

**KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
("ŞİRKET" OLARAK ANILACAKTIR)
DENETİM KOMİTESİ TARAFINDAN SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-
128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANAN
RAPOR**

09.08.2018



1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket Denetim Komitesince Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR

Halka açılma aşamasında Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ile KAP'da yatırımcıların bilgisine sunulan 26.04.2018 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan varsayımlar aşağıdaki şekildedir.

Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, şirketin mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Değerleme ve fiyat tespit çalışması Kafein Yazılım Hizmetleri Tic. A.Ş. için 2015, 2016 ve 2017 yılsonu dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tablolara dayanılarak hazırlanmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru yansıttığı kabul edilmiştir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır.

i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam etmesi,

ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmaması,

iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gelişmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermemesi,

iv) Değerlemede olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş. paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin belirlenmesi amacıyla “Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları)” ve “Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)” yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının ve maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

3.1. “PAZAR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında;

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

Oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında PD/DD ve FD/Satışlar için 10’un; F/K ve FD/FAVÖK için 40’un üzeri ve negatif sonuç veren rasyolar aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamalara dâhil edilmemiştir.

Ana faaliyet konusu yazılım olan Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlendirmede baz alınan rasyolarda BİST Ana Pazar, BİST Bilişim, BİST Yazılım sektörlerinde yer alan halka açık ortaklıkların 25.04.18 tarih itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır. Pazar yaklaşımı yönteminde, BİST Bilişim ve Yazılım sektörleri, şirketin ana konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için BİST Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirilmesine dâhil edilmiştir. BİST 100 ve Yıldız Pazarda işlem gören şirketler ise büyüklük olarak Kafein’den çok farklı ölçeğe sahip oldukları için Pazar yaklaşımına dâhil edilmemişlerdir.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle Kafein için tüm rasyoların verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre **52.092.535 TL’lik** piyasa değerine ve **4,74 TL** birim pay değerine ulaşılmıştır.

3.2. “GELİR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Bu yöntemde göre Esas faaliyet karından vergi, işletme sermayesi değişimi ve nakit akım tablosunda yer verilen yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları da düşürülüp, amortisman eklemek suretiyle ilgili yıla ait serbest nakit akımı hesaplanmaktadır. İlgili projeksiyon döneminde gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek Şirket değeri tespit edilir.

Şirket'in “İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ”ne göre yapılan değerlemede kullanılan varsayımlar / değerler aşağıdaki gibidir:

- 1) Projeksiyonlar TL üzerinden yapılmıştır.
- 2) Gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır. (2018-2024)
- 3) Şirket için 2018 yılında %30, 2020 yılında %25 ve 2021-2022 yılları arasında yıllık %20 oranında ciro artışı gerçekleştireceği tahmin edilmiştir. Şirket'in 2022 yılından sonrasına ilişkin terminal büyüme oranı %3 olarak alınmıştır.

Bu yöntemde göre, indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü tahmini gerçeğe uygun değeri **70.300.108 TL** piyasa değerine ve **6,39 TL** birim pay değerine tekabül etmektedir.

4. SONUÇ

Kafein'in şirket değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri %50 - %50 olmak üzere eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Bu doğrultuda Kafein'in piyasa değeri 61.196.321 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesinin 11.000.000 TL olduğundan hareketle birim pay değeri de 5,56 TL olarak bulunmuştur. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 4,45 TL olarak belirlenmiştir.

| KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİC. A.Ş. | 2018 (T) | 30.06.2018 (G) | Gerçekleşme Oranı |
|--|-----------------|-----------------------|--------------------------|
| Hasılat | 68.443.365 TL | 39.838.239 TL | % 58,21 |
| Satışların Maliyeti | -53.525.979 TL | -29.711.180 TL | % 55,51 |
| Brüt Kar | 14.917.386 TL | 10.127.059 TL | %67,89 |
| Faaliyet Gideri | -7.924.461 TL | -3.522.734 TL | %44,45 |
| Esas Faaliyet Karı | 6.992.926 TL | 6.235.413 TL | %89,17 |

*(T) tahmini, (G) gerçekleşen

| KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİC. A.Ş. | 31.12.2017 | 30.06.2017 | Gerçekleşme Oranı |
|--|-------------------|-------------------|--------------------------|
| Hasılat | 47.202.321 TL | 20.663.053 TL | 43,78% |
| Satışların Maliyeti | -37.287.206 TL | -16.005.792 TL | 42,93% |
| Brüt Kar | 9.915.115 TL | 4.657.261 TL | 46,97% |
| Faaliyet Gideri | - 5.649.311 TL | - 2.919.985 TL | 51,69% |
| Esas Faaliyet Karı | 4.300.540 TL | 1.943.260 TL | 45,19% |

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2018 sonu satış hasılatı 68.443.365 TL olarak tahmin edilmiştir. 30.06.2018 itibariyle gerçekleşen ilk altı aylık satış rakamı 39.838.239 TL olarak gerçekleşmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasında faaliyet giderlerinin satışa oranının son 3 yılın ortalaması seviyesinde (%11,56) olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2018 ilk 6 ay gerçekleşen faaliyet giderinin (3.522.734 TL), satışlara (39.838.239 TL) oranı %8.84 olarak gerçekleşmiştir.

Değerlemede Son 3 yılda %19.58'den kademeli olarak %21.01 seviyesine yükselen yıllık brüt kar marjının yavaş bir ivmeyle artacağı öngörülmüştür. 2018 1.6 aylık brüt kar marjı oranı (Brüt Kar/Satışlar) %25,42 olarak gerçekleşmiştir.

Kullanılan yöntemlere göre yapılan değerlemeler o tarih itibariyle gerçekleşmiş verilere göre hesaplandığından farklı değerlendirme yöntemlerin uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.

KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİCARET A.Ş DENETİM KOMİTESİ