.745	21,49%	2.514.447	12,89%
Reyha Gülerman	2.680.535	13,75%	1.608.321	8,25%
Berkant Oral	1.661.985	8,52%	997.191	5,11%
Mehmet Süha Gülerman	1.373.840	7,05%	961.688	4,93%
Ömer Zühtü Topbaş	1.340.300	6,87%	938.210	4,81%
Murat Ertüzün	1.206.270	6,19%	723.762	3,71%
Cem Tutar	1.188.395	6,09%	713.037	3,66%
Diğer	5.857.930	30,04%	3.623.364	18,58%
Halka Açık Kısım		0,00%	7.419.980	38,05%
Toplam	19.500.000	100,0%	19.500.000	100,0%

Mali Tablolar

Matriks Bilanço (TL)			
VARLIKLAR	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	14.152.865	13.350.854	28.600.980
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 Taraplardan Ticari Alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
Diğer Alacaklar	461.915	500.629	607.371
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	461.915	500.629	607.371
Peşin Ödenmiş Giderler	2.140.673	2.157.812	1.687.876
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	55.296	130.080	94.206
Diğer Dönen Varlıklar		327.858	1.125.740
Duran Varlıklar	20.272.874	26.240.296	32.600.167
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
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.285.347	21.865.448	28.268.275
Ertelenmiş Vergi Varlığı	44.053	64.137	86.991
TOPLAM VARLIKLAR	34.425.739	39.591.150	61.201.147
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.002.915	13.157.837	20.964.615
Kısa Vadeli Borçlanmalar	358.109		
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		2.410.600	775.452
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	460.897	518.517	868.353
Ticari Borçlar	5.538.722	7.098.614	15.121.750
İlişkili Olmayan Taraplara 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
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	34.103	75.137	70.422
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	15.832		
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.212.795	1.511.511	1.453.267
Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Kısa Vad. Kar.	1.212.795	1.511.511	1.453.267
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.579.707	755.809	1.640.847
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.679.815	6.540.680	5.449.948
Uzun Vadeli Borçlanmalar		1.116.735	183.202
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	2.285.942	2.420.132	1.551.561
Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Uzun Vad. Kar.	2.315.891	2.941.731	3.658.503
Diğer Borçlar	77.982	62.082	56.682
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	77.982	62.082	56.682
Toplam Yükümlülükler	14.682.730	19.698.517	26.414.563
ÖZKAYNAKLAR	19.743.009	19.892.633	34.786.584
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19.802.596	20.008.635	35.019.174
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	7.500.000	19.500.000
Geri Alınmış Paylar (-)	-180.000	-4.880.000	
Birikmiş diğer Kapsamlı Gider	-935.513	-1.284.408	-1.697.173
Kar veya Zararda Yen. 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
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-59.587	-116.002	-232.590
TOPLAM KAYNAKLAR	34.425.739	39.591.150	61.201.147

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Matriks Gelir Tablosu

TL	2018	2019	2020
Hasılat	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Yıllık Değişim		22,1%	60,8%
Satışların Maliyeti (-)	-51.532.580	-58.554.392	-90.550.841
Yıllık Değişim		13,6%	54,6%
Brüt Kar	6.236.660	11.994.232	22.859.429
Yıllık Değişim		92,3%	90,6%
Brüt Kar Marjı	10,8%	17,0%	20,2%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4.139.696	-4.803.188	-5.349.607
Pazarlama Giderleri (-)	-830.234	-515.016	-390.311
Faaliyet Karı	1.266.730	6.676.028	17.119.511
Yıllık Değişim		427,0%	156,4%
Faaliyet Kar Marjı	2,2%	9,5%	15,1%
Amortisman	7.062.276	8.006.251	11.062.149
FAVÖK1	8.329.006	14.682.279	28.181.660
Yıllık Değişim		76,3%	91,9%
FAVÖK1 Marjı	14,4%	20,8%	24,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	25.774	3.742	892
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.069	-91.679	-747.760
Esas Faaliyet Karı	1.284.435	6.588.091	16.372.643
Yıllık Değişim		412,9%	148,5%
FAVÖK2	8.346.711	14.594.342	27.434.792
Yıllık Değişim		74,9%	88,0%
FAVÖK2 Marjı	14,4%	20,7%	24,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	316.297		415.797
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		-179.007	
Özkaynak Yön.Değ.Yat. Karlarından/Zararlarından Paylar	19.218	-19.464	-5.384
Finansman (Gideri)/Geliri Öncesi Faaliyet Karı	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	2.079.938	6.362.130	16.128.332
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	-20.347	15.772	22.683
Dönem Vergi Gideri	-24.568	-1.701	
Ertelenmiş Vergi Geliri	4.221	17.473	22.683
Dönem Net Karı/Zararı	2.059.591	6.377.902	16.151.015

