

## Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

### Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

#### Halka Arza İlişkin Bilgiler

Talep Toplama Tarihi	30-31 Mart 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	19.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%38,50
Halka Arz Metodu	7,419,980 TL Ortak Satışı
Ek Pay Satışı	Yoktur
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	7.419.980 TL
Fiyat	28,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	207.759.440 TL

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Oğuzhan Işın	21,49	4.190.745	12,89	2.513.550
Reyha Gülerman	13,75	2.680.535	8,25	1.608.750
Berkant Oral	8,52	1.661.985	5,11	996.450
Mehmet Süha Gülerman	7,05	1.373.840	4,93	961.350
Ömer Zühtü Topbaş	6,87	1.340.300	4,81	937.950
Murat Ertüzün	6,19	1.206.270	3,71	723.450
Cem Tutar	6,09	1.188.395	3,66	713.700
Diğer	30,04	5.857.930	18,59	3.625.050
Halka Açık Kısım	-	-	38,05	7.419.750
<b>TOPLAM</b>	<b>100,00</b>	<b>19.500.000</b>	<b>100,00</b>	<b>19.500.000</b>

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.'nin mevcut ortaklarından Oğuzhan Işın'a ait 1.676.298 TL nominal değerli 1.676.298 adet , Reyha Gülerman'a ait 1.072.214 TL nominal değerli 1.072.214 adet , Berkant Oral'a ait 664.794 TL nominal değerli 664.794 adet , Mehmet Süha Gülerman'a ait 412.152 TL nominal değerli 412.152 pay, Ömer Zühtü Topbaş'a ait 402.090 TL nominal değerli 402.090 adet , Murat Ertüzün'e ait 482.508 TL nominal değerli 482.508 adet, Cem Tutar'a ait 475.358 TL nominal değerli 475.358 adet, Duran Oğuz Öcal'a ait 285.038 TL nominal değerli 285.038 adet, Ömür Çağlar Öztekin'e ait 285.038 TL nominal değerli 285.038 adet, Hasan Özgü'ye ait 227.864 TL nominal değerli 227.864 adet, Hakan Sever'e ait 227.864 TL nominal değerli 227.864 adet, Dursun Bayrak'a ait 569.660 TL nominal değerli 569.660 adet, Muhlis Ünlü'ye ait 209.092 TL nominal değerli 209.092 adet, Zeynep Subasar'a ait 100.078 TL nominal değerli 100.078 adet, Cahit Kömür'e ait 100.078 TL nominal değerli 100.078 adet, Erol Akkur'a ait 96.961 TL nominal 96.961 adet , Mustafa Nejat Özeroğlu'na ait 74.393 TL nominal değerli 74.393 adet ve İsmail Yazıcı'ya ait 58.500 TL nominal değerli 58.500 adet olmak üzere toplam 7.419.980 TL nominal değerli 7.419.980 adet paylar halka arza konu edilecektir.

Şirket, bu halka arz kapsamında sermaye artırımını yapmayacak olup şirkete herhangi bir nakit girişi olmayacaktır.

Mevcut ortaklar halka arz edilen payları halka arz fiyatı üzerinden 22 işlem günü sonunda geri alma taahhüdünde bulunmaktadır. Halka arzdan aldığı payları bu süre zarfında kesintisiz elinde tutan yatırımcılar bu haktan faydalanabilecektir.

