

MATRİKS

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Analizi

Mart 2021

Önemli Not İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") aracılık ettiği Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ("Matriks" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	30-31 Mart 2021
İlk İşlem Tarihi (Tahmini)	5-7 Nisan 2021
Halka Arz Büyüklüğü	207.759.440 TL
Hisse Kodu / Pazar	MTRKS / Yıldız Pazar
Halka Açıklık Oranı	38,05%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	19.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	19.500.000 TL
Halka Arz Miktarı/Şekli	7.419.980 TL Ortak Satışı
Halka Arz Fiyatı	28.00 TL
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Fon Kullanım Yeri	Ortak satışı olacağından fon kullanım yeri bulunmamaktadır
Tahsisat Grupları	Yoktur.

Şirket Bilgileri

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş., 2003 yılında bir veri dağıtım firması olarak İstanbul'da kurulmuştur. Şirket'in kurucu pay sahipleri Ömer Ekici, Anıl Özekşi, Aysun Özekşi, Berkant Oral ve Suat Ertüzün'dür. 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 Fintech firmasıdır. Şirket'in başlıca faaliyet alanları;

- Finansal veri ve haber dağıtım faaliyetleri
- Veri analiz ve işlem platformları
- Finans sektörüne yönelik yazılımların üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır.

Şirket, belirtilen faaliyetler çerçevesinde yurt içinde ve yurt dışında yerleşik müşterilerine hizmet vermektedir.

Şirket finansal veri ve haber dağıtım iş kolunda, 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 veya geçmiş tarihli verilerini abonelik yoluyla müşterilerine ulaştırmaktadır. Şirket'in bu faaliyet kolunda sunduğu ürünleri; DBMatriks, Stream Server, XML Feeder, Ichart, Chart Server, Matriks Analist ve Ms Downloader olmak üzere 7 adettir.

Şirket'in yarattığı nakit akışı ve toplam satışlar içindeki paya bakılarak en önemli iş kolu olarak değerlendirilen veri analiz ve işlem platformları faaliyet kolunda, organize ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına ait verilerin takibini, analiz edilmesini ve söz konusu piyasalarda alım satım yönünde işlemleri yapılmasını sağlayan ürünlerin üretimini ve bunlara ilişkin hizmetleri sağlamaktadır. Şirket'in söz konusu faaliyet kolunda sunduğu ürünler; Matriks Prime, Matriks Veri Terminali, Matriks IQ, Matriks Web Trader, Java Matriks, Matriks Mobile, Matriks Mobil IQ, Metal Online, Matriks Enerji Terminali ve Matriks Enerji Ticareti Platformu olmak üzere 10 adettir. Şirket finans sektörüne yönelik yazılımların üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri iş kolunda emir ve risk yönetimi yazılımları başta olmak üzere finans sektörüne yönelik altyapı yazılımları üretmektedir.

Şirketin bu iş kolundaki ürünleri, VİOP OMS, Piyasa Yapıcılık Uygulaması, PAY OMS, Fast Fix API, OMS Porföy Risk Server, FX OMS, Parallax Algoritmik İşlem Platformu, Matrix HFT, Matriks Otomatik Portföy Yönetim Sistemi, Matriks Enerji Otomatik Portföy Yönetimi Sistemi, Matriks Enerji Ticareti Portföy ve Risk Yönetimi Sistemi ve Matriks Emtia Borsaları ve Borsalar Ticaret ve Takas Altyapıları olmak üzere 12 adettir.

Matriks'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin satışlarının ana faaliyet alanlarına göre dağılımı aşağıdaki tablodaki gibidir.

Net Satışların Dağılımı (TL)	2018	Hasılat (%)	2019	Hasılat (%)	2020	Hasılat (%)
Finansal veri ve haber dağıtım faaliyetleri	1.382.788	2,4	1.610.112	2,3	21.919.344	1,9
Veri analiz ve işlem platformları	43.067.365	74,6	51.994.579	73,3	96.629.768	85,2
Finans sektörüne yönelik yazılım üretimi, satış ile bakım ve destek faaliyetleri	13.319.087	23,1	16.943.933	24	14.589.158	12,9
Net Satışlar	57.769.240	100	70.548.624	100	133.138.270	100

Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortak Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Oğuzhan IŞIN	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%
Banu Bahadır GÜLERMAN	909.155	4,66%	909.155	4,66%
Duran Oğuz ÖCAL	712.595	3,65%	427.557	2,19%
Ömür Çağlar ÖZTEKİN	712.595	3,65%	427.557	2,19%
Hasan ÖZGÜ	569.660	2,92%	341.796	1,75%
Hakan SEVER	569.660	2,92%	341.796	1,75%
Dursun BAYRAK	569.660	2,92%	0	0,00%
Muhlis ÜNLÜ	522.730	2,68%	313.638	1,61%
Zeynep SUBASAR	285.935	1,47%	185.857	0,95%
Cahit KÖMÜR	285.935	1,47%	185.857	0,95%
Erol AKKURT	277.030	1,42%	180.069	0,92%
Mustafa Nejat ÖZEROĞLU	247.975	1,27%	173.582	0,89%
İsmail Yazıcı	195.000	1,00%	136.500	0,70%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	7.419.980	38,05%
Toplam	19.500.000	100,00%	19.500.000	100,00%

Halka Arz Gerekçeleri

Şirket paylarının %100 ortak satışı yoluyla halka arzı ile aşağıda sıralanan hedeflerin gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır.

- Kurumsallaşma,
- Şirket değerinin ortaya çıkması,
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık karşılaştırmalı özet finansal durum ve kar-zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

Kar- Zarar Tablosu (TL)	2018	2019	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 Giderleri	-830.234	-515.016	-390.311
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-
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 Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	19.218	-19.464	-5.384
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	1.619.950	6.568.627	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 Karı (Zararı)	2.079.938	6.541.137	16.128.332
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-20.347	15.772	22.683
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-24.568	-1.701	-
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	4.221	17.473	22.683
Dönem Karı (Zararı)	2.059.591	6.556.909	16.151.015

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
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	2984	46609	-
Ticari Alacaklar	3.263.985	4.043.147	6.877.448
Diğer Alacaklar	461.915	500.629	607.371
Stoklar	-	-	-
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
Özkaynaklar yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	29.218	9.754	4.370
Maddi Duran Varlıklar	1.105.633	2.184.122	2.661.988
Kullanım Hakları	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 VARLIKLAR	34.425.739	39.591.150	61.201.147
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 Yükümlülükler	460.897	518.517	868.353
Ticari Borçlar	5.538.722	7.098.614	15.121.750
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kapsamında Diğer Borçlar	802.750	787.649	1.034.524
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.212.795	1.511.511	1.453.267
Diğer Borçlar	34.103	75.137	70.422
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	15.832	-	-
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 Yükümlülükler	2.285.942	2.420.132	1.551.561
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.315.891	2.941.731	3.658.503
İlişkili olmayan taraflara Diğer Borçlar	77.982	62.082	56.682
ÖZKAYNAKLAR	19.743.009	19.892.633	34.786.584
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	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 gelir	-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
Net Dönem Karı veya 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

Şirket'in Güçlü Yönleri

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.

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 iş ilişkisine sahiptir. Bu sayede kurumsal müşterilere ek olarak bireysel müşteriler tarafından da tercih edilen bir marka haline gelmiştir. 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.

Sektör ve Pazardaki Avantajları

Şirket'in 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.

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi ve çarpan analizi yöntemleri kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İNA analizine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

“İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde, Garanti Yatırım projeksiyonu 2021-2025 yılları için gerçekleştirmiştir. Bu projeksiyon çerçevesinde, satış ve maliyet tahminlerinde bulunurken faaliyet alanlarının geçmiş verileri dikkate alınarak geleceğe yönelik varsayımlarda bulunulmuştur. 2021-2025 döneminde, Şirket'in en büyük gelir kaynağı olan veri analiz ve işlem platformları (terminal ve mobil terminaller) için gelirler Şirket'in öngördüğü fiyat güncellemeleri ve tahmin edilen enflasyon oranları üzerinden hesaplanan ortalama terminal başına gelir ile tahminler yapılmıştır. Projeksiyon dönemi için işletme sermayesinin satışlara oranının 2018-2020 yılları arası ortalaması olan %6,3'te sabit kalacağı varsayılmıştır.

Değerleme çalışmasında AOSM, %16,95 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı, Türkiye 10 yıllık TL tahvil oranındaki 180 günlük ortalama değer ve güncel değişimlerin baz alınmasıyla %13 olarak belirlenmiştir. Hisse senedi risk primi için %5,5 öngörülmüştür ve uç büyüme değeri %7 olarak alınmıştır. Beta hesaplaması yapılırken Şirket'in kaldıraçlı beta değeri 0,69 olarak bulunup Şirket'in mevcut %17,1'lik borç/öz kaynak rasyosuna göre kaldıraçsız beta 0,59 olarak alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde Matriks'in firma değeri 626,7 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket 2020 yılsonunda 14,8 milyon TL net nakit pozisyonuna sahiptir. Buna göre, ulaşılan piyasa değeri 639,7 milyon TL olarak belirlenmiştir.

