

**ARD GRUP BİLİŞİM  
TEKNOLOJİLERİ A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında  
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

<b>HALKA ARZ ÖZETİ</b>	
<b>Halka Arz Talep Toplama Tarihleri</b>	<b>29-30 Ocak 2020</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>5,30 TL</b>
<b>Borsa Kodu</b>	<b>ARDYZ</b>
<b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>	<b>Borsa'da satış "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi</b>
<b>Aracılık Yöntemi</b>	<b>Bakiyeyi Kısmi Yüklenim</b>
<b>Halka Arz Şekli</b>	<b>4.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 3.500.000 TL Ortak Satışı (Toplam 7.500.000 TL)</b>
<b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>	<b>18.000.000 TL nominal</b>
<b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>	<b>22.000.000 TL nominal</b>
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	<b>34,09%</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>35,40%</b>

**Sirket Profili:**

ARD Bilişim, yazılım alanında faaliyet göstermek amacıyla 2011 yılında kurulmuş bir bilişim firmasıdır. Kurulduğu yıldan bu yana bilişim sektöründe, sektörün pratik saha gereksinimlerine yönelik yazılım ürünleri geliştirmiş olup pek çok kamu ve özel kuruluşlara hizmet vermektedir. Bilişim, sağlık, savunma, danışmanlık, enerji ve inşaat alanlarında faaliyet gösteren ARD Grup Holding iştirakleri arasında yer alan ARD Bilişim, Hacettepe Teknokent bünyesinde teknoloji ve Ar-Ge faaliyetleri sürdürmektedir.

ARD Bilişim, hukuk ve sağlık alanındaki çözümlerin yanı sıra, lojistik ve depo süreç yönetimi, izlenebilirlik teknolojileri, RFID,IOT ,BPM ,ERP ,CRM, biyometrik tanımlama ve siber güvenlik alanlarında da kurumsal projeler gerçekleştirmiştir.

Bilişim alanında sunucu, veri depolama, bilişim altyapısı ve veri güvenliğinin yanında biyometrik çözümlerde, parmak izi, parmak damar izi ve yüz tanımlama teknolojileri, IoT kamere ve sensörler ile Video Analitik ve Görselleştirme platformları kullanılarak başta anakara ve sınır güvenliği olmak üzere, kamu binaları, kampüsler, havaalanları, şehir ve halk güvenliği alanlarında kurumsal ve endüstriyel projeler yürütmektedir.

ARD Bilişim, Deloitte'in yapmış olduğu "Türkiye'nin en hızlı büyüyen 50 teknoloji şirketi" değerlendirmesinde, 2016-2017-2018 yıllarında üst üste 3 yıl dereceye girmiş, EMEA (Avrupa, Orta Doğu, Afrika) bölgesinde yapılan "Dünyanın en hızlı üyüyen 500 teknoloji şirketi" değerlendirmesinde 20. olmuştur.

ARD, bilişim sistemleri ve yazılım çözümleri alanında faaliyet göstermektedir. Bu faaliyet alanları aşağıdaki gibi gruplandırılmıştır.

- 1 – Yönetilen hizmetler
- 2 – Anahtar teslim sistem entegrasyon projeleri
- 3 – Teknolojik ürün satışı
- 4 – Yazılım geliştirme projeleri
- 5 – Teknoloji ve proje danışmanlığı

**Ortaklık Yapısı:**

Şirketin %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Son Genel Kurul Toplantısı (04/10/2019)			Son Durum (20/12/2019)		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Ard GRUP Holding A.Ş	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100
TOPLAM	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100

Arda Ödemiş, ARD Grup Holding A.Ş.'nin %100 oranında payına sahiptir. Buna göre ARD Bilişim'de %5 ve fazlası pay sahibi olan dolaylı gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Son Genel Kurul Toplantısı (04/10/2019)			Son Durum (20/12/2019)		
	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı(%)	Oy Hakkı (%)
Arda Ödemiş	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100
TOPLAM	18.000.000	100	100	18.000.000	100	100

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2019 Global Menkul Değerler A.Ş.

## Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

### Halka Arz Gerekçeleri

- a) Şirketin büyüme hedeflerinin devamı,
- b) Planlanan yatırımların finansmanı
- c) Kurumsal yapının güçlendirilmesi
- d) Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi
- e) Şirket birliğinin artırılması
- f) Rekabet gücünün artırılması
- g) Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığının artırılması

### Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

- 1 – Şirket satınalma fırsatlarının değerlendirilmesi
- 2 – Ar-Ge faaliyetlerinin iyileştirilmesi ve yeni bir Ar-Ge merkezinin kurulması
- 3 – Mevcut ofisleri büyütme ve yeni ofis açma
- 4 – İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması

## Halka Arz Fiyat Tespiti ve Değerlendirmemiz

ARD Bilişim'in faaliyet gösterdikleri sektör göz önüne alındığında; ARD Bilişim için yapılan değerlendirme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ile "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.

