

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve
Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.
ve

Vitalis Teknoloji A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları
Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263

17/09/2024

Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 17 Eylül 2024
- b) **Raporun Numarası:** UKRLINK20240917
- c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) **Müşteri:** Kısıklı Caddesi No: 2 Ak İş Merkezi A Blok Kat:2 Altunizade Üsküdar 34662 İstanbul adresinde mukim, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 209892 sicil numaralı Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş., (bundan böyle "Link Bilgisayar" olarak anılacaktır.)
- h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Link Bilgisayar arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Şirket'e BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- i) **Değerleme Tarihi:** 30 Haziran 2024
- j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 01 Eylül 2024

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye, İstanbul, Türkiye

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Link Bilgisayar” veya “Devralan Şirket”) ile Vitalis Teknoloji A.Ş. (“Vitalis Teknoloji” veya “Devrolan Şirket”) değerini içeren “Değerleme Raporu” ile SPK’nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik Uzman Kuruluş Raporu’nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması Link Bilgisayar ve Vitalis Teknoloji’nin değerine gösterge olabilmesi amacıyla Link Bilgisayar’ın talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK’nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD’nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD’nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Vitalis Teknoloji A.Ş.’nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Vitalis Teknoloji’nin Link Bilgisayar çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Şirket’lerin projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunun BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Bu değerlendirme çalışmasında Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır. Vitalis Teknoloji A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Link Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	881.247.411	739.282.998	4.467.182.150	397.887.688	181.891.099
Ağırlık	37,5%	37,5%	5,0%	15,0%	5,0%
Nihai Değer	899.835.719				

Vitalis Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.173.797.383	703.227.003	MD	800.000.000	310.213.016
Ağırlık	37,5%	37,5%	0,0%	20,0%	5,0%
Nihai Değer	879.394.796				

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Link Bilgisayar için 899.835.719 TL ve Vitalis Teknoloji için 879.394.796 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Link Bilgisayar için 0,505744316 ve Vitalis Teknoloji için 0,494255684 hesaplanmaktadır. Link Bilgisayar'ın sermayesi beheri 0,01 TL (1 Kuruş) olan 1.100.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 11.000.000 TL'dir. Vitalis Teknoloji'nin sermayesi beheri 250 TL olan 22.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 5.500.000 TL'dir. Değişim oranı 48.864,1858 hesaplanmış olup 250 TL nominal değeri olan 1 adet Vitalis pay senedi için 48.864,1858 adet 0,01 TL (1 Kuruş) nominal değere sahip Link Bilgisayar pay senedi verilecektir. **Hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 22.000 adet Vitalis Teknoloji pay senedi için 10.750.120,88 adet 1 TL nominal bedelli Link Bilgisayar pay senedi verilecek olup Link Bilgisayar'ın sermayesi %97,73 oranında 10.750.120,88 TL artırılarak 21.750.120,88 TL'ye yükseltilecektir.

Link Bilgisayar & Vitalis Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					30.06.2024
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Link	899.835.719	0,505744316	11.000.000	1.100.000.000	1,0000
Vitalis	879.394.796	0,494255684	5.500.000	22.000	48.864,1858
Toplam	1.779.230.515	1			

Link Bilgisayar Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				30.06.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
11.000.000,00	97,73%	10.750.120,88	21.750.120,88	

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

17 Eylül 2024

İçindekiler

1. Devralan ve Devrolan Şirketler Hakkında Bilgi.....	- 6 -
1.1. Devralan Şirket: Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	- 6 -
1.1.1. Link Bilgisayar Faaliyet Alanları	- 7 -
1.1.2. Link Bilgisayar Faaliyetlerindeki Son Dönem Gelişmeleri.....	- 9 -
1.2. Devrolan Şirket: Vitalis Teknoloji A.Ş.....	- 10 -
1.2.1. Vitalis'in Temel Faaliyet Alanları	- 10 -
1.2.2. Operasyonel Süreçler.....	- 11 -
1.2.3. Faaliyet Lokasyonu	- 13 -
1.2.4. Organizasyon Şeması	- 14 -
1.2.5. SWOT Analizi.....	- 15 -
1.3. Sektör	- 16 -
1.3.1. Dünya Bilişim Pazarı	- 16 -
1.3.2. Türkiye Bilişim Pazarı ve Büyüme Eğilimleri	- 16 -
1.3.3. IoT Sektörü İstatistikleri ve Trendleri	- 18 -
2. Mali Veriler	- 21 -
2.1. Link Bilgisayar Gelir Tablosu - TFRS.....	- 21 -
2.2. Link Bilgisayar Bilanço - TFRS	- 22 -
2.3. Vitalis Teknoloji Gelir Tablosu – TFRS	- 23 -
2.4. Vitalis Teknoloji Bilanço- TFRS	- 24 -
3. Değerleme	- 25 -
3.1. Değerleme Metotları	- 25 -
4. Link Bilgisayar Değerlemesi.....	- 25 -
4.1. Link Bilgisayar İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi	- 26 -
4.1.1. Genel Varsayımlar.....	- 26 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 27 -
4.1.3. Net Borç	- 28 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler	- 28 -
4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	- 29 -
4.1.5. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 29 -
4.2. Link Bilgisayar Çarpan Değerlemesi	- 31 -
4.3. Link Bilgisayar Net Aktif Değer	- 31 -
4.4. Link Bilgisayar Borsa Değeri	- 31 -
4.5. Link Bilgisayar En Güncel Pay Devir Bedeli	- 33 -
4.6. Link Bilgisayar Nihai Değer Takdiri.....	- 33 -
5. Vitalis Teknoloji Değerlemesi.....	- 34 -
5.1. Vitalis İNA Değerlemesi	- 34 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar.....	- 34 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 34 -
5.1.3. Net Borç	- 35 -
5.1.4. Ciro	- 36 -
5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım & Aktifleştirilen Ar-Ge	- 37 -
5.1.5. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 38 -
5.2. Vitalis Çarpan Değerlemesi	- 39 -
5.3. Vitalis Net Aktif Değer	- 39 -
5.4. En Güncel Pay Devir Bedeli.....	- 40 -
5.5. Vitalis Teknoloji Nihai Değer Takdiri	- 40 -
6. Çekince.....	- 40 -
7. Ekler	- 42 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı.....	- 42 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 42 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 43 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı.....	- 43 -

1. Devralan ve Devrolan Şirketler Hakkında Bilgi

1.1. Devralan Şirket: Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Link Bilgisayar 1984 yılında kurulmuş olup o tarihten bu yana, geliştirdiği yazılımlarla Türkiye'de her sektörden, her ölçekte işletmenin bütünleşmiş ticari yazılım ihtiyaçlarını karşılamaktadır. İşin gerektirdiği nitelikli personelleriyle, en yeni bilişim teknolojilerini kullanarak, işletmelere satış, pazarlama, satın alma, stok yönetimi, depo-mağaza yönetimi, cari hesap, finans, üretim, bütçe planlama, insan kaynakları, sabit kıymetler ve muhasebe gibi Kurumsal Kaynak Planlaması, İnternet Uygulamaları, İnsan Kaynakları Yönetim Sistemleri, Web Uygulamaları gibi kurumsal çözümler sunmaktadır. Link Bilgisayar'ın dünyadaki en son teknolojileri kullanarak geliştirmeye devam ettiği yazılım paketleri, her sektörden her ölçekte şirket tarafından kullanılmaktadır.

Şirketin 30.06.2024 itibarıyla personel sayısı 52 kişidir. Yıl içinde işten ayrılmalar veya yeni girişler nedeniyle, ay bazında istihdam edilen personel sayısı maksimum 53 kişi, minimum personel sayısı ise 45 kişi olarak gerçekleşmiştir. Ortalama personel sayısı ise 49 kişidir.