Şirket 2021/2022 yılları için mali performans garantisi sunmaktadır. 2021 yılı finansal tablolarına ilişkin bağımsız denetim raporunda yer alan verilerle hesaplanacak FAVÖK tutarının 30 milyon TL'nin altında kalması durumunda halka arz edilen payların %20'sine tekabül eden 1.483.996 adet pay bedelsiz pay halka arz eden ortaklar dışındaki yatırımcılara verilecektir. Belirtilen FAVÖK tutarının 30-54,009 milyon TL aralığında gerçekleşmesi halinde ise halka arz edilen payların %10'una tekabül eden 741.998 adet pay bedelsiz pay halka arz eden ortaklar dışındaki yatırımcılara verilecektir. 2021 FAVÖK'ünün taahhüt edilen 54,009 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşmesi halinde herhangi bir yükümlülük doğmayacaktır. Benzer şekilde 2022 için hesaplanacak FAVÖK'ün 40 milyon TL'nin altında kalması durumunda halka arz edilen payların %20'sine tekabül eden 1.483.996 adet pay bedelsiz pay halka arz eden ortaklar dışındaki yatırımcılara verilecektir. Belirtilen FAVÖK tutarının 40-72,841 milyon TL aralığında gerçekleşmesi halinde ise halka arz edilen payların %10'una tekabül eden 741.998 adet pay bedelsiz pay halka arz eden ortaklar dışındaki yatırımcılara verilecektir. 2022 FAVÖK'ünün taahhüt edilen 72,841 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşmesi halinde herhangi bir yükümlülük doğmayacaktır. 2021 yılı performans kriterleri sağlansa dahi 2022 için verilen taahhüt devam edecektir. 2021'de yükümlülüğün devreye girmesi durumunda ise 2022 için ayrıca yükümlülük doğmayacaktır.

Halka arz eden pay sahipleri yukarıda bahsedilen taahhütlerin yanı sıra 2 yıl süreyle elindeki payları borsada veya borsa dışında satışa konu etmeyecekleri yönünde taahhütte bulunmuşlardır.

## Şirket Hakkında 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, müşterinin ihtiyaçlarına yönelik yazılım ürünleri ve yazılım geliştirme hizmetleri ile temin ettiği ürün ve hizmetlerin satış sonrası servis ve bakım işlemleri sunan bir fintech firmasıdır.

Ana faaliyet alanı; Türkiye ve Dünya finans piyasalarında oluşan verilerin ve bu piyasalarla ilgili haber ve yorumların müşterilerine analiz imkanıyla birlikte anlık olarak sunulması ve bu piyasalara yönelik işlem platformları, emir ve risk yönetim sistemleri başta olmak üzere teknolojik çözümlerin geliştirilmesi ve bunlara ilişkin hizmetlerin sağlanmasıdır.

Matriks, Borsa İstanbul, CME Group, Deutsche Boerse, ICE, NYSE, Nasdaq, CBOE ve Euronext olmak üzere sekiz adet borsa ve organize piyasa ile Dow Jones, S&P, MSCI ve FTSE gibi endeks yapıcı firmaların eş zamanlı ve geçmiş tarihli verilerini, abonelik tesis ettiği müşteriler ile paylaşmaktadır. Şirket bu kuruluşlardan ve tezgahüstü piyasalardan gelen verilerin yanı sıra, haber ajanslarından aldığı haberleri banka ve aracı kurumlar başta olmak üzere finans piyasalarında faaliyet gösteren kurum ve kuruluşlar ile bu verileri takip eden tüm gerçek ve tüzel işi abonelerine eş zamanlı, gecikmeli ve geçmiş tarihli olarak 7 gün 24 saat erişim sağlamaktadır.

Veri analiz ve işlem platformları segmenti altında organize ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına ait verilerin takibi, analiz edilmesi ve söz konusu piyasalarda hizmetlerin sağlanması bulunmaktadır. Geliştirme süreçleri şirketin kuruluşu ile birlikte başlayan finansal veri analiz ve işlem platformları, teknolojik gelişmeler ve değişen pazar ihtiyaçlarına göre sürekli yenilenmekte olup hem veri içeriği hem de olanaklar bakımından zenginleştirilmektedir. Bu segment aynı zamanda şirketin tüm ürünleri arasında yarattığı nakit akışı ve toplam satışlar içindeki payına bakıldığında en önemli segmenttir.

