

VBT YAZILIM ANONİM ŐİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ő.

Ayazaęa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

05 Temmuz 2021

1- Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan VBT Yazılım A.Ş. ("Şirket", "VBT Yazılım") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 09 Haziran 2021 tarihli Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, açıklanan VBT Yazılım A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

VBT Yazılım A.Ş., 1993 yılında kurulmuştur. Yazılım, Bilgi Teknolojileri ve danışmanlık alanlarında hizmet veren Şirket, merkez olarak İstanbul idari ve Ar-Ge merkezi ofisleri, Ankara ve Adana şube ofislerinde teknoloji ve Ar-Ge faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket, ürettiği yazılımları ve müşterilerine sunduğu sistem çözümleri ile sektörde faaliyet göstermektedir. Yazılım çözümleri; İK yazılımı, ABYS yazılımı, e-dönüşüm yazılımı, kamu yazılımları ve kurumsal yazılım çözümleri, Sistem Çözümleri ise; mainframe yazılımları, analitik çözümleri, ITSM çözümleri izleme çözümleri ve otomasyon çözümleridir.

Şirket, son yıllarda Ar-Ge çalışmalarına büyük ağırlık vererek, Yapay Zeka, Makine Öğrenmesi, Doğal Dil İşleme ve IoT gibi alanlarda geliştirdiği inovatif yazılım ve projelerle, Türkiye'de önde gelen kamu kurumları ve özel sektör kuruluşları ile uluslararası arenada dünya devi firmalarla aktif ve etkili bir şekilde çalışmaktadır. Şirket, finans sektöründeki tecrübelerini kullanarak e-dönüşüm (e-fatura, e-defter, e-makbuz, e-arşiv, e-smmm) projelerini geliştirmiş ve e-dönüşüm özel entegratörleri arasına girmiştir. Özellikle finans alanındaki müşterilerin ihtiyacına yönelik, elektronik fatura, elektronik serbest meslek makbuzu gibi regülasyon değişikliklerinin de müşteriyi kullanıma zorunlu tuttuğu teknolojilerin hizmet sağlayıcısıdır.

VBT Yazılım, Hibe ve Proje Danışmanlığı, Yazılım Süreci Danışmanlığı, Sistem ve Altyapı yönetimi alanında kamu ve özel sektöre danışmanlık hizmeti vermektedir. TÜBİTAK, KOSGEB, ITEA3, ve AB HORIZON 2020 projelerinde araştırma ve geliştirme odaklı olarak aktif bir katkı sağlayıcıdır.

VBT Yazılım'ın 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelir dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Brüt Satışlar (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Lisans Satışları*	60.916.953	64.801.863	77.797.617
VBT Yazılımları**	27.704.114	30.618.567	52.219.994
VBT Ürünleri Lisans ve Bakım Satışları	3.485.995	4.511.485	21.435.526
VBT Ürünleri Danışmanlık ve Eğitim Satışları	21.108.927	24.338.840	27.408.362
VBT Ürünleri Diğer Hizmet Gelirleri	3.109.192	1.768.242	3.376.106
Toplam	88.621.067	95.420.430	130.017.611

Kaynak: VBT Yazılım İzahname

*Teknolojik altyapıların ihtiyaç duyduğu bilgi sistemleri bileşenlerinden veri depolama üniteleri, sunucu sistemleri, ağ ekipmanları, şifreleme cihazları gibi ürünlerin satışlarından elde edilir.

**Kamu ya da özel sektörde iş süreçleri, üretim, analiz, rakip, e-dönüşüm gibi birçok alanda ihtiyaca istinaden geliştirilen yazılımların satışlarından elde edilir.

3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 6.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 2.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Halka arz fiyatı 12,48 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 99.840.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 6.804.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 05-06 Temmuz 2021 tarihleri arasında “Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir. Şirket'in mevcut ortakları, halka arz öncesinde sahip oldukları payları, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle borsada satmamayı, bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmamayı ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.