Link Bilgisayar'ın pay senetleri 2000 yılından bu yana 'LINK' koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Şirketin işbu rapor tarihi itibarıyla sermayesi 11.000.000 TL'dir. Şirketin payları nama yazılı A ve B grubu ve hamiline yazılı C grubu paylar olmak üzere üç gruba ayrılmıştır. A grubu ve B grubu paylar esas sözleşmede belirtilen imtiyazlara sahiptirler. Bu imtiyazlar şu şekildedir. Olağan ve olağan üstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan her bir A ve B grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için on ve her bir C grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için bir oy hakkı vardır. Şirket, Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri dairesinde en az beş üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafında yönetilir. Yönetim kurulu üyeleri A veya B grubu hissedarlar tarafından aday gösterilen kişiler arasından seçilecektir.

Şirket'in 11.000.000 TL olan sermayesi her biri beheri 1 Kuruş nominal değerinde 137.280.750 adet nama yazılı A grubu, 214.532.000 adet nama yazılı B grubu ve 748.187.250 adet hamiline yazılı C grubu olmak üzere toplam 1.100.000.000 paya bölünmüştür.

İşbu rapor tarihi itibarıyla Link Bilgisayar'ın ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Link Bilgisayar Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye, TL	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	592.962,25	5,39%	5.929.622,50	13,90%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	B	926.640,00	8,42%	9.266.400,00	21,72%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	C	525.543,19	4,78%	525.543,19	1,23%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	Toplam	2.045.145,44	18,59%	15.721.565,69	36,85%
Re Pie Yatırım Holding A.Ş.	A	686.401,25	6,24%	6.864.012,50	16,09%
Re Pie Yatırım Holding A.Ş.	B	1.072.660,00	9,75%	10.726.600,00	25,14%
Re Pie Yatırım Holding A.Ş.	C	261.084,19	2,37%	261.084,19	0,61%
Re Pie Yatırım Holding A.Ş.	Toplam	2.020.145,44	18,36%	17.851.696,69	41,84%
Lydia Yatırım Holding A.Ş.	A	93.439	0,85%	934.390,00	2,19%
Lydia Yatırım Holding A.Ş.	B	146.020	1,33%	1.460.200,00	3,42%
Lydia Yatırım Holding A.Ş.	C	35.541	0,32%	35.541,00	0,08%
Lydia Yatırım Holding A.Ş.	Toplam	275.000,00	2,50%	2.430.131,00	5,70%
Dolaşımdaki Paylar	C	6.659.709,12	60,54%	6.659.709,12	15,61%
Toplam		11.000.000,00	100,00%	42.663.102,50	100%
Toplam	A	1.372.803	12,48%	13.728.025,00	32,18%
Toplam	B	2.145.320	19,50%	21.453.200,00	50,29%
Toplam	C	7.481.878	68,02%	7.481.877,50	17,54%
Bütün Gruplar		11.000.000,00	100,00%	42.663.102,50	100%

Şirketin ana faaliyet konusunun bilgisayar programları yazılımı olması nedeniyle, üretim birimleri genel olarak Araştırma-Geliştirme, Yazılım/Kalite Kontrol ve Eğitim/Destek birimlerinden oluşmaktadır.

- **Ar-Ge Birimi:** Yeni geliştirilen yazılım programlarının teknolojik alt yapısını oluşturup, yeni teknolojileri izlemekte ve ortaklığımızca üretilen programlara adapte etmektedir.

- **Yazılım / Kalite Kontrol Birimleri:** Üretilen programların çalışmasını sağlayan yazılımları geliştirip güncellemekte ve var ise hataları saptamakta ve düzeltmektedir.
- **Eğitim / Destek Birimi:** Müşterilerden gelen eğitim taleplerini karşılamakta, programların kullanımı ile ilgili teknik destekleri vermektedir

Şirket, Link paket programı kullanan işletmelerin çeşitli yazılım ihtiyaçlarını karşılamak için entegre özel yazılım çözümleri geliştiren veya kendi dikey sektör çözümlerini Link paket programlarına entegre ederek sektörel çözümler sunan iş ortağı firmalar da Link Bilgisayar dağıtım kanalı üyeleri arasındadır. Gerek Microsoft, E-Finans, EDM, Digital Planet gibi firmalarla gerçekleştirdiği çözüm ortaklıkları, gerekse sayıları Türkiye genelinde 180'i aşan çözüm ortağı ve bayileri sayesinde, hizmet ağını genişletmektedir.

Link Bilgisayar kurulduğu günden itibaren, kaliteli ürün ve hizmet sağlamayı hedefleyen ve gerçekleştiren bir teknoloji firması olmuştur. Tüm politika ve stratejilerini kalite odaklı olarak belirlemiştir. Politika ve stratejilerine bağlı olarak, koymuş olduğu hedeflerde de her zaman şirketin kalite politikasını da göz önünde bulundurmıştır. 37 yıllık birikim ve tecrübenin sağlamış olduğu gelişmede, Link Bilgisayar'ın kalite politikasının da çok büyük bir payı olmuştur. Link Bilgisayar'ın kalite politikasını oluşturan temel ilkeler şunlardır;

- Müşteri isteklerini göz önünde bulundurarak, mevzuata uygun, kontrol edilmiş, esnek, hızlı, güvenli, kullanıcı dostu, akıllı yazılım çözümleri geliştirmek,
- Bayi ve son kullanıcıların satış sonrası destek ihtiyaçlarına hızla cevap vermek,
- Çalışanlarıyla sürekli iletişim içinde olarak onları cesaretlendirmek, motive etmek, eğitimlerle geliştirmek ve yaratıcılıklarını güçlendirmek,
- Ölçmediğini yönetemezsin prensibinden hareketle şirket performansını süreç, ürün ve insan bazında ölçerek sürekli iyileştirmek,
- En önemli kaynağımız olan bilginin iletişim ortamını açık tutarak sürekli paylaşılmasını ve böylelikle artmasını sağlamak,

Şirket 01.01.2024-30.06.2024 faaliyet döneminde çeşitli alanlardaki standartları ve profesyonel yönetimini tescilleyen önemli Yönetim Sistemleri belgelerini almış bulunmaktadır. Bu kapsamda edinilen belgeler aşağıda yer almaktadır:

- ISO 9001:2015 Kalite Yönetim Sistemi
- ISO 14001:2015 Çevre Yönetim Sistemi
- ISO 45001:2018 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi
- ISO 10002:2018 Müşteri Memnuniyeti Yönetim Sistemi
- ISO 22301:2019 İş Sürekliliği Yönetim Sistemi
- ISO 20000-1: 2018 Bilgi Teknolojileri Hizmet Yönetim Sistemi
- ISO 27001: 2022 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi

1.1.1. Link Bilgisayar Faaliyet Alanları

Güneş ERP

ERP çözümü, müşteri ihtiyaçlarına özel olarak tasarlanmış modüler bir yapıya sahiptir. Her bir modül, farklı iş fonksiyonlarını kapsar ve esneklik sağlar.

- **Finans ve Muhasebe Modülü:** Gelir-gider yönetimi, finansal raporlama, muhasebe süreçleri ve bütçe yönetimi gibi finansal faaliyetleri yönetir.
- **Satış ve Pazarlama Modülü:** Müşteri ilişkileri yönetimi (CRM), satış siparişleri, müşteri talepleri ve pazarlama kampanyaları gibi satış ve pazarlama süreçlerini entegre bir şekilde yönetir.
- **Tedarik Zinciri Yönetimi Modülü:** Tedarikçi ilişkileri, envanter yönetimi, satın alma süreçleri, lojistik ve tedarik zinciri optimizasyonunu içerir.
- **Üretim Modülü:** Üretim planlaması, iş emri yönetimi, malzeme talepleri, kalite kontrol ve üretim verimliliği gibi üretim süreçlerini optimize eder.
- **İnsan Kaynakları Modülü:** Personel yönetimi, bordro işlemleri, performans değerlendirmeleri, işe alım ve eğitim gibi insan kaynakları süreçlerini uçtan uca yönetir

Techno Bordro ve HR



Link Bilgisayar yasal mevzuata hakimiyeti ve tecrübesiyle, orta ve büyük işletmelerin personel özlük bilgileri ve bordro işlemleri için yapılan resmi ihtiyaçlarını karşılar, bunun yanında opsiyonel olarak kullanılan farklı modüllere sahiptir. Esnek bir yapısı olduğundan işletmelerin ihtiyaçlarına göre özel tanımlamalar yapılabilmektedir.

