

## Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

### 1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") **Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.** ("Matriks" veya "Şirket") için 10.03.2021 tarihinde hazırladığı ve 26.03.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ve Hak Sahibi Hissedarları
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	19.500.000 TL
SPK Onay Tarihi	25.03.2021
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	30 - 31 Mart 2021
Halka Arz Fiyatı	28,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	7.419.980 TL / Grubu Yok - 0 TL (Yeni Pay İhracı/Sermaye Artırımı) - 7.419.980 TL (Ortak Satışı)
Şirket Hedef Piyasa Değeri	643,7 milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	19.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%38,05
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%38,05
Halka Arz Büyüklüğü	207.759.440 TL (Tamamı Hak Sahibi Ortaklar)
Borsa Kodu / Pazar	MTRKS.HE. / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	5-7 Nisan 2021
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Yoktur
Ortaklardan Taahhüt / Teşvik	- Şirket, işlem görme tarihinden itibaren 180 gün boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem yapmayacak; devir veya rehin gerçekleştirilmeyecek, bedelli sermaye artırımını yapmayacak, ayrıca işlem tarihinden itibaren 1 yıl boyunca sahibi olduğu paylardan satış yapmayacak. - Ortaklar işlem görme tarihinden itibaren 2 yıl boyunca sahip oldukları şirket paylarını borsada satmayacaklar. - Şirket'in Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı gün dahil 22 işlem günü süre ile şirket paylarını aralıksız olarak ellerinde tutan yatırımcılar, bu payları halka arz eden pay sahiplerine halka arz fiyatı üzerinden geri satma hakkına sahip olacaklar. Söz konusu "geri alım taahhüdü" halka arz edilen payların %100'ü için ve sadece bu paylarla sınırlı olacaktır. -22 günlük elde tutma süresi sona erdiği gün, Şirket, takip eden üç iş günü süre ile geri alım başvuru süresinin başladığını KAP'ta ilan edecek.
Fon Kullanım Yeri	Sadece ortak satışı olacağından fon kullanım yeri bulunmamaktadır
Tahsisat	Yoktur
Talep Edilecek Miktar Sınırı	Talep edilecek azami pay tutarı halka arz edilecek pay miktarı ile sınırlıdır.

### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

<b>Emir Giriş Şekli</b>	Tasarruf sahipleri Borsa'da işlem yapmaya yetkili aracı kurumlardan talepte bulunabileceklerdir. Emir girişleri halka arz menüsünden değil, hisse senedi alışı gibi <i>MTRKS.HE</i> hisse kodu seçilerek yapılacaktır. 30-31 Mart tarihlerinde, saat 10:30-13:00 dışında halka arz emir girişi yapılamayacaktır.
<b>Dağıtım Şekli</b>	Borsa İstanbul'da işlem yapmaya yetkili tüm yatırım kuruluşları aracılığı ile yatırımcılar emirlerini birincil piyasada 10:30-13:00 saatleri arasında tek fiyat seviyesinden BISTECH Platformu üzerindeki Pay Piyasası Alım Satım Sistemine nakit karşılığı MKK sicil numarası kullanılarak göndereceklerdir.
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	Dağıtım, MKK sicil numarasına göre yapılacaktır. Dolayısıyla hesabında nakit bulunan her şahıs tek sicil numarası üzerinden alım yapabilecektir. Farklı aracı kurumlardan iletilen ancak aynı MKK sicil numarasına sahip olan yatırımcı emirlerinden sadece zaman önceliği kuralına göre ilk emre dağıtım yapılacaktır. Aynı MKK Sicil numarasına sahip mükerrer girilen diğer emirler dağıtıma alınmayacaktır. Sabit fiyat yönteminde tek fiyat girilebileceği için dağıtımda fiyat önceliği sözkonusu olmayıp, zaman önceliği kuralı geçerlidir.
<b>Dağıtım Zamanı</b>	Dağıtım, halka arzın ikinci gününde birincil piyasa işlem süresinin bitişini takiben Borsa İstanbul tarafından Borsa İstanbul düzenlemelerine göre yapılacaktır. Halka arza katılan yatırımcıların ödedikleri pay bedelleri tahsilatı yapan yatırım kuruluşları tarafından en geç T+2'de İfo Yatırım'a ait Takasbank hesabına aktaracaklardır

### 3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, bankacılık, finans veya sermaye piyasalarında faaliyet gösteren, bu piyasalarda işlem yapan veya bu piyasaları takip eden gerçek kişi, tüzel kişi, kurum ve kuruluşlara yönelik çeşitli veri dağıtım ürünleri, müşteri ihtiyaçlarına göre yazılım ürünleri, yazılım geliştirme hizmetleri ile temin ettiği ürün ve hizmetlerin satış sonrası servis ve bakım işlemleri sunan bir Fintech firmasıdır. Şirketin genel olarak üç ana faaliyet konusu bulunmaktadır. Finansal veri ve haber dağıtım faaliyetleri, veri analiz ve işlem platformları ve finans sektörüne yönelik altyapı yazılımlarının üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleridir.