Halka Arz Tarihleri	05 - 06 Temmuz 2021
Halka Arz Fiyatı	12,48 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	“En İyi Gayret Aracılığı” ve “Sabit Fiyat İle Talep Toplama”
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	20.000.000 TL nominal
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	6.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı) 2.000.000 TL nominal (Ortak Satışı) Toplam 8.000.000 TL nominal
Halka Arz Oranı	%30,77
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	26.000.000 TL
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı	Ana Pazar
Taahhütler	Şirket'in mevcut ortakları, halka arz öncesinde sahip oldukları payları, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle borsada satmamayı, bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmamayı ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. Fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılacak fon, paylarını halka arz edecek ortağın satış hasılatının %20'si ile sınırlı olacaktır. (maksimum 4.992.000 TL)

4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Birol Başaran	A	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,85%
Birol Başaran	B	13.200.000	66,00%	11.200.000	43,08%
İpek Canan Başaran	B	2.000.000	10,00%	2.000.000	7,69%
Diğer	B	3.800.000	19,00%	3.800.000	14,62%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	8.000.000	30,77%
Toplam		20.000.000	100,00	26.000.000	100,00

Kaynak: VBT Yazılım İzahname

5- Halka Arz Gerekçeleri

İleri teknoloji sektörleri içerisinde değerlendirilen yazılım sektörü, son yıllardaki hızlı gelişmesine paralel olarak, yenilikçi ürün ve hizmetleri iç ve dış piyasalara sunmaktadır. Çok yüksek sabit sermaye anlamında yatırım maliyeti gerektirmemekle beraber sektörün en önemli girdisi iyi eğitilmiş personel ve AR-GE yatırımlarıdır. Ayrıca özellikle uluslararası piyasalarda Türk yazılım sektörünün planlı bir şekilde tanıtılması, pazarlama becerilerinin ve yeni ürün/hizmet kapasitesinin geliştirilmesi, uygulanabilir çözümler ve bunların iç ve dış piyasalara etkin sunumu, sektörün büyüme, gelişme ve ihracatı için önem arz etmektedir. Bu kapsamda Şirket'in halka açılma dolayısıyla elde edeceği kaynağın, sektörün genelinde yaygın finansal soruların ve ihtiyaçların giderilmesinde kullanılmasının uygun olacağı öngörülmüştür.

Şirket'in halka arzı ile

- Şirket'in büyüme hedeflerinin devamı,
- Planlanan yatırımların finansmanı,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket bilinirliğinin artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği gelir ile

- Şirket satın alma fırsatlarının değerlendirilmesi,
- Ar-Ge faaliyetlerinin iyileştirilmesi ve yeni bir Ar-Ge merkezinin kurulması,
- Mevcut ofislerin büyütülmesi ve yeni ofis açılması, (Yurtiçi ve Yurtdışı)
- İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması planlanmaktadır.

6- Finansal Tablolar

VBT Yazılım - Özet Finansallar			
Gelir Tablosu (milyon TL)			
Göstergeler	2018	2019	2020
Satışlar	88,6	95,4	130,0
Satışların Maliyeti	74,0	75,1	105,0
Brüt Kar	14,6	20,3	25,0
Brüt Kar Marjı	16,5%	21,3%	19,3%
Faaliyet Giderleri	8,8	10,9	12,7
Faaliyet Karı	2,9	9,9	17,8
Faaliyet Kar Marjı	3,3%	10,4%	13,7%
Net Finansman Giderleri	3,5	0,3	-0,9
Net Kar	6,3	9,5	15,1
Amortisman	0,6	0,9	1,5
FAVÖK	3,5	10,8	19,3
FAVÖK Marjı	4,0%	11,3%	14,9%
Bilanço (milyon TL)			
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,5	24,1	75,7
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	38,8	22,2	7,2
Stoklar	0,2	1,6	4,3
Dönen Varlıklar	57,8	64,2	104,4
Duran varlıklar	12,2	14,4	20,2
Toplam Varlıklar	70,0	78,6	124,6
KV Finansal Borçlar	0,9	3,5	5,3
KV Ticari Borçlar	27,5	24,9	47,3
KV Yükümlülükler	42,4	41,4	72,0
UV Finansal Borçlar	1,0	0,2	0,2
UV Yükümlülükler	9,5	9,3	9,5
Toplam Yükümlülükler	51,9	50,8	81,4
Özkaynaklar	18,2	27,8	43,1
Net Borç	-4,6	-20,3	-70,3
Net Borç/FAVÖK	-1,3	-1,9	-3,6

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu, VBT Yazılım Bağımsız Denetim Raporu

7- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Metro Yatırım'ın hazırladığı 09 Haziran 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Metro Yatırım, "Piyasa Çarpanları" yönteminde Şirket'in F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları incelenmiştir. Şirket'in ana faaliyet konusunun bilgisayar yazılımları olması nedeniyle piyasa çarpanları yönteminde Şirket'in faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösteren BİST Ana Pazar ve BİST Bilişim Sektörü çarpanları çalışmaya konu edilmiştir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören şirketler ölçek itibarıyla VBT Yazılım'dan farklı olduğu için çalışmaya dâhil edilmemiştir.