- %100 yasal mevzuata uygundur ve mevzuat değişikliklerine hızlı uyum sağlar.
- Farklı ihtiyaçlara çözüm sağlayan esnek ve parametrik bir yapıya sahiptir.
- Sendikali ve sendikasız personel takibi yapılabilir.
- Tek tuşla personelin giriş-çıkış ve muhtasar işlemleri Sgk sistemine yüklenir.
- Proje bazlı personel maliyetler izlenebilir.
- Personellere gelen icra dosyaları sistemde takip edilerek sırasınca maaşlardan kesilerek kalanın takibine imkan sağlanır.
- Aday takip sistemi ile açık pozisyonlar, aday mülakat süreçleri, kişilik envanter, MMPI testi, yetenek testleri sistem üzerinden adaylara iletebilir.
- Gönderilen test sonuçları sistem tarafından belirlediğiniz kriterlere göre analiz edilir ve süreç akışı sağlanır.

LİNK OSB Yönetimi

- OSB'nin tüm süreçlerini tek bir çatı altında toplar ve raporlar.
- LİNK OSB,Organize Sanayi Bölgeleri içerisindeki faaliyetleri yönetmek için gerekli olan süreçleri tek bir yazılım ve sistem altında toplar ve bu süreçlerden elde edilen verileri raporlar. Sonuç olarak, işletme içindeki faaliyetlerin daha verimli bir şekilde yönetilmesini sağlar.

LİNK Avm & Site Yönetimi

Kira, sayaç, faturalama tüm işlemler tek ekranda yönetilebilmektedir.

- LİNK Avm & Site Yönetimi, tüm faaliyetleri yönetmek için gerekli olan süreçleri tek bir yazılım ve sistem altında toplar ve bu süreçlerden elde edilen verileri raporlar. Kira, sayaç, fatura, toplu fatura, ortak alan giderleri, bütçe planlama gibi süreçlerinizi yönetir.

E-Dönüşüm

Link e-Dönüşüm süreçlerini tek noktadan yönetir

- Link e-Belge Uygulamaları, ilgili belgelerin Gelir İdaresi Başkanlığı'nın belirlemiş olduğu yasal standartlara uygun şekilde hazırlanıp gönderilmesini sağlar.
- Link e-Belge uygulamaları birden çok özel entegratör ile çalıştığı için, mükellefe seçim şansı tanır.
- Tam entegre sistem üzerinden gönderilmesi ve alınmasına olanak tanır, zaman tasarrufu sağlar.
- Link Bilgisayar, ilk mali onay alan firmalar arasındadır

Banka Entegrasyonu

- Online Banka entegrasyonları ile veri giriş yükünü azaltır.
- Bankalarla entegre olarak çalışır ve işletmenin finansal işlemlerini kolaylaştırır. Bu entegrasyon sayesinde, gelen, giden banka hareketlerinin sisteme otomatik aktarılması sağlanır. Ayrıca, vade farkları gibi finansal detayları otomatik olarak düzenleyerek, işletmenin finansal yönetimini daha etkin hale getirir.

Sektörel Çözümler

- Sektöre özel hazırlanan ERP çözümleri ile avantaj kazandırır.
- İşletmeler için en uygun ERP çözümünü bulmak, rekabetin üstünlüğünü sağlamanın anahtarıdır.
- Sektördeki benzersiz ihtiyaçları karşılamak için özel olarak hazırlanan ERP çözümleri, iş süreçlerini optimize etmeye ve verimliliği artırmaya olanak tanır.
- LİNK ERP sektörünüze özgü gereksinimlerini anlayarak özelleştirilmiş çözümler sunar

Raporlama & Analiz

- Link Raporlama ve Analiz modülü ile sistem tarafından oluşturulan standart ve talepler doğrultusunda hazırlanan tüm raporlara hızlıca ve tek tuş ile erişim sağlanabilir.
- Sistem tarafından hazır ve standart raporlara tek tuş ile ulaşılabilir.
- Rapor sihirbazı ile müşteri kendi raporlarını tasarlayabilir.
- Tüm finansal, üretim, personel süreçleri raporlarına hızlıca ulaşılabilir.

1.1.2. Link Bilgisayar Faaliyetlerindeki Son Dönem Gelişmeleri

Link Bilgisayar, ticari uygulama yazılımları (kurumsal kaynak planlaması (ERP), insan kaynakları (HR), üretim yönetim sistemi (MRP), e-Devlet uygulamaları (e-Fatura, e-Defter, e-Arşiv, e-İrsaliye gibi) sektörünün, üretmiş olduğu yazılımlarının kullanıcı sayısı ve Türkiye genelindeki yaygınlığı açısından ulusal yazılım firmalarının en önde gelenlerinden birisidir.

Link Bilgisayar Interpro tarafından yapılan sıralamada; satış gelirlerine göre 2023 yılında 342.sıradadır. Şirket Türkiye Merkezli Üretici (Genel) kategorisinde 126. sırada yer almıştır. Türkiye Merkezli Üretici (Yazılım) kategorisinde ise 2023 yılında 70. sırada bulunmaktadır. ERP yazılım gelirlerine göre ise 5.sırada yer almıştır.

Ülkemizde, genel makro ekonomik konjonktür bir yana bırakılacak olur ise, ticari uygulama yazılımları sektörünün gelişimini belirleyen en önemli iki etmenden birincisi, küçük ve orta ölçekli işletmelerin teknolojiyi kullanma ve yenileme arzuları, ikincisi ise vergi, muhasebe, sosyal güvenlik ve benzeri yasal mevzuat değişikliklerinin getirmiş olduğu yeni ticari uygulama yazılımları geliştirme yâda güncelleme ihtiyacıdır.

Kurumsal işletmelerin "teknoloji yenileme" dönemine girdikleri ve bu sürecin e-Devlet uygulamalarıyla (e-Fatura, e-Defter, e-İrsaliye, e-Arşiv vb.) hızlanarak devam edeceği, diğer yandan yakın gelecekte, ticari uygulama yazılım gelirlerini direkt olarak etkileyen, muhasebe standartları, sosyal güvenlik mevzuatı gibi yasal mevzuat değişikliklerinin gerçekleşeceği görülmektedir. Bunlara ilave olarak, ülkemiz yazılım firmalarının know-how ihraç edebilecek olgunluğa ulaşmaya başladıkları görülmektedir. Bu, en azından ülkemiz işletmelerinin yakın bölge ülkelerine ve özellikle Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Orta Asya ülkelerine daha fazla teknoloji ihraç edebilir konuma geleceğine işaret etmektedir.

Link Bilgisayar'ın Ocak-Haziran 2024 dönemi yazılım satış gelirleri; bir önceki yılın aynı dönemine göre enflasyon düzeltmesi tabii tutulması nedeniyle yaklaşık % 15 oranında (2024/Ocak-Haziran: 37.058.219 TL-2023/Ocak-Haziran: 32.136.721* TL)** artmıştır.