### Pazar Yaklaşımı ile Piyasa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanışında;

- 1- Piyasa Değeri /Defter Değeri (PD/DD)
- 2- Fiyat/Kazanç (F/K)
- 3- Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)
- 4- Firma Değeri /Satışlar (FD/Satışlar)

oranlarına yer verilmiştir. Değerleme çalışmasında çarpanların hesaplanmasında medyan kullanılmıştır.

Şirketin ana faaliyet konusu bilgisayar yazılıdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda i) BIST-Ana Pazar ve ii) BIST – Bilişim Sektörü olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 20.12.2019 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BIST-Bilişim Sektörü, şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BIST –Ana Pazar, şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği pazar olması nedeniyle değerlendirme çalışmasında dahil edilmiştir. BIST100 ve Yıldız Pazar'da işlem gören şirketler ise büyüklük olarak ARD Bilişim'den çok farklı ölçeğe sahip oldukları için pazar yaklaşımına dahil edilmemiştir.

### 20/12/2019 itibarıyla Değerleme Oranları

Pazar ve Sektör verileri	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar
BİST Ana Pazar	1,95	7,5	14,58	1,44
BİST Bilişim Sektörü	2,50	10,05	16,12	1,52
<b>Ortalama*</b>	<b>2,22</b>	<b>8,77</b>	<b>15,35</b>	<b>1,48</b>

\*Ortalama alınırken, Pazar ve sektörler eşit ağırlıklandırılmıştır

**Oran Analizi yöntemiyle, ARD Bilişim için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 235.783.063 TL'lik piyasa değerine ve 13,10 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.**

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)			
	PD/DD	FD/FAVÖK*	F/K	FD/Satışlar*
BİST Ana Pazar	111.089.185	252.563.139	428.526.860	66.431.791
Bilişim Sektörü	142.502.579	340.595.401	473.789.642	70.765.910
Ortalama Şirket Değeri	126.795.881	296.579.269	451.158.250	68.598.850
<b>Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)</b>				<b>235.783.063</b>
<b>Birim Pay Değeri</b>				<b>13,1</b>

\*Piyasa değeri hesaplanırken şirketin net borçluluk durumu hesaplama dahil edilmiştir.

### Gelir Yaklaşımı Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları'na ("İNA") göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek altı yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır (2019 yılı rapor tarihi itibarıyla gerçekleştirmeler veri alınmış olup çok kısa bir dönem için tahmin kullanılmıştır).
- 2019-2024 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	15,04%
Piyasa Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	21,04%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	19,68%
Borçluluk Oranı	11,84%
AOSM	20,88%

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan firma değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2019-2024 (TL)</b>	<b>59.191.353</b>
Terminal Büyüme Oranı (%)	5,0
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	228.623.385
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	73.281.918
<b>Firma Değeri (TL)</b>	<b>132.473.271</b>
Net Borç (-) (TL)	6.738.344
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	125.734.927
<b>Tahmini Birim Pay Değeri (TL)</b>	<b>6,99</b>

## SONUÇ

Pazar Yaklaşımı Yöntemine %20, daha düşük sonuç veren Gelir Yaklaşımı Yöntemine %80 ağırlık verilmiştir. **Sonuç olarak ARD Bilişim için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde şirket değeri 147.744.554 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 18.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 8,21 TL'ye karşılık gelmektedir.**

Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %35,40 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 5,30 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) Piyasa çarpanları Yöntemi	235.783.063	13,1
2 ) İNA Yöntemi	125.734.927	6,99
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri, (Piyasa çarpanları %20, İNA %80 Ağırlık)</b>	<b>147.744.554</b>	<b>8,21</b>
İskonto Tutarı (%35,40)	52.301.572	
<b>İskontolu şirket değeri</b>	<b>95.442.982</b>	<b>5,3</b>

## Fiyat Tespit Raporu'na göre değerlendirmemizde;

- Piyasa çarpanları yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akım yönteminin uygulanmasını ve bu yöntemlere verilen ağırlıkların uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde, sadece son dönemde hızlı yükselişler gösteren bilişim endeksinin değil, BIST Ana Pazar çarpanlarının da değerlemeye eklenmesini makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde, şirketin değerlendirme dönemi boyunca ciro artış hızını makul buluyoruz. Fakat 2019 yılı için %48 hesaplanan şirketin FAVÖK marjının değerlendirme dönemi sonunda %74'e ulaşması konusunun detaylı açıklanması gerektiğini düşünüyoruz.
- Değerleme dönemi boyunca yatırım harcamaları/ciro oranının ortalamasının %30'lar düzeyinde seyretmesini, bilişim şirketi özelinde yüksek kalabileceğini düşünüyoruz.
- %35,40 olarak hesaplanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz çekinceleri gözönünde bulundurmak kaydıyla ilgili aracı kurumun değerlendirme sonucunda ulaşılmış olduğu halka arz fiyatını genel olarak makul buluyoruz.