Altyapı yazılımların üretimi, satışı ile bakım ve destek faaliyetleri segmenti altında şirket emir ve risk yönetim yazılımları başta olmak üzere, finans sektöründe yönelik altyapı yazılımlarını geliştirmekte ve bunları kullanıcılarına sunmaktadır.

Matriks aktif olduğu üç faaliyet konusunda da girdi olarak başta Borsa İstanbul olmak üzere yukarıda belirtilen toplam 8 borsa ve organize piyasa ile endeks yapıcı firmalardan alınan bilgileri kullanmaktadır.

## İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hakkında Bilgi

### Türkiye'de Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektör Büyüklüğü

Haziran 2020 tarihinde yayınlanan TÜBSİAD Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2019 Raporu verilerine göre, Türkiye'de bilişim sektörü büyüklüğü ve büyüme bileşenleri incelendiğinde sektörün 2019 yılında 2018 yılına oranla %14 büyüyerek 152,7 milyar TL'ye ulaştığı gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, 2015 yılında 81,5 milyar TL olan sektör büyüklüğü için son beş yıllık dönem baz alındığında %17'lik yıllık YBBO oranı hesaplanmaktadır.

Bilişim sektörünün iki ana kolu bilgi teknolojileri ve iletişim teknolojileri pazarlarının geçmiş yıl büyümelerine bakıldığında, her iki pazarın da çift haneli büyüme rakamlarına ulaştığı görülmektedir. 2015 yılında 55,6 milyar TL olan bilgi teknolojileri pazarı büyüklüğü son beş yıllık dönem baz alındığında %15'lik yıllık YBBO oranı ile 2019 yılında 96,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Bilgi teknoloji pazarı, hizmet, yazılım ve donanım alt pazarlarından oluşmaktadır. TÜBSİAD Raporu'na göre 2019 yılında Matriks'in de içinde bulunduğu yazılım alt pazarı %27 büyüyerek 23,4 milyar TL olmuştur.

2015-2019 yıllarını kapsayan dönemde bilgi ve iletişim teknolojileri sektöründeki ABD doları cinsinden ihracat tutarı yılda % büyüme ile 2019 yılında 1,146 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Alt pazarlara bakıldığında Matriks'in de içinde bulunduğu BT-yazılım alt pazarının en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. BT-yazılım Pazar ihracatı 2015-2019 arasında yıllık bazda ortalama %14 büyüyerek alt pazarlar arasında en yüksek artışı göstermiştir.

Deloitte Türkiye tarafından hazırlanan "Türkiye Fintech Ekosistemi" isimli raporda, sektördeki hızlı büyümeye rağmen Türkiye'de Fintech alanının görece yeni olduğu ve ekonomik büyüme oranının çok yüksek olmadığı görüldüğü ifade edilmektedir. Raporda sektörün büyüklüğünün henüz küçük olması sebebiyle büyüme potansiyelinin yüksek olduğu görüşü ifade edilmiştir.

## Şirketin Güçlü Yönleri ve Pazardaki Avantajları

- **Geniş kurumsal müşteri havuzuna ve piyasadaki önde gelen kurum ve kuruluşlarla uzun süreli iş ilişkisine sahip olması.** 10 Mart 2021 itibarıyla 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 bulunmaktadır.
- **Şirketin yüksek bilinirliğe ve sektörde lider pozisyona sahip olması.** Yıllar içerisinde kendi alanında lider konuma gelen Matriks, bu sayede kurumsal müşterilerine ek olarak bireysel müşterilere de hitap eden bir konuma gelmiştir. Özellikle son dönemde bireysel müşterilerin artan ilgisi sayesinde Matriks'in bireysel müşteri portföyü de büyümeye başlamıştır. Bireysel segmentin birim müşteri başına daha yüksek karı dikkate alındığında, bu trendin karlılığa olumlu etkisi dikkat çekmektedir.
- **Şirketin vergi teşviklerine sahip olması.** Şirket yazılım sektöründe ve Arı Teknokent bünyesinde faaliyet gösterdiği için pek çok destek, teşvik ve indirimden faydalanmaktadır. Bu sayede Matriks kısıtlı bir efektif vergi oranına sahip olup bazı yıllarda kurumlar vergisi ödemesi yapmamaktadır.