**(Ocak-Haziran 2023 dönemi toplam hasılat tutarı enflasyon düzeltmesi nedeniyle 1,71597 oran ile endekslenmiştir.)*

***Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından 23 Kasım 2023 tarihli yayımlanan duyuru ile Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının "Türkiye Muhasebe Standardı 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama"da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. 30 Haziran 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.*

Link Bilgisayar, gelişim ve büyüme hedefleri doğrultusunda güvenlik ve bilişim alanlarında faaliyet gösteren Birkil Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile, KDV dahil 178.440.000 TL tutarında "IoT Destekli Güvenlik Sistemleri" kapsamında işbirliği anlaşmasını 04.07.2024 tarihinde imzalamış olup anlaşmanın ilk fazı olan KDV dahil 81.600.000 TL tutarındaki siparişi işbu rapor tarihi itibarıyla onaylanmıştır. Projenin kalan siparişinin 60 gün içerisinde tamamlanacağı öngörülmektedir. IoT ve Güvenlik sektöründe atılan bu ilk adım sonrasında Yurtiçi ve Yurtdışı projeler için çalışmalar artarak devam edeceği beklenmektedir.

Link Bilgisayarın gelecek yıllarda yeni proje ve ürünler ile bugüne kadarki deneyimini birleştirmek ve yeni iş birlikleri de yapmak suretiyle, yüksek oranlı olmayan ancak istikrarlı bir büyüme kaydedeceği, gelir bazında büyüme oranının uygulama yazılımlarının Dünya genelindeki büyüme oranına paralel olacağı öngörülmektedir. Ancak, savaş, genel ekonomik kriz, pandemi gibi bunalımların ise büyüme performansını aşağıya çekebileceği düşünülmektedir.

1.2. Devrolan Şirket: Vitalis Teknoloji A.Ş.

Vitalis Teknoloji A.Ş., 2016 yılından beri büyük ve küçük ölçekli birçok projeyi hayata geçirmiş, eğitimli ve deneyimli mühendislerden oluşan bir teknoloji firmasıdır. Vitalis ekibi, sektörde edindikleri tecrübeleri ve teknik bilgi birikimlerini, kamu ve özel sektöre sunmayı hedeflemektedir. İnovasyon odaklı yaklaşımla, müşterilere yüksek teknoloji içeren çözümler sunmaktadır.

Vitalis'in işbu rapor tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi beheri 250 Türk Lirası değerinde 22.000 paya ayrılmış toplam 5.500.000 Türk Lirası değerindedir. Bu payların tamamı nama yazılıdır. Pay grubu bulunmamaktadır. Şirket'in ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Vitalis Teknoloji Ortaklık Yapısı, TL			
Ortak	Pay Adedi	Nominal Sermaye, TL	Sermaye Payı
Effective Holding	8.980	2.245.000	40,82%
İhsan Ünal	2.693	673.250	12,24%
Ali Gökhan Beltekin	2.693	673.250	12,24%
Mia Teknoloji	6.288	1.572.000	28,58%
Diğer	1.346	336.500	6,12%
Toplam	22000	5.500.000,00	100,00%

Faaliyet gösterdiği alanlarda en iyi ve en verimli çözümleri sunmayı hedefleyen Vitalis Teknoloji bu kapsamda yürüttüğü çalışmalarda temel hedeflerini;

- Yenilikçi IoT (Nesnelerin İnterneti) çözümleri geliştirerek şehirler, üniversite kampüsleri ve geniş endüstriyel alanlar gibi büyük ölçekli yapıların dijital dönüşümüne öncülük etmek,
- Gelişmiş sensör teknolojileri ve bağlantı sistemleri kullanarak fiziksel dünyadan veri toplamak ve bu veriler ile merkezi olarak geliştirdiğimiz yazılımlar aracılığıyla big data analizleri ile zenginleştirilerek stratejik iş ortakları ile paylaşılması,
- Ülkemizde ve uluslararası çapta gerçekleştireceği projelerle sürdürülebilir büyüme, etik rekabet, çevreye ve insana duyarlı global bir marka olmak

şeklinde belirlemiştir,

Türkiye'nin önde gelen Üniversitelerinden biri olan Gazi Üniversitesi'ne bağlı Teknopark çatısı altında hizmet hayatına devam eden Vitalis genç ve dinamik bir yapıya sahiptir.

1.2.1. Vitalis'in Temel Faaliyet Alanları

Vitalis Teknoloji A.Ş., çeşitli sektörlerle yönelik kapsamlı IoT (Nesnelerin İnterneti) çözümleri geliştirmektedir. Şirketin faaliyet alanlarından bazıları şunlardır;

- Endüstriyel IoT Sistemleri
- Üretim Süreçleri Optimizasyonu
- Enerji Yönetim Sistemleri
- Sensör Verileri Analitiği
- Tarımda Veri Analitiği
- Çevresel İzleme ve Yönetim
- Bina Enerji Yönetimi
- Akıllı Bina Yönetim Sistemleri
- Akıllı Ulaşım Sistemleri
- ERP Veri Analitiği
- Dijital Dönüşüm
- Blockchain Tabanlı Muhasebe Sistemi

İnsan Odaklı Çözümler

IoT çözümlerinin temelinde insanlar vardır. Bu çözümlerin, toplulukların günlük yaşamını nasıl etkilediğini ve bu etkilerin insan sağlığı, güvenliği ve genel refah üzerindeki sonuçlarını sürekli olarak değerlendirmekte ve gerçekleştirdiği analizler, şehirlerin ve yaşam alanlarının daha erişilebilir, daha güvenli ve daha konforlu hale getirilmesine yönelik stratejik kararlar alınmasını sağlamak için tasarlanmaktadır.

Teknolojik Yetkinlikler

Vitalis Teknoloji, en son teknolojileri ve sektör lideri IoT altyapısını kullanarak, müşterilerine ölçeklenebilir ve güvenilir çözümler sunmaktadır. Veri toplama, işleme ve analiz süreçleri, en yüksek veri güvenliği standartlarına uygun olarak tasarlanmıştır. Büyük veri analitiği ve yapay zeka teknolojilerini kullanarak, müşterilerin operasyonel verimliliğini artırmalarına ve maliyetleri düşürmelerine yardımcı olmaktadır.

Çevresel ve İklmsel Sürdürülebilirlik

Çevresel sürdürülebilirliği ve iklim değişikliği ile mücadeleyi amaç edinen Vitalis kaynak kullanımını optimize etmek, enerji verimliliğini artırmak, atık miktarını azaltmak ve özellikle iklim değişikliğinin etkilerini yönetmek için çalışmaktadır. IoT çözümleri, sera gazı emisyonlarını izlemek, su yönetimini iyileştirmek ve yenilenebilir enerji kaynaklarının etkin kullanımını sağlamak gibi kritik alanlarda kullanılmaktadır. Bu süreçler hem gezegenimizi korumak hem de topluluklar için sağlıklı yaşam koşulları yaratmak için kritik öneme sahiptir.

Veri Güçlendirilmiş Karar Alma

Topladığı büyük verileri, işletmelerin ve yönetimlerin daha bilinçli kararlar almasını sağlayacak şekilde işleyen Vitalis bu verileri operasyonel verimlilikleri artırma, maliyetleri düşürme ve stratejik planlama yapma konusunda kullanmaktadır. Veri analitiği, müşterilere ve iş ortaklarına rekabet avantajı sağlamakta ve onların pazar dinamiklerine hızlı adaptasyonunu kolaylaştırmaktadır.

Akademik İşbirlikleri

Teknopark çatısı altında faaliyet gösteren firma, akademik araştırmalar ve gelişmiş teknolojiler konusundaki iş birlikleriyle Ar-Ge kapasitesini sürekli olarak geliştirmektedir. Bu iş birlikleri, yenilikçi projelerin geliştirilmesi ve uygulanmasında önemli avantajlar sağlamaktadır.