➤ BİST Ana Pazar

Metro Yatırım, yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında BİST Ana Pazar endeksi altında yer alan şirketleri incelemiştir. Bu çalışma kapsamında VBT Yazılım'ın faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem durumunu engelleme adına bilişim sektöründe faaliyet gösteren şirketler hesaplamaya dâhil edilmemiştir. Çalışmaya dâhil edilen şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının medyan değeri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; BİST Ana Pazar FD/FAVÖK değeri 14,62, F/K değeri 23,82 ve FD/Satışlar değeri 3,17 olarak bulunmuştur.

BİST Ana Pazar	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	FD/Satışlar
Medyan	14,62	23,82	3,17

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

➤ BİST Bilişim Sektörü

Metro Yatırım, yurt içi benzer şirketler kapsamında VBT Yazılım'ın faaliyet konusuna uygunluğu nedeniyle BİST Bilişim Sektörü çarpanları çalışmaya dâhil edilmiştir. BİST Bilişim çarpanları kapsamında 20 adet şirket incelenmiş olup, uç değerlere sahip olan çarpanlar çalışmaya dâhil edilmemiş, çalışmaya dâhil edilen şirketlerin FD/FAVÖK, F/K VE FD/Satışlar çarpanlarının medyan değeri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; BİST Ana Pazar FD/FAVÖK değeri 15,59, F/K değeri 26,11 ve FD/Satışlar değeri 2,59 olarak bulunmuştur.

08.06.2021 İtibarıyla Değerleme Oranları			
Pazar ve Sektör Verileri	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	FD/Satışlar
BİST Ana Pazar	14,62	23,82	3,17
BİST Bilişim Sektörü	15,59	26,11	2,59
Ortalama*	15,10	24,96	2,88

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

*Ortalama hesaplanırken, Pazar ve Sektörler eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	FD/FAVÖK*	F/K	FD/Satışlar*
BİST Ana Pazar	348.401.525	359.138.440	478.068.626
BİST Bilişim Sektörü	366.986.650	393.747.834	402.658.411
Ortalama Firma Değeri	357.694.088	376.443.137	440.363.519
Nihai Firma Değeri (Eşit Ağırlık)	391.500.248		
Birim Pay Değeri	19,58		

*Piyasa Değeri hesaplanırken Şirketin net borçluluk durumu hesaplama dâhil edilmiştir.

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak pazar yaklaşımı kapsamında Şirket'in ortalama firma değeri FD/FAVÖK çarpanı ile 357.694.088 TL, F/K çarpanı ile 376.443.137 TL ve FD/Satışlar çarpanı ile 440.363.519 TL olarak hesaplanmıştır. Çalışma kapsamında bulunan firma değerlerinin ortalaması alınmış ve nihai firma değeri 391.500.248 TL olarak hesaplanmıştır. Metro Yatırım tarafından yürütülen çalışma kapsamında, Piyasa Çarpan analizinde Şirket'in pay başına değeri 19,58 TL olarak bulunmuştur.

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

"İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde, Metro Yatırım 2021-2025 yılları için projeksiyon gerçekleştirmiştir. Projeksiyon döneminde öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirilmesinin gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Rapor'da AOSM %21,86 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı, Türkiye 5 yıllık TL tahvil faiz getirisi olan %18,38 olarak alınmıştır. Piyasa risk primi %6 olarak alınmıştır. Vergi sonrası borçlanma maliyeti %10,79 olarak hesaplanmıştır. Beta hesaplaması yapılırken BIST - Bilişim Sektörü (Yıldız Pazar hariç) kaldıraçlı beta değeri 0,87 olarak bulunmuştur. Ancak BİST'de yapılan ilk halka arzlarında beta değerinin 1 alınmasıyla değerlemede muhafazakar davranmak adına VBT Yazılım için beta katsayısı 1 olarak alınmıştır. Şirket'in uç büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	18,38%
Piyasa Risk Primi	6%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	24,38%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	10,79%
Borçluluk Oranı	18,55%
AOSM	21,86%

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

	(TL)
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.261.824
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar	4.565.189
Özkaynaklar	43.137.308
Borçluluk Oranı	18,55%