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Garanti Yatırım, Matriks 'in halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Matriks özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Garanti Yatırım tarafından Matriks'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanlarının ortalamaları kullanılmıştır. Uç değerlerin etkisinin minimize edilmesi adına İD/FAVÖK çarpanının ortalama değerinin yerine medyan değerinin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekle birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- Garanti Yatırım, Şirket'in 31.12.2020 tarihli bilançosundaki net borç ve 2020 FAVÖK değerini çarpan analizinde kullanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi

- Matriks'in yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul'un BİST Bilişim endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. BİST Bilişim endeksinde yer alan şirketlerden donanım, siber güvenlik gibi hizmetler veren şirketler çıkarıldıktan sonra, ana faaliyet konusu içinde yazılım üretimi ve hizmetleri bulunan 7 şirket incelenmiştir. Söz konusu şirketler arasından Link Bilgisayar, yurt içi çarpanları İD/FAVÖK için uç değer olması sebebiyle ortalama ve medyan hesabına dahil edilmemiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi

- Matriks ile benzer olduğuna kanaat getirilerek seçilmiş 22 şirket arasından İD/FAVÖK çarpanları negatif olan 3 şirket çarpanı ortalamaya dahil edilmemiştir. Farklı 3 şirketin ise faaliyet gösterdiği diğer alanlardan ötürü çarpanlarının farklılaştığı tahmin edilmektedir. İD/FAVÖK çarpan değeri hesaplanırken, çarpanların ortalaması kullanılmış olup medyan değerinin kullanılmasının daha doğru olacağı kanaatindeyiz.

Yurt İçi Çarpan Analizi (Ağırlık %50)

Yurt İçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (x)	19,6
2020 FAVÖK (TL)	27.434.792
İşletme Değeri (TL)	536.623.293

Yurt Dışı Çarpan Analizi (Ağırlık %50)

Yurt Dışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (x)	26,7
2020 FAVÖK (TL)	27.434.792
İşletme Değeri (TL)	732.736.861

Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri	634.680.077
--	--------------------

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** Şirket gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı benimsenerek, her üç ana gelir segmenti kendi dinamikleri doğrultusunda modellenmiştir. Şirketin en büyük gelir kaynağı olan veri analiz ve işlem platformları (terminal ve mobil terminaller) için gelirle modellenirken, geçmiş dönemler terminal sayıları, ciroları ve ortalama fiyatları incelenerek yapılan analizden faydalanılmıştır. Yazılım ürünleri segmenti gelirleri modellenirken Şirketin geçmiş yıl gelirlerine ek olarak, mevcut projeleri de hesaba katılmıştır.
- **Satışların Maliyeti:** Şirket'in satılan malların maliyetleri modellenirken personel maaşları ve borsa payları terminal artışları ve enflasyon üzerinden hesaplanmıştır. Şirket çalışanlarını nitelik ve görevleri açısından yazılım ve diğer personel olarak iki temel grupta değerlendirilmektedir. Her iki grup içinde 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 tahmin edilen ortalama maaş değerleriyle çarpılmasıyla personel ücretleri hesaplanmıştır.
- **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 dönen varlık kalemleri toplamı ve finansal borç dışı kısa vadeli yükümlülükleri toplamı karşılaştırılmıştır. Projeksiyon dönemi için işletme sermayesinin satışlara oranının 2018-2020 yılları ortalaması olan %6,3'te sabit kalacağı varsayılmıştır.
- **Yatırım Harcamaları:** 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 varsayılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Türkiye'deki 10 yıllık tahvil oranındaki değişimler takip edilmiş, 180 günlük ortalama ve güncel değişimler baz alındığında risksiz getiri oranı %13 olarak kabul edilmiş olup rapor tarihi itibarıyla düşük kaldığı kanaatindeyiz. Bununla beraber Türkiye Piyasalarında son dönemde meydana gelen dalgalanmalar neticesinde 10 yıllık tahvil faizlerinin %19'lu seviyelere yükselmesi her ne kadar raporun hazırlanmasından sonra meydana gelse de değerlemeyi düşürücü bir etkiye bulunacaktır.
 - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** Beta hesabında, çarpan analizinde yer verilen yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin Capital IQ veri tabanından elde edilen 5 yıllık kaldıraçsız betaları kullanılmıştır. Kaldıraçsız beta 0,59 ve kaldıraçlı beta 0,69 olarak hesaplanmış olup değerlemede muhafazakâr tarafta kalmak açısından çoğunlukla kullanılan 1 değerinin kullanılmasının daha makul olacağı kanaatindeyiz.
 - **Özsermaye Maliyeti :** %16,78 olarak hesaplanmıştır.