1.2.2. Operasyonel Süreçler**Müşteri ile İlk Görüşme (T0 Anı)**

Müşteri ile ilk temas, genellikle müşteri taleplerinin ve ihtiyaçlarının anlaşılmasıyla başlar. Bu süreç şu adımları içerir;

- İhtiyaç Analizi
Müşteri taleplerinin detaylı olarak anlaşılması ve projeye özel ihtiyaçların belirlenmesi.
- Proje Tanımı
Müşteri ile yapılan görüşmeler sonucunda projenin kapsamının, hedeflerinin ve beklentilerin netleştirilmesi.
- Teklif Hazırlama
Müşteri ihtiyaçlarına uygun bir teklifin hazırlanması ve sunulması.

Proje Planlama ve Ürün Alım Süreci

Müşteri onayı alındıktan sonra, proje planlama ve ürün alım süreci başlar ve aşağıda anlatıldığı şekilde ilerler;

- Proje Planlama
Proje planı oluşturulur, zaman çizelgesi hazırlanır ve gerekli kaynaklar belirlenir.
- Tedarik Zinciri Yönetimi

Projede kullanılacak ürünlerin ve bileşenlerin tedarikçileri ile iletişime geçilir ve siparişler verilir. Tedarik edilecek ürünler daha önce tedarik edilen ürünler listesinde ise mevcut tedarikçilerimizden puantajı en yüksek olan olanlardan başlanarak teklifler alınarak değerlendirilir ve sonuçlandırılır. Listemizde mevcut olmayan bir ürün ise yeni tedarikçiler ile bağlantıya geçilir. Referansları sorgulanır ve değerlendirme yapılarak ilerlenir. Güvenilir tedarikçilerle uzun vadeli ilişkiler kurulur ve sürdürülebilir tedarik zinciri yönetimi sağlanır.

- Kalite Kontrol
Gelen ürünlerin kalite kontrolü yapılır ve gerekli standartlara uygunluğu doğrulanır.

Üretim Süreci

Üretim süreci, proje gereksinimlerine göre özelleştirilmiş olarak yürütülür. Ürün sadece yazılım olabileceği gibi yazılım + donanım bütünleşik ürünlerde olabilmektedir ve aşamaları aşağıdaki gibidir;

- Üretim Hazırlığı
Donanım içermesi durumunda üretim için gerekli tüm ekipman ve malzemelerin hazırlanması. Sadece yazılımsal bir ürün ise satış ve proje birimlerinden talep edilen geliştirmeler yazılım ekibine iletilir ve ekip arasında iş bölümü yapılarak ürün test birimine iletilir.
- Prototip Geliştirme
 - Gerekliğinde, projeye özel prototiplerin geliştirilmesi ve test edilmesi.
 - Üretim Standartları: Üretim süreçleri uluslararası standartlara uygun olarak gerçekleştirilir.
 - Kalite Kontrol: Her üretim aşamasında kalite kontrol süreçleri uygulanır. Son ürünler de nihai kalite kontrol testlerinden geçirilir.
 - Sertifikasyon: Gerekliğinde ürünlerin uluslararası sertifikasyon süreçleri tamamlanır.
- Seri Üretim
Onaylanan prototipler doğrultusunda seri üretime geçilir. Üretim süreci boyunca kalite kontrol ve testler devam eder.
- Montaj ve Entegrasyon
Üretilen parçaların montajı ve entegre edilmesi. Üretim aşamasının sonunda nihai ürünün oluşturulması.

Operasyonel Detaylar ve İş Akışı

- Proje Yönetimi
 - Proje Yöneticisi Atama
 - Takım Çalışması
 - İlerleme Raporlaması
- Üretim tamamlandıktan sonra dağıtım süreci başlar
- Paketleme
Ürünlerin güvenli bir şekilde müşteriye ulaştırılması için uygun şekilde paketlenmesi.
 - Dağıtım
Müşteriye ulaşım için lojistik planlama yapılır ve ürünler sevk edilir. Gerekliğinde, gümrük işlemleri ve uluslararası nakliye organizasyonu gerçekleştirilir.
 - Kurulum ve Eğitim
Ürünlerin müşteri tesisinde kurulumu ve gerekli eğitimlerin verilmesi.

Tahsilat Süreci

Satış ve teslimat sonrası tahsilat süreci siparişin alınması ile genelde başlar. Sipariş alınması ile birlikte proje satış bedeli üzerinden bu proje özelinde belirlenmiş avans alınması ile başlanır. İşin yıllara sari olması durumunda aylık hakkeşler ile ödemeler devam ettirilir. 3 aylık ve daha kısası süreli işlerde ise iş bitiminde fatura kesilerek ödeme alınır.

- Fatura Kesme
Ürün veya hizmetin teslimatının ardından fatura düzenlenir ve müşteriye iletilir.
- Ödeme Takibi
Fatura ödeme tarihleri takip edilir ve müşterilerle gerekli iletişim kurulur. Ödeme süreçlerinde aksaklık olması durumunda çözüm yolları aranır.

Satış Sonrası Destek ve Operasyonlar

Müşteri memnuniyetini sağlamak ve uzun vadeli ilişkiler kurmak için Şirket tarafından önem verilen aşamalardan biridir.

- Garanti ve Bakım
Ürünler için garanti kapsamında bakım ve onarım hizmetleri sunulur. Bu hizmet koşulları teklifimizde ve teknik şartnamelerde net olarak belirlenmiştir. Müşteri istekleri doğrultusunda

karara varılır ve çok değişkenlik göstermektedir. 7/24 destek verilebildiği gibi periyodik olarak destek hizmeti de sunulmaktadır.

- Uzaktan Destek

7/24 müşteri destek hattı ve/veya görevli teknik personel üzerinden müşterilerin sorunlarına hızlı çözümler sağlanır.

- Geri Bildirim ve İyileştirme

Müşteri geri bildirimleri alınarak sürekli iyileştirme süreçleri uygulanır.

Müşteri İlişkileri Yönetimi (CRM)

- Müşteri Veritabanı

Tüm müşteri bilgileri ve geçmiş projeler CRM sisteminde kayıt altında tutulur.

- İletişim ve Destek

Müşteri taleplerine hızlı yanıt vermek için iletişim kanalları aktif tutulur. Satış sonrası destek ekibi, müşteri memnuniyetini sağlamak için çalışır.

Vitalis Teknoloji A.Ş., müşteri ihtiyaçlarını en iyi şekilde karşılamak için detaylı ve entegre bir iş modeli benimsemektedir. Müşteri ile ilk temas anından ürün teslimatına, satış sonrası destekten sürekli iyileştirme süreçlerine kadar tüm operasyonlar titizlikle yönetilmektedir.

1.2.3. Faaliyet Lokasyonu

Vitalis Teknoloji A.Ş. Gazi Üniversitesi Gölbaşı Yerleşkesi içinde yaklaşık 20.000m2 üzerinde kapalı alana sahip Gazi Teknopark çatısı altında AR&GE Projelerini hayata geçirmektedir.

Teknopark tarafından firmalara sağlanan vergisel avantajlar Ar&Ge projeleri, fikirleri ve yüksek teknoloji hizmetlerde kolaylık ve sürdürülebilirlik sağlamaktadır.