### 4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Satışların maliyeti	51.532.580	58.554.392	90.550.841
Brüt kar	6.236.660	11.994.232	22.859.429
<b>Esas Faaliyet Karı /Zararı</b>	<b>1.284.435</b>	<b>6.588.091</b>	<b>16.372.643</b>
Finansman Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1.619.950	6.389.620	16.783.056
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	-20.347.	15.772	22.683
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>2.059.591</b>	<b>6.377.902</b>	<b>16.151.015</b>

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>14.152.865</b>	<b>13.350.854</b>	<b>28.600.980</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.228.012	6.144.719	18.208.339
Ticari Alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
Stoklar	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	2.660.868	3.162.988	3.515.193
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>20.272.874</b>	<b>26.240.296</b>	<b>32.600.167</b>
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>17.285.347.</i>	<i>21.865.448</i>	<i>28.268.275</i>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>34.425.874</b>	<b>39.591.150</b>	<b>61.201.147</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.002.915</b>	<b>13.157.837</b>	<b>20.964.615</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4.679.815</b>	<b>6.540.680</b>	<b>5.449.948</b>
<b>Özsermaye</b>	<b>19.802.596</b>	<b>20.008.635</b>	<b>35.019.174</b>
Ödenmiş Sermaye	7.500.000	7.500.000	19.500.000
Net Dönem Karı (Zararı)	2.034.341	6.429.671	16.267.298
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>34.425.874</b>	<b>39.591.150</b>	<b>61.201.147</b>

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

## 5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)
<b>Ortaklar</b>				
Oğuzhan Işın	4.190.745	21,49	2.514.447	12,89
Reyhan 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
<b>Halka Açık Kısım</b>	-	-	<b>7.419.980</b>	<b>38,05</b>
- Yeni Pay İhracı	-	-	-	-
- Ortak Satışı	-	-	7.419.980	38,05
<b>Toplam</b>	<b>19.500.000</b>	<b>100,00</b>	<b>19.500.000</b>	<b>%100,00</b>

Kaynak: İzahname

Yukarıdaki tabloda Şirket sermayesinin %5'inden fazlasına sahip olan ortaklar yer almaktadır. Şirket sermayesinin %5'in altında olan diğer ortakların toplam sermaye içindeki pay %30,04'e tekabül etmektedir. Şirketin hiçbir ortağı farklı oy hakkına sahip değildir ve payları üzerinde herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır. Mevcut ortakların sahip olduğu 7.419.980 TL normal değerli 7.419.980 adet payların

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

halka arzı planlanmaktadır.

## 6- Değerleme Çalışması Hakkında

### a. Değerlemede esas alınan finansal ve operasyonel veriler ve projeksiyonlar

Şirket'in operasyonel karlılığına yönelik oranlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Karlılık Oranları	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar (TL)	57.769.240	70.548.624	113.410.270
Brüt Kar ( TL)	6.236.660	11.994.232	22.859.429
Brüt Kar Marjı %	10,8	17,0	20,2
<b>FAVÖK</b>	<b>8.346.711</b>	<b>14.594.342</b>	<b>27.434.792</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>14,4</b>	<b>20,7</b>	<b>24,2</b>
<b>Net Kar</b>	<b>2.059.591</b>	<b>6.377.902</b>	<b>16.151.015</b>
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>3,6</b>	<b>9,0</b>	<b>14,2</b>

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7-

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değerinden düşülmüştür. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Finansal Borçlar (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Finansal Borçlar (TL)	358.109	3.527.335	958.634
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	2.746.839	2.938.649	2.419.914
Eksi : Nakit ve Nakit Benzerleri	8.228.012	6.144.719	18.208.339
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>-5.123.064</b>	<b>321.265</b>	<b>-14.829.771</b>
Toplam Özkaynak	19.743.009	19.892.633	34.786.584
FAVÖK	8.346.711	14.594.342	27.434.792
<b>Net Borç/Toplam Özkaynaklar (%)</b>	<b>-25,95</b>	<b>1,61</b>	<b>-42,63</b>
<b>Net Borç/FAVÖK (%)</b>	<b>-14,88</b>	<b>0,8</b>	<b>-24,23</b>

Kaynak: İzahname

Şirket'in net finansal borcu 2019 yılı hariç negatif seyretmiştir.