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İNA (TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	156.021.133	187.225.360	224.670.432	269.604.518	323.525.422
Satışlardaki Büyüme (%)	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Satışların Maliyeti	-124.388.424	-149.839.962	-178.479.708	-213.253.461	-253.601.349
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	-79,73%	-80,03%	-79,44%	-79,10%	-78,39%
Brüt Kar	31.632.709	37.385.398	46.190.724	56.351.057	69.924.073
Brüt Kar Marjı (%)	20,27%	19,97%	20,56%	20,90%	21,61%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider dahil)	-11.447.643	-11.298.815	-13.684.216	-4.382.949	-15.556.071
Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	-7,34%	-6,03%	-6,09%	-5,33%	-4,81%
Esas Faaliyet Karı (E)	20.185.066	26.086.583	32.506.508	41.968.108	54.368.002
Vergi (V)	-1.489.279	-2.219.413	-2.924.836	-3.481.071	-4.675.671
Yatırım Harcamaları (-)	-10.258.614	-13.308.669	-14.786.442	-17.400.748	-19.353.400
Çalışma Sermayesi	-8.129.615	14.529.592	2.663.817	11.774.819	8.568.269
Amortisman	3.323.034	4.646.147	6.921.169	9.171.798	12.155.127
Serbest Nakit Akımları	3.630.592	29.734.240	24.380.217	42.032.906	51.062.325
İndirgenme Oranı (AOSM %)	21,86%	21,86%	21,86%	21,86%	21,86%
İndirgenme Katsayısı	0,82	0,67	0,55	0,45	0,37
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2021-2025 dönemi toplamı	2.979.349	20.023.710	13.473.149	19.061.839	19.002.897
İndirgenmiş Nakit Akımları	74.540.943				

İNA Sonucu (TL)	
Terminal Büyüme Oranı	5%
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları	318.030.377
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri	118.355.334
Firma Değeri	192.896.277
Net Nakit	65.912.799
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	258.809.076
Tahmini Birim Pay Değeri	12,94

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Metro Yatırım tarafından yapılan İNA analizinde satışlardaki artışın sebebi, mevcuttaki yürütülen projelerin bitip ticarileşmiş olması ve yıl itibarı ile firma yetkinliklerin artması sebebiyle daha büyük işlere iştirak edebilmesinden kaynaklanmaktadır. Maliyetlerin 2021 yılından itibaren projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak azalacağı ve 2025 yılı maliyetlerinin satışlara oranının %78,39 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Projeksiyon döneminde esas faaliyet karlılığının kademeli olarak artacağı öngörülmüş, 2021 yılı için beklentiler esas faaliyet kar marjının %12,94 olacağını gösterirken 2025 yılı için beklentiler %16,80 seviyesindedir.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde VBT Yazılım'ın 09.06.2021 tarihi itibarıyla firma değeri 192.896.277 TL olarak bulunmuştur. Şirket'in 65.912.799 TL net nakit pozisyonunda olması sebebiyle özsermaye değeri 258.809.076 TL olarak hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı analizinde Şirket'in pay başına değeri 12,94 TL olarak bulunmuştur.

8- Sonuç

Metro Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında iki yöntemden daha yüksek sonuç veren Piyasa Çarpanları yöntemine %40, daha düşük sonuç veren İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine %60 ağırlık verilmiştir. Metro Yatırım tarafından yapılan çalışma neticesinde özsermaye değeri 311.885.545 TL olarak hesaplanmış, dolayısıyla pay başına değer 15,59 TL olarak bulunmuştur. Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay başına değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 12,48 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değer (TL)
Piyasa Çarpanları Yöntemi	391.500.248	19,58
İNA Yöntemi	258.809.076	12,94
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (Piyasa Çarpanları %40, İNA %60 Ağırlık)	311.885.545	15,59
İskonto Tutarı (%20)	62.377.109	
İskontolu Firma Değeri	249.508.436	12,48

Kaynak: Metro Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Metro Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Metro Yatırım tarafından hazırlanan VBT Yazılım fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem "Piyasa Çarpanları" hem de "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde BİST Ana Pazar ve BİST Bilişim Sektörü FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz. Ancak yurt içi benzer şirketlerle birlikte yurt dışı benzer şirketlerin de çalışma kapsamına dahil edilmesinin daha sağlıklı olacağı kanaatindeyiz.
- Projeksiyon döneminde %21,86 olarak hesaplanan AOSM ve uygulanan %20 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekinçelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, VBT Yazılım için %20 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 12,48 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

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 OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman 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 bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.