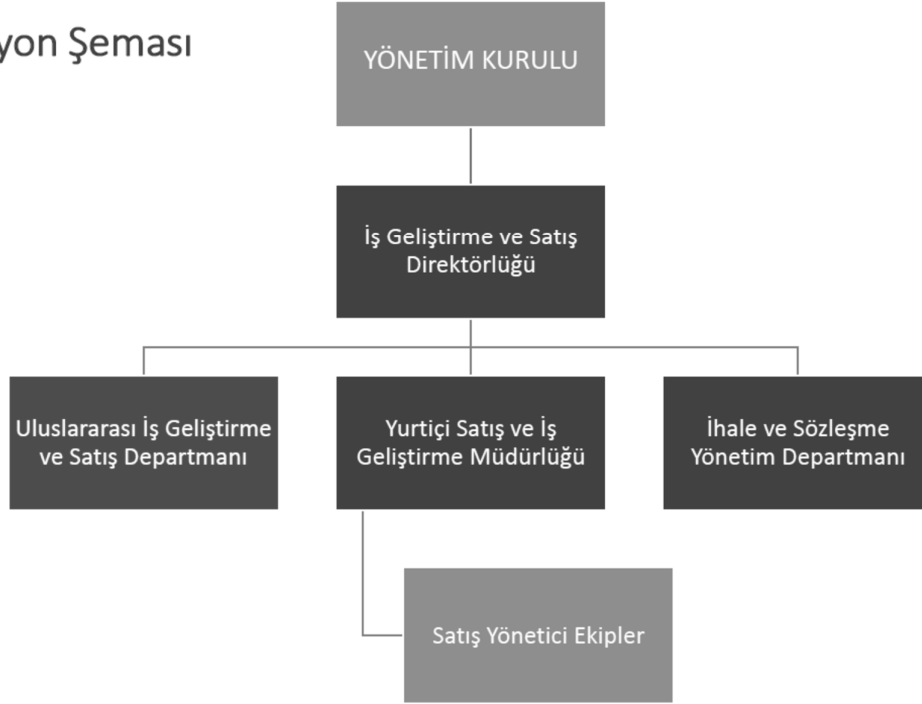
Başlıca avantajları;

- Gelir ve Kurumlar Vergisi İstisnası,
- Ar-Ge/Yazılım/Tasarım/Destek Personeli Ücretlerine Gelir ve Damga Vergisi İstisnası,
- SGK İşveren Prim Desteği,
- Gümrük İşlemlerinde Gümrük ve Damga Vergisi İstisnası,
- Yazılımlarda KDV İstisnası,
- Ar-Ge Faaliyeti Kapsamında Bölge Dışı Geçirilen Süre İstisnası,
- Teknolojik Ürün Yatırım İzni,
- Ar-Ge Faaliyetlerinde Kullanılacak Makine Ekipmana KDV İstisnası
- Müşteri ya da yatırım kanalları ile finansmana hızlı erişim,
- Yurtdışı Pazar faaliyetleri kapsamında B2B görüşmeler,
- Akademisyenlere erişim,
- Teknopark çatısı altında firmaların birbirileri ile iş birliği süreçlerinin güçlenmesi kapsamında toplantılar ve faaliyetler

şeklinde sıralanabilir.

1.2.4. Organizasyon Şeması

Organizasyon Şeması



İş Geliştirme ve Satış Yöntemleri



MÜŞTERİ TİPLERİ



1.2.5. SWOT Analizi

GÜÇLÜ YANLAR

- Genç, Dinamik, Deneyimli ve Eğitimli Ekip
- Teknik Uzmanlık
- Büyük Ölçekli Proje Yönetim Deneyimi
- Sürekli Eğitim ve Gelişim
- İnovasyon Odaklı Yaklaşım
- Ar-Ge Kabiliyetleri
- İnovatif Kültür
- Geniş Proje Portföyü
- Modüler ve Özelleştirilebilir Çözümler
- Akademik Destek ve Araştırma
- Gelişmiş Veri Analitiği
- Stratejik konumdan (Teknopark) dolayı yüksek iş

FIRSATLAR

- Dijital Dönüşüm pazarının büyüklüğü
- Çevresel Sürdürülebilirlik
- İklim Değişikliği ile Mücadele
- Yenilikçi Teknolojiler
- IoT, Büyük Veri ve Yapay Zeka Teknolojileri
- Kamu ve Özel Sektör İşbirlikleri
- Kamu ve Özel Sektörlerde artan IoT Talepleri
- Yeni Pazarlar ve Coğrafi Bölgeler
- Global Marka Olma Fırsatı
- Yeni Ürün ve Hizmet Geliştirme

ZAYIF YANLAR

- Finansal kısıtlamalar
- Nitelikli yazılım geliştiricileri bulma zorluğu
- Dengesiz Fiyat Rekabeti
- Değişen Ulusal ve Yasal Gereklilikler
- Yurtdışı satış faaliyetlerinin az olması

TEHDİTLER

- İşgücü Piyasasındaki Değişiklikler
- Ekonomik Dalgalanmalar
- Siber Güvenlik Tehditleri
- Global Tedarik Zinciri Sorunları
- Yüksek Rekabet ve Düşük Fiyat Baskısı
- Vergi miktarlarının artması
- Kalitesiz ve ucuz ürün ithalatı
- Hızla değişen teknolojik trendler

1.3. Sektör

1.3.1. Dünya Bilişim Pazarı

Gartner, Gartner, Inc. tarafından yapılan son tahmine göre, dünya çapındaki BT (Bilgi Teknolojileri) harcamalarının 2023 yılına göre %8 artışla 2024'te toplam 5,06 trilyon ABD dolarına ulaşacağı öngörülmektedir. Devam eden küresel ekonomik türbülansa rağmen, dünya çapındaki tüm ülkelerin ve tüm sektörlerin 2023'te pozitif BT harcama büyümesine sahip olacağı öngörülmektedir. 2023'te Avrupa ve Orta Doğu ve Afrika'daki BT harcamalarının 2024'te sırasıyla %9 ve %6 artarak büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Küresel Harcama Tahmini (milyon dolar)		
Y	2023 harcaması	2024 harcaması
Toplam BT	4.687.177	5.061.013

Kaynak: Gartner (Haziran 2024)

Gartner'in Avrupa (Batı ve Doğu Avrupa) ve Afrika bölgesinin BT harcamalarında sınırlı bir artış olacağı beklentisi bulunmaktadır.

Avrupa (Batı ve Doğu Avrupa)Harcama Tahmini (milyon dolar)		
	2023 harcaması	2024 harcaması
Toplam BT	1.039.115	1.135.540

Kaynak: Gartner (Haziran 2024)

Afrika ve Ortadoğu Harcama Tahmini (milyon dolar)		
	2023 harcaması	2024 harcaması
Toplam BT	306.665	325.481

Kaynak: Gartner (Haziran 2024)

1.3.2. Türkiye Bilişim Pazarı ve Büyüme Eğilimleri

TÜBİSAD "Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2023 Yılı Pazar Verileri"ne göre sektör, TL bazında bir önceki yıla oranla yüzde 83'lük büyüme ile 784,60 milyar TL'lik hacme ulaştı. ABD doları bazında değerlendirildiğinde ise sektör büyüklüğünde bir önceki yıla kıyasla yüzde 27 oranında artış yaşandı.

2023 yılında bir önceki yıla oranla yüzde 60 artarak 402,2 milyar TL'lik büyüklüğe ulaşan Bilgi Teknolojileri sektörünün alt kategorilerindeki büyüklükler şöyle oldu:

- Bilgi Teknolojileri Donanım: 133 milyar TL
- Bilgi Teknolojileri Yazılım: 206,90 milyar TL
- Bilgi Teknolojileri Hizmet: 62,2 milyar TL

İletişim Teknolojileri sektörü 2023 yılında yüzde 41 büyüyerek 382,40 milyar TL'ye çıktı. Alt kategorilerin dağılımı ise şöyle oldu:

- İletişim Teknolojileri Donanım: 157,8 milyar TL
- İletişim Teknolojileri Elektronik Haberleşme: 224,5 milyar TL

Tüketicilerin demografik özelliklerinin ve yaşam tarzlarının değişmesiyle, çalışma hayatının yoğunlaşması, kadınların iş hayatında daha fazla yer bulması, kent hayatının zamanı çabuk tüketmesi, hane halkının gelirinin artması gibi nedenlerden dolayı aileler artık eskisi kadar evde yemek yapmaya ve yemeye zaman ayıramamaktadır. Dolayısıyla dışarıda yemek yemekte veya dışarıdan eve yemek getirtmektedirler. Bu da Türkiye'deki hazır yemek sektörünün hızla gelişmesine neden olmaktadır.