- **Borçlanma Maliyeti:** Şirketin borçlanma maliyeti %18 olarak alınmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır. Bununla birlikte her ne kadar raporun hazırlanmasından sonra meydana gelse de son dönemde artan faizlerin şirketin borçlanma maliyetini artıracaklarını ve bu durumun değerlemeyi düşürücü etkisi olacağını notunu düşüyoruz.
- **Borç Oranı:** Şirket'in borçlarının, borç ve özkaynak toplamına oranı olarak %14,61 kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır. Böylelikle AOSM %16,95 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %7 olarak varsayılmış olup ihtiyaten %5 varsayılmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Sonuçta %16,95 AOSM ile nakit akıları indirgenmiş ve firmanın net nakit tutarı ile dava kapsamında depo ettiği teminat mektubu tutarı dikkate alınarak bulunan işletme değerine eklenecek İNA'dan şirket için, 639.732.781 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Şirket Değeri
İNA	50%	626.709.754
Çarpan Analizi	50%	634.680.077
Hesaplanan İşletme Değeri		630.694.916
Net Borç (Nakit)		-14.829.771
Dava kapsamında verilen T/M tutarı		1.806.744
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri		643.717.943
Pay Adedi		19.500.000
Pay Başına Fiyat		33,01
Halka Arz İskonto Oranı		15,2%
Halka Arz Fiyatı (TL)		28,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %50, yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerlerine %25'er ağırlık verilmiş ve %15,2 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 28 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Gerek çarpan değerlemesinde tespit edilen çarpanların yüksek olması gerekse de İNA varsayımlarının değerlemeyi artıracak şekilde belirlenmiş olması nedeniyle uygulanan %15,2'lik iskontonun düşük kaldığını ve değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olmadığını düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Matriks'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte

ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Matriks özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.

- Garanti Yatırım tarafından Matriks'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanlarının ortalamaları kullanılmıştır. Uç değerlerin etkisinin minimize edilmesi adına İD/FAVÖK çarpanının ortalama değerinin yerine medyan değerinin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekle birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- Matriks'in yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul'un BİST Bilişim endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. BİST Bilişim endeksinde yer alan şirketlerden donanım, siber güvenlik gibi hizmetler veren şirketler çıkarıldıktan sonra, ana faaliyet konusu içinde yazılım üretimi ve hizmetleri bulunan 7 şirket incelenmiştir. Söz konusu şirketler arasından Link Bilgisayar, yurt içi çarpanları İD/FAVÖK için uç değer olması sebebiyle ortalama ve medyan hesabına dahil edilmemiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Borsa İstanbul yatırımcısının genel fiyatlama çarpanlarını gösterebilmek adına sadece bilişim sektörü yerine Şirketin işlem göreceği Yıldız Pazar ve/veya Hizmetler Endeksi çarpanlarının da değerlemeye dahil edilmesinin uygun olacağını düşünmekteyiz.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- AOSM varsayımlarının daha ihtiyatlı şekilde kurgulanması gerektiği kanaatindeyiz. Risksiz getiri oranı %13 olarak kabul edilmiş olup rapor tarihi itibarıyla düşük kaldığı kanaatindeyiz. Bununla beraber Türkiye Piyasalarında son dönemde meydana gelen dalgalanmalar neticesinde 10 yıllık tahvil faizlerinin %19'lu seviyelere yükselmesi her ne kadar raporun hazırlanmasından sonra meydana gelse de değerlemeyi düşürücü bir etkide bulunacaktır.
- Kaldıraçsız beta 0,59 ve kaldıraçlı beta 0,69 olarak hesaplanmış olup değerlemede muhafazakâr tarafta kalmak açısından çoğunlukla kullanılan 1 değerinin kullanılmasının daha makul olacağı kanaatindeyiz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olması tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Gerek çarpan değerlemesinde tespit edilen çarpanların yüksek olması gerekse de İNA varsayımlarının değerlemeyi artıracak şekilde belirlenmiş olması nedeniyle uygulanan %15,2'lik iskontonun düşük kaldığını ve değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olmadığını düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak Matriks'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %15,2 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 28 TL pay başı talep toplama fiyatının mevcut finansal koşullar altında yüksek olduğu kanaatindeyiz. Halka arz değeriyle hesaplanan FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları sırasıyla 19x, 34x ve 16'dır. Son dönem yapılan halka arzlarda görülen en yüksek çarpanlar olarak dikkat çekmektedir.