## Şirketin Pazardaki Dezavantajları

- **Şirketin müşteri portföyünün büyük oranda Türkiye'de yer alması.** Şirketin müşterilerin neredeyse tamamı Türkiye'de ikamet eden gerçek kişiler ve faaliyet gösteren kuruluşlardan oluşmaktadır. Bu yüzden Türkiye finansal piyasalarına oluşabilecek çeşitli olumsuzlukların menfi etkileri Matriks üzerinde görülebilir. Gelirlerin tamamına yakını TL bazlı olan Matriks'in yabancı veri sağlayıcılarına yaptığı ödemeler döviz bazlı olduğu için kur tarafında yaşanabilecek dalgalanmalar şirketin karlılığını sınırlı olumsuz etkileyebilir.

## İhraççya ve faaliyetlerine ilişkin riskler

- Şirket kilit yöneticileri veya uzman personeli çeşitli sebeplerle muhafaza edemeyebilir ve/veya ihtiyaç duyduğu nitelikli personeli istihdam edemeyebilir.
- Şirketin çok ortaklı yapısı ve hakim hissedarı bulunmaması ortaklar arasında doğabilecek olası bir çıkar çatışmasında karar alma mekanizmasını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Borsa İstanbul ile imzalanan süresiz veri dağıtım sözleşmesinin olası feshi şirket faaliyetlerini ve karlılığını olumsuz etkileyebilir. Bahsi geçen sözleşme 1 Eylül 2014 yılında imzalanmış olup taraflara 90 gün önceden bildirim yapma şartıyla sebepsiz feshetme hakkı sağlamaktadır.
- Müşterilerden alınacak ödemelerin ve hak edişlerin tam ve zamanında yapılamaması faaliyetleri ve karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin geliştirdiği yazılım ve iş destek sistemlerinin işleyişinde aksaklıklar yaşanabilir.
- Siber saldırıya maruz kalma riski mevcuttur.
- Şirketin destek, indirim ve teşvik sağladığı yasal mevzuat sürelidir ve yasal mevzuatta değişiklikler olabilir. Şirket Arı Teknokent'te faaliyet göstermesinden dolayı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ile çeşitli destek ve indirimlerden faydalanmaktadır. Desteklerden faydalanılan süre 31 Aralık 2023 tarihine kadarken yapılan değişiklikle 31 Aralık 2028 tarihine kadar uzatılmıştır. Düzenlemelerin uygulanması 2029 yılından itibaren yürürlükten kalkabilir ve bunun sonucunda şirket destek, teşvik ve indirimlerden faydalanamayabilir. (Kaynak: İzahname)

## Şirketin faaliyetleri ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Sektörde rakiplerin artması ile pazar payının azalma riski bulunmaktadır.
- Yazılım sektörünün küresel bir sektör olmasından ileri gelen riskler mevcuttur. Global pazarda veri dağıtım şirketlerinin Türkiye pazarına girmesi şirketin faaliyetlerini ve karlılığını olumsuz etkileyebilir.
- Yazılım sektöründe sağlanan destek politikalarındaki olası değişiklikler şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. (Kaynak: İzahname)

## Halka arz gerekçeleri

- Şirketin değerinin ortaya çıkması
- Kurumsallaşma
- Tanınırlık ve bilinirliğin pekiştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Kurumsal kimliğin güçlendirilmesi (Kaynak: İzahname)

## Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz kapsamında şirkete herhangi bir nakit girişi olmayacağı için gelecek kaynakların kullanımı konusunda tasarruf halka arz eden ortaklara aittir.