### b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları oluşturulurken Şirket'in 2021-2025 tahmin döneminde operasyonlarından elde edeceği gelirlerinin yıllık bileşik büyüme oranlarının sırasıyla %57, %22, %18, %17,

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

ve %17 olacağı, sonrasında da %17 seviyesinde normalize olacağı öngörülmüştür. Brüt kar marjının kademeli artışla %20 seviyesinden 2025 yılında %33 seviyesine yükselmesi tahmin edilirken, FAVÖK marjının da benzer şekilde %14 seviyesinden kademeli artışla 2025 yılı itibarıyla %28 seviyesine ulaşması projekte edilmektedir. Şirketin operasyonel gelirlerinde ve kar marjlarındaki artış öngörüsü, sahibi olduğu terminallerin ve AR-GE'ye dayalı geliştirdiği ürün portföyünün ciroya paralel sürekli artan oranda katkı sağlayacağı varsayımına dayandırılmıştır. Ayrıca, olağan faaliyetleri gereği stok tutmayan şirketin, mevcut ticari borç ve alacak yapısı sayesinde ulaştığı yüksek nakit çevirme kabiliyeti, işletme sermayesi ihtiyacını ortadan kaldırmaktadır.

2021-2025 yılları arasında öngörülen satış geliri büyüme tahminleri ve işletme sermayesi yapısı altında altında, %7 uç büyüme değeri ve 2021-2027 dönemi için %16,95 seviyesinde hesaplanan AOSM ile 10 Mart 2021 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 14,8 milyon TL'lik net nakit pozisyonunun eklenmesi neticesinde, hedef piyasa değeri 639,7 milyon TL olarak tespit edilmiştir<sup>1</sup>. Şirketin net nakit pozisyon eklenmeden önceki firma değeri ise 626,7 milyon TL'dir. Net nakit pozisyonu eklendikten sonra ulaşılan 639,7 milyon TL'lik piyasa değeri Şirket'in 19,5 milyon TL olan ödenmiş sermayesine bölüldüğünde, pay başına hedef fiyat değeri İNA yaklaşımı altına 32,8 TL'ye denk gelmektedir.

### c. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yaklaşımına göre Şirket değerlemesi aşağıdaki yöntemlere göre yapılmıştır:

- Yurtdışı Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 732,7 milyon TL
- Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 536,6 milyon TL

tutarlarında Firma Değerine (net nakit pozisyonu hariç) ulaşılmıştır.

### d. Değerlerimendirme ve Sonuç:

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, indirgenmiş nakit akımları neticesinde elde edilen firma değeri (626,7 milyon TL) ile sırasıyla yurt içi ve yurt dışı FD/FAVÖK çarpanları altında ulaşılan firma değerlerine (Yurt içi FD/FAVÖK: 536,6 milyon TL; Yurtdışı FD/FAVÖK: 732,7 milyon TL) analizine eşit ağırlık vererek ulaşılan halka arz öncesi hedef firma değeri 630,7 milyon TL'dir. Ağırlıklı ortalama firma değerine Şirket'in 14,8 milyon TL olan net nakit pozisyonu eklenip dava kapsamında verilen T/M tutarı olan 1,8 milyon düşüldüğünde 643,7 milyon TL'lik piyasa değerine ulaşılmaktadır. Ödenmiş Sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri ise 33,01 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %15,2 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına 28,00 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmaktadır.

<sup>1</sup> <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/tr/-/matriks-bilgi-dagitim-hizmetleri-a-s-halka-arzi-30-31-mart-talep-toplama-?inheritRedirect=true&redirect=%2F>

Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık
İNA Yöntemi ile hesaplanan Firma Değeri	626.709.754	50,00%
FD/FAVÖK Çarpanı ile hesaplanan Firman Değeri	634,680,077	50,00%
- Yurt dışı Benzer Şirketler	732,736,861	50,00%
- Yurt içi Benzer Şirketler	536,623,293	50,00%
<b>Ağırlıklı Ortalama Firma Değeri</b>	<b>630,694,916</b>	
Net Nakit Pozisyonu	14.829.771	
Dava Kapsamında verilen T/M tutarı	-1.806.744	
<b>Halka Arz Öncesi Hedef Değer</b>	<b>643.717.943</b>	
Pay Başına Fiyat	33,01	
Halka Arz İskontosu	%15,2	
<b>Halka Arz Sonrası Pay Başına Fiyat</b>	<b>28,00</b>	

Kaynak : Garni Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu

### Sonuç:

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- İNA yönteminde dikkate alınan tahmin projeksiyonunun ilk yıllarında satış büyüme oranlarının görece yüksek alınması, açıklanması gereken bir husus olarak dikkat çekmektedir.
- Çarpan analizinde sadece "FD/FAVÖK" değerinin dikkate alınması, Firma Değeri / Satış (FD/S) oranları ile "Fiyat Kazanç (F/K)" ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)" çarpanlarının değerlendirilmesinde kullanılmaması bir eksiklik olarak göze çarpmaktadır
- 2021-2027 dönemi için %16,95 seviyesinde hesaplanan AOSM ile %15,2 seviyesinde uygulanan halka arz iskontosunun içinde bulunduğumuz finansal koşullarda görece düşük kaldığı düşünülmektedir.
- INA projeksiyonunda kullanılan %7 uç büyüme değeri de nispeten yüksektir.

Yukarıda belirlediğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, 28,00 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



## **ÇEKİNCE**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## **A1 Capital Araştırma**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddî/manevî zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.