Pandemi döneminde değişen tüketici davranışlarına ve bu talebin dönüştürdüğü sektör ihtiyaçlarına bakılacak olursa gelir kaybı yaşayan işletmelerin evde yemeyi tercih etmeye başlayan müşterileriyle iletişimi dijital kanallara aktarmaları, halihazırda bu kanallar üstünden hizmet veren işletmelerin de faaliyetlerini geliştirmeleri gerekti. Buradan yola çıkarak eve servis, gel-al gibi uygulamaların önümüzdeki dönemde de önemini koruyacağı tahmin edilmektedir. Harvard Business Review araştırmasına göre, 2020 yılında restoranların kazançlarının %50'si evlere teslimat ve gel al hizmetlerinden oluşmaktadır (IAM, 2020).

Pandemi döneminde birçok restoranın kapattığı ya da iflas ettiği görüldü. Türk ekonomisindeki bunalım ve diğer olumsuz etkenlerle birlikte sektörün hızlı bir şekilde bu yeni sürece adapte olması gerekti. Neredeyse her gastronomi kuruluşu paket servis ile müşterilerine hizmet sağlarken cirolarda ciddi bir artış kaydedildi. 2021 yılında Türkiye'nin pandemi sürecinde aşılama yaşanan olumsuzluklar ve restoranların kapalı kalması gibi etkenler nedeniyle TURYİD'in verilerine göre yeme-içme sektörünün 58 milyar TL kaybı oldu.

Pandeminin sektöre ilk etkileri tüketicilerin dışarda yemek yeme alışkanlıklarını virüsle temas haline olma riski nedeniyle bir süre durdurmalarıyla hissedilmiştir. Bunu izleyen dönemde ise tüketiciler daha fazla eve servis yapan restoranları seçmeye başlamışlardır. Bu dönemde çevrimiçi yemek sipariş sitelerinin tüm dünyada kullanımının arttığı görülmektedir.

Pandemi döneminde satın alınan dijital kanallara doğru geçiş göstermesi birçok sektörü olduğu gibi yemek-içme sektörünü de etkiledi. Restoran sahipleri, işletmecileri, şefler, tedarik zincirleri, gastronomi yazarları, yayıncılar ve müşteriler olmak üzere sektörün tüm aktörlerinin de kendilerini sürekli gelişime ve teknolojinin kullanımına açık tutması da bu yüzden önemlidir. Çevrimiçi yemek siparişlerinin artması arz talep dengelerini de değiştirmekle beraber müşteri ve tedarikçinin ilişkilenme biçimlerine de etki etmektedir. Müşterilerin artan talepleri rekabetin arttığı ve her gün yeni oyuncuların girdiği pazarı pandemi döneminde tekrar şekillendirmiştir.

Pandemi önlemleri kapsamında restoranların kapanması ve yeni iş modellerine yönelmeleriyle birlikte, paket servis tek satış noktası haline gelmiştir. Çevrimiçi yemek siparişi kanalları müşterilere çok fazla seçenek sunarken farklı ödeme yöntemleriyle de (kredi kartı, kapıda ödeme, uygulamaların kendi cüzdan hesapları, sanal kart ve nakit) kullanıcıların bu uygulamaları tercihe etmelerine alan sağlamıştır. Aynı zamanda bazı uygulamaların siparişi ulaştırana kadar takip edebilme seçeneği sunması, müşteri hizmetlerine kolayca uygulama üstünden erişim gibi seçenekleriyle birçok farklı fonksiyon barındırmaktadır. Türkiye'de paket servisi iki kategoride hizmet vermektedir. Birincisi restorandan müşteriye ikincisi ise üçünü parti platformlar aracılığıyla müşteriye ulaşan teslimatlar.

Yapılan araştırmalara göre dünyada online yemek siparişi sektörünün büyüklüğünün 2019 yılında 94 milyar dolara ve 1 milyardan fazla kullanıcıya ulaştığı tahmin edilmektedir. İngiltere'de 4 milyar dolara ulaşan pazarın Almanya'da 2 milyar dolar seviyesinde olduğu belirtiliyor. Pandemi öncesi yıllık 3 milyar lira civarında ciro elde eden online yemek servisi sektörü, pandemiyle birlikte ciroyu yıllık yaklaşık 7 milyar liraya kadar taşıdı. Yemeksepeti'nin domine ettiği sektörde pandemiyle birlikte oyuncu atağı yaşanmaktadır. Yemeksepeti şirketi, 2020 yılında 32.437 yeni restoranı çevrimiçi sipariş platformuna eklediğini ve 5,3 milyon yeni üye kazandığını açıklamıştır. Artan talebin etkisi ile Getir'in ardından Yettim, Zomato ve Trendyol gibi şirketler de sektöre hızlı giriş yapmıştır. Pandemi öncesinde toplam ciro içinde %2-3 civarında pay alan online yemek servisinin pandemi ile birlikte payını 2 kata yakın artırarak %8 civarına yükseldiği tahmin edilmektedir.

Pandemi dönemiyle beraber dünyada bir süredir Ubereats, Glovo ve Deliveroo başta olmak üzere yemek ve market sipariş uygulamalarının, restoranların ve tedarik zincirlerinin tercih ettiği bir iş modeli olan Sanal/Bulut mutfaklar (Dark Kitchens) Türkiye'de tercih edilmeye başlandı. Hayalet ya da bulut, sadece sipariş ile teslimat üzerinden yemek hizmeti veren firmalar tarafından yemeklerin hızlı ve verimli bir şekilde hazırlanması için oluşturulmuş yeni bir konsept olarak karşımıza çıkıyor. Tamamen siparişe yönelik, müşterilerin olmadığı birden fazla restoranın kullanılabileceği alanlar olarak tasarlanan bu endüstriyel mutfaklar aslında ortak çalışma alanları olarak düşünülebilir.

Dünya genelinde tüketicilerin hazır yemekleri evde tüketme eğilimi göstermesiyle popülaritesi artan hayalet mutfaklar, algoritmalara dayalı optimizasyon yöntemleri ile firmalara kullanılmayan ya da az kullanılan gayrimenkulleri mutfak olarak kiralarak esnek bir şekilde çalışma fırsatı sağlıyor. İçinde gerekli profesyonel