## Finansal Tablolar

## Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>VARLIKLAR</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>14,153</b>	<b>13,351</b>	<b>28,601</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,228	6,145	18,208
Türev Araçlar	0,003	0,047	0,000
Ticari Alacaklar	3,264	4,043	6,877
Diğer Alacaklar	0,462	0,501	0,607
Peşin Ödenmiş Giderler	2,141	2,158	1,688
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0,055	0,130	0,094
Diğer Dönen Varlıklar	0,000	0,328	1,126
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>20,273</b>	<b>26,240</b>	<b>32,600</b>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0,029	0,010	0,004
Maddi Duran Varlıklar	1,106	2,184	2,662
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,809	2,117	1,579
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,285	21,865	28,268
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0,044	0,064	0,087
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>34,426</b>	<b>39,591</b>	<b>61,201</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10,003</b>	<b>13,158</b>	<b>20,964</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,358	0,000	0,000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0,000	2,411	0,775
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	0,461	0,519	0,868
Ticari Borçlar	5,539	7,099	15,122
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0,803	0,788	1,035
Diğer Borçlar	0,034	0,075	0,070
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,016	0,000	0,000
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında KV Karşılıkları	1,213	1,512	1,453
Diğer KV Yükümlülükler	1,580	0,756	1,641
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4,680</b>	<b>6,541</b>	<b>5,450</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,000	1,117	0,183
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	2,286	2,420	1,552
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında UV Karşılıkları	2,316	2,942	3,659
Diğer Borçlar	0,078	0,062	0,057
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>19,803</b>	<b>20,009</b>	<b>35,019</b>
Ödenmiş Sermaye	7,500	7,500	19,500
Geri Alınmış Paylar (-)	-0,180	-4,880	0,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	-0,936	-1,284	-1,697
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	2,052	6,947	2,650
Geçmiş Yıllar Karı / Zararı	9,331	5,297	-1,701
Net Dönem Karı / Zararı	2,034	6,430	16,267
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-0,060</b>	<b>-0,116</b>	<b>-0,233</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>34,426</b>	<b>39,591</b>	<b>61,201</b>

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## Finansal Tablolar

## Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	57,769	70,549	113,410
Satışların Maliyeti	-51,533	-58,554	-90,551
<b>Brüt Kar</b>	<b>6,237</b>	<b>11,994</b>	<b>22,859</b>
Genel Yönetim Giderleri	-4,140	-4,803	-5,350
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0,830	-0,515	-0,390
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0,026	0,004	0,001
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-0,008	-0,092	-0,748
<b>Faaliyet Karı Zararı</b>	<b>1,284</b>	<b>6,588</b>	<b>16,373</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,316	0,000	0,416
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,000	-0,179	0,000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların K/Z	0,019	-0,019	-0,005
<b>Finanman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>1,620</b>	<b>6,390</b>	<b>16,783</b>
Finanman Gelirleri	1,545	1,069	2,105
Finanman Giderleri	-1,085	-1,096	-2,759
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı Zararı</b>	<b>2,080</b>	<b>6,362</b>	<b>16,128</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir Gideri</b>	<b>-0,020</b>	<b>0,016</b>	<b>0,023</b>
Dönem Vergi Gelir / Gideri	-0,025	-0,002	0,000
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	0,004	0,017	0,023
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı</b>	<b>2,060</b>	<b>6,378</b>	<b>16,151</b>
Azınlık Payları	0,026	-0,052	-0,116
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>2,034</b>	<b>6,430</b>	<b>16,267</b>

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

Karlılık Oranları (%)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Kar Marjı	%11	%17	%20
Faaliyet Kar Marjı	%2	%9	%14
Net Kar Marjı	%4	%9	%14

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Finansal Veri ve Haber Dağıtım Hizmetleri	1,383	1,610	2,191
Veri Analiz ve İşlem Platformları	43,067	51,995	96,630
Yazılım Üretimi, Satışı ile Bakım ve Destek Hizmetleri	13,319	16,944	14,589
<b>Net Satışlar</b>	<b>57,769</b>	<b>70,549</b>	<b>113,410</b>