İNA (bin TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	177.701	216.913	255.778	299.359	349.183
Yıllık Büyüme	57%	22%	18%	17%	17%
FVÖK	38.385	51.722	61.272	72.638	97.010
FVÖK Marjı	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
(-) NİS 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				

Piyasa Çarpanları Analizi

Garanti Yatırım, değerlendirme yöntemleri içerisinde Şirket nakit akımlarına yönelik gösterge niteliğinde olan ve yatırımcılar tarafından en sık bakılan çarpanlardan birisi olması nedeniyle Firma Değeri/FAVÖK çarpanını kullanmıştır. Piyasa çarpanları yönteminde, hem yurt içinde hem yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak nihai değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. Bulunan değer, Şirket'in ve benzer şirketlerin 31.12.2020 finansal verileri kullanılarak belirlenmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Şirket Değeri Hesaplaması	
Yurt İçi Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	19,6
2020 FAVÖK (Bin TL)	27.435
Şirket Değeri	536.623

Yurt Dışı Çarpanlar (Ağırlık %50)	
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	26,7
2020 FAVÖK (Bin TL)	27.435
Şirket Değeri	732.737
Ağırlıklı Ortalama Şirket Değeri	634.680

FD/FAVÖK çarpanına göre 634,680 bin TL hedef değer hesaplanmıştır.

Matriks Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
Çarpan Analizi	634.680.077	%50	317.340.039
İndirgenmiş Nakit Akımı - İNA	626.709.754	%50	313.354.877
Toplam		%100	630.694.916
Pay Başına Fiyat (TL)			33,01

Halka Arz İskontosunu Sonrası Değer	
Halka Arz İskontosunu Öncesi Piyasa Değeri (TL)	643.717.943
Halka Arz İskontosunu (%)	15,20
Pay Adedi	19.500.000
Pay Başına Fiyat (TL)	33,01
İskonto Sonrası Pay Başına Fiyat (TL)	28,00

GÖRÜŞ

- Matriks Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara yeterli ve anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Değerleme çalışmasında, gelir bazlı değerlendirme yaklaşımı olan ve şirket değerinin daha sağlıklı belirlenmesine imkan veren İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin kullanılmasını şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını da analiz etmesi nedeniyle daha rasyonel bir şirket değeri ortaya çıkarması adına olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Kaldıraçsız beta 0,59 ve kaldıraçlı beta 0,69 olarak hesaplanmış olup değerlemede muhafazakâr olmak adına çoğunlukla kullanılan 1 değerinin kullanılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz.
- İNA yöntemiyle yapılan değerlemede kullanılan %7 uç büyüme değerinin bir miktar yüksek olduğunu, %5-6 civarında bir oranın daha makul olabileceğini düşünüyoruz.
- Değerleme tarihi sonrasında piyasalarda yaşanan dalgalanmaya bağlı olarak İNA analizinde kullanılan risksiz faiz oranının yerine daha güncel veya farklı oranlar kullanıldığında şirket değerine etki edeceği akılda bulundurulmalıdır.
- Hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizine dâhil edilmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca çarpan analizinde ortalama yerine medyan değerlerin kullanılmasının daha doğru olabileceğini düşünüyoruz.
- Şirket'in esas faaliyetleri içinde olan yazılım üretimi ve hizmetleri kapsamında benzer faaliyetlere sahip 7 şirketin incelendiği görülmektedir. Söz konusu şirketler arasında Link Bilgisayar, yurt içi çarpanları İD/FAVÖK için uç değer olması sebebiyle değerlemeye dahil edilmemesini olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizinde sadece FD/FAVÖK çarpanının yerine F/K veya FD/Satışlar çarpanlarının da FD/FAVÖK çarpanıyla birlikte değerlendirmeye tabi tutulması daha iyi olabilirdi. Bu durumda daha farklı şirket değerleri elde edilebilirdi.
- Çarpan analizinde kullanılan yüksek çarpan değerleri ile birlikte İNA analizindeki görece düşük risksiz faiz oranı ise hesaplanan %16,95 AOSM ile hesaplanan değere uygulanan %15,2 iskonto oranının bir miktar düşük kaldığı düşüncesindeyiz.
- Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Matriks için %15,2 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 28,00 TL'lik halka arz fiyatının kısmen makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.