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## Finansal Veriler

TL	2018	2019	2020
Brüt Kar	6,237	11,994	22,859
Değişim Y/Y		92%	91%
FAVÖK	8,347	14,594	27,435
Değişim Y/Y		75%	88%
Net Kar	2,060	6,378	16,151
Değişim Y/Y		210%	153%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.'nin ortak satışı yolu ile halka arzı için, Garanti BBVA Yatırım tarafından hazırlanan 10 Mart 2021 tarihli fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde iki temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")

2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ("İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi")

2 temel yöntem değerlendirilirken, ağırlık olarak %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi, %25 yurt dışı benzer şirket çarpanları ve %25 yurt içi benzer şirket çarpanları kullanılmıştır.

## Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")

"Piyasa Çarpanları" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, çarpan olarak "Firma Değeri / FAVÖK" (FD / FAVÖK) oranına yer verilmiştir. Değerlemede şirketlerin son 12 aylık çarpanları kullanılmıştır.

Yurt içi benzer şirket çarpan analizi için BIST Bilişim endeksinde dahil olan şirketler incelenmiştir. BIST Bilişim endeksinde ana faaliyet kolu donanım ve siber güvenlik gibi konular olan şirketler çıkarıldıktan sonra karşılaştırma için ana faaliyet konusu yazılım ve üretimi ve hizmetleri olan şirketler seçilmiştir. Seçilen şirketlerden Link Bilgisayar'ın çarpanları uç değer olarak değerlemeye katılmamıştır.

### Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları

TL	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
ARDYZ	1.378	18,2	10,9
FONET	622	17,2	9,5
KFEIN	612	17,7	3,5
LOGO	3.375	19,2	5,9
PKART	375	27,8	1,3
SMART	263	17,3	9,7
<b>Ortalama</b>	<b>1.104</b>	<b>19,56</b>	<b>1,8</b>
Matriks FAVÖK (mn TL)	27,4		
31.12.2020 Net Borç	-14,8		
<b>FD/FAVÖK çarpanı ile hedef piyasa değeri</b>	<b>549,6</b>		
<b>Pay başına değer</b>	<b>28,2</b>		

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket çarpan analizi için ise değerlemeyi yapan aracı kurum tarafından CapitalIQ platformu üzerinde benzer şirket listesi çıkarılmıştır. Şirketler hakkındaki veriler 8 Mart 2021 tarihinde CapitalIQ ve kendi web siteleri üzerinden toplanmıştır.



## Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları

TL	Menşei	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Intercontinental Exchange	ABD	490.410	21,9	13,4
CME Group	ABD	583.202	25,2	16,3
FactSet Research Systems	ABD	90.632	24,2	8,1
Morningstar	ABD	77.108	31,4	7,4
Hithink RoyalFlush Information Network	Çin	76.867	36,3	21,1
Shangai DZH	Çin	18.893	304,4	22,6
Infront ASA	Norveç	1.537	16,4	2,4
Aquis Exchange	Birleşik Krallık	1.652	2.141,4	19,8
TradeGo	Hong Kong	205	8,8	2,4
ADVFN	Birleşik Krallık	90	17,4	1,1
MarketAxess	ABD	145.529	46,1	27,2
Minkabu the Infonoid	Japonya	3.491	0,0	12,5
Dun&Broadsteet	ABD	72.560	24,2	7,3
Moody's Corp	ABD	408.386	21,9	10,8
MSCI	ABD	260.056	38,5	21,5
S&P Global	ABD	611.453	20,6	11,3
Thomson Reuters	Kanada	323.965	29,6	7,4
OTC Markets	ABD	3.359	6,6	6,8
<b>Ortalama</b>		<b>176.078</b>	<b>26,71</b>	<b>14,37</b>

Matriks FAVÖK 27,4  
31.12.2020 Net Borç -14,8

**FD/FAVÖK çarpanı ile hedef piyasa değeri** 745,8  
**Pay başına değer** 38,2

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi ve yurt dışı FD/FAVÖK çarpanını ortalamasına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan şirket piyasa değeri halka arz iskontosu öncesi 634,7 mn TL olarak belirlenmiştir.

## Gelir Yaklaşımı Yöntemi (“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi”)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup, 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, şirket için 2021 yılında %57, 2022 yılında %22 ve 2013 sonrasında %17-18 arası yıllık satış büyümesi öngörülmüştür.
- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı %13, hisse senedi pazarı risk primi %5,5 ve Beta katsayısı 0,69 kabul edilmiştir. %16,78 sermaye maliyeti ve vergi öncesi borçlanma maliyeti %18,0 ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (“AOSM”) %16,95 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %7 olarak kabul edilmiştir.



İndirgenmiş Nakit Akımları (mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satışlar</b>	<b>178</b>	<b>217</b>	<b>256</b>	<b>299</b>	<b>349</b>
Satışlardaki Büyüme	57%	22%	18%	17%	17%
<b>FVÖK</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>97</b>
FVÖK Marjı	22%	24%	24%	24%	28%
<b>Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı</b>	<b>38</b>	<b>52</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>97</b>
Yatırım Harcamaları	23	27	33	39	46
Amortisman	16	21	28	35	34
İşletme Sermayesi Değişimi	2	2	2	3	3
<b>Serbert Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>33</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>72</b>	<b>88</b>
<i>indirgenmiş değer</i>	29,4	36	38	40	41

SNA bugünkü değer	184
Uç bugünkü değer (%7 nihai büyüme)	443
<b>Hedef Firma değeri</b>	<b>627</b>
Dava Kapsamında Verilen Teminat	2
<b>Net Borç</b>	<b>-15</b>

<b>Hedef Özsermaye Değeri</b>	<b>640</b>
<b>Tahmini Birim Pay Değeri</b>	<b>32,8</b>

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 640 milyon TL olup, 1 adet payın değeri ise 32,8TL olarak hesaplanmıştır.

## Sonuç

Garanti BBVA Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında piyasa çarpanı yöntemi ve İNA yöntemine eşit ağırlık verilerek 643,7 mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer pay sayısına bölündüğünde hisse başına 33,01 TL fiyata ulaşılmıştır. Ulaşılan değere %15,2 iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası birim hisse fiyatı 28,00TL olarak hesaplanmıştır.

### Değerleme Sonucu (mn TL)

	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	639,7	50%	319,9
Yurt dışı Çarpanlar Analizi	647,7	50%	323,9
<b>Toplam</b>		<b>100%</b>	<b>643,7</b>
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>33,01</b>
<i>Halka Arz İskontosu</i>			15%
<b>Halka Arz Sonrası Pay Başına Değer</b>			<b>28,00</b>

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## Görüş

- Fiyat tespit raporunda Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde hesaplan çarpan için aritmetik ortalamanın kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşünderiz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan risksiz getiri oranının son günlerde 10 yıllık faizlerdeki artış karşısında düşük kalmasını bir risk faktörü olarak sayabiliriz. Bunun yanında varsayımlarda şirketin nihai dönemde dahi vergi ödemeyeceğinin tahminlere yansıtılmasının ve gelişmiş ülkelerde işlem gören piyasa değerleri oldukça büyük olan şirketlerin çarpan analizine katılmasını hedef değer üzerinde risk oluşturduğunu düşünmekteyiz.
- Garanti BBVA Yatırım'ın şirkete ilişkin ileriye dönük, büyüme ve marj öngörülerini, geçmiş yıllardaki performans ve yazılım sektöründeki trendler ile uyumlu görünmektedir. Değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından önemli bir risk olarak sayabiliriz. Garanti BBVA Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 28,0TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Garanti BBVA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Garanti BBVA Yatırım") lider aracı kurum olduğu Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti BBVA 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 ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.