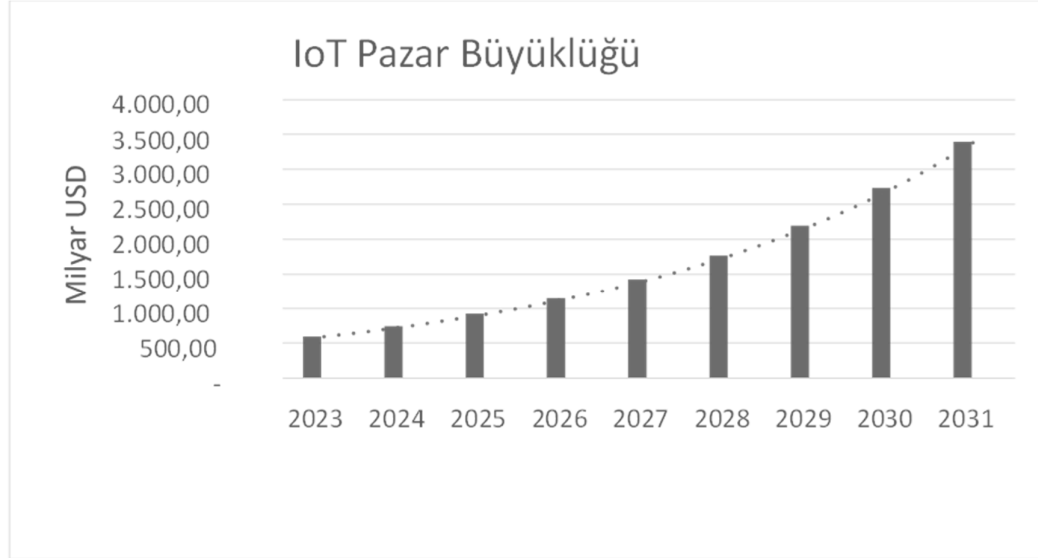
mutfak ekipmanlarını da bulunduran hayalet mutfaklar diğer restoranlar ile ortaklaşa olarak da kullanılabilir. Bu sayede restoran işletmecileri hem genel maliyetlerini hem de işletme maliyetlerini düşürebiliyor. Bu tip mutfaklarda herhangi bir oturma yerinin ya da bekleme alanının olmaması ve servis personeline ihtiyaç duyulmamasıyla beraber minimum harcamayla maksimum teslimat yapılabilir. Bu tip mutfakların bir diğer avantajı ise teknolojik altyapıyı sıfırdan yapmayarak kiraladıkları mekânın hizmetleriyle entegre olarak satın almaları ve şirketlerin yazılıma para harcamasına gerek kalmamasıdır. Restoranlar istedikleri durumda kendi web sitelerini veya mobil uygulamaları aracılığıyla gelen siparişlerin entegrasyonunu sağlayabilmektedir. Bu modelin özellikle gel-al ya da eve siparişin geleceği olduğu söylenmektedir.

Yeme/içme işletmeleri tarafından giderek popüler haline gelen bulut mutfağın dünyadaki Pazar büyüklüğü 2019'da 43,1 milyar dolar olarak değerlendirilmekte ve 2021'den 2027'ye kadar %12,0 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2027'ye kadar 71,4 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir.

1.3.3. IoT Sektörü İstatistikleri ve Trendleri

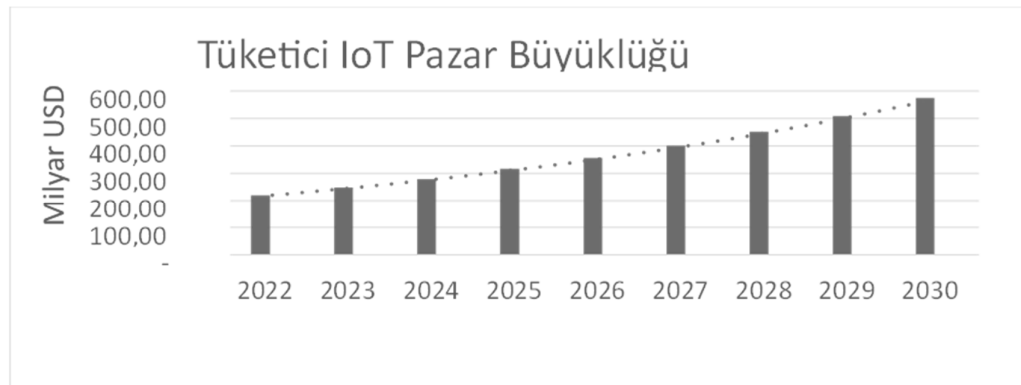
Küresel IoT Pazar Büyüklüğü

2023 yılında 595,73 milyar dolar olan küresel IoT pazar büyüklüğünün, 2024 yılında 714,48 milyar dolara ulaşması ve 2032 yılına kadar 4.062,34 milyar dolara yükselmesi bekleniyor. Bu, 2024-2032 döneminde %24,3 bileşik yıllık büyüme oranına (CAGR) işaret ediyor. Kaynak (Fortune Business Insights).



Tüketici IoT Pazarı

2022 yılında 220,5 milyar dolar olan küresel tüketici IoT pazarının, 2030 yılına kadar yıllık %12,7 CAGR ile büyüyerek 555.92 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Kaynak (Techjury)



IoT Cihaz Sayısı

2020 yılında 15.1 milyar olan IoT cihaz sayısının, 2030 yılına kadar yaklaşık 30 milyara çıkması bekleniyor. Kaynak (Techjury).

Sektörel Kullanım**Trafik Yönetimi**

2020 yılında akıllı trafik yönetimi sistemleri dünya genelinde 3.8 milyar dolarlık bir pazar oluşturdu. Bu pazar, 2023 yılında 5.5 milyar dolara ulaştı ve 2025 yılına kadar %8.5 CAGR ile büyümesi bekleniyor. Kaynak (Comparitech).

Akıllı Aydınlatma Sistemleri

2019 yılında küresel akıllı aydınlatma pazarının değeri 7.4 milyar dolar iken, 2022 yılında bu değer 10.8 milyar dolara yükseldi. 2025 yılına kadar pazarın 15.2 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Kaynak (DataProt).

Güvenlik ve Gözetim Sistemleri

2020 yılında IoT güvenlik kameralarının pazar büyüklüğü 4.5 milyar dolar iken, 2022 yılında 5.5 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %10.2 CAGR ile büyüyerek 8 milyar dolara ulaşması öngörülmüyor. Kaynak (Comparitech).

Atık Yönetimi Çözümleri

2020 yılında akıllı atık yönetimi pazarının değeri 1.2 milyar dolar iken, 2023 yılında 2.5 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %12.1 CAGR ile büyümesi bekleniyor. Kaynak (Techjury).

Üretim Süreçleri Optimizasyonu

2019 yılında IoT çözümleri pazarının büyüklüğü 200 milyar dolar iken, 2022 yılında bu değer 263.4 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %15.4 CAGR ile büyümesi bekleniyor (Comparitech).

Enerji Yönetim Sistemleri

2020 yılında enerji yönetim sistemlerinin değeri 16.5 milyar dolar iken, 2023 yılında 21.6 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %9.5 CAGR ile büyümesi bekleniyor. Kaynak (DataProt).

Sensör Verileri Analitiği

2020 yılında veri analitiği pazarının değeri 75 milyar dolar iken, 2022 yılında 88 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %7.8 CAGR ile büyüyerek 103 milyar dolara ulaşması öngörülmüyor Kaynak (Comparitech).

Hasta Takip Sistemleri

2019 yılında sağlık IoT pazarının değeri 120 milyar dolar iken, 2022 yılında bu değer 158 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %10.8 CAGR ile büyüyerek 200 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Kaynak (Comparitech).

Sağlık Cihazları Entegrasyonu:

2020 yılında sağlık cihazları pazarının değeri 18 milyar dolar iken, 2023 yılında 23.4 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %9.3 CAGR ile büyümesi bekleniyor Kaynak (Comparitech).

Veri Analitiği ile Sağlık Çözümleri

2020 yılında sağlık veri analitiği pazarının değeri 14.6 milyar dolar iken, 2022 yılında 17.2 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %8.4 CAGR ile büyüyerek 21 milyar dolara ulaşması bekleniyor . Kaynak (Comparitech).

Akıllı Sulama Sistemleri

2020 yılında tarım IoT pazarının değeri 3.66 milyar dolar iken, 2022 yılında 4.55 milyar dolara ulaştı. 2023 yılı sonunda pazarın 5.18 milyar dolara, 2025 yılına kadar ise 6.98 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Kaynak (DemandSage).

Hava Durumu ve Toprak Nem Sensörleri

2020 yılında bu sensörlerin pazar değeri 1.2 milyar dolar iken, 2022 yılında 1.5 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %10.1 CAGR ile büyüyerek 2 milyar dolara ulaşması bekleniyor Kaynak (DemandSage).

Tarımda Veri Analitiği

2020 yılında tarım veri analitiği pazarının değeri 1.8 milyar dolar iken, 2022 yılında 2.1 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %8.5 CAGR ile büyüyerek 2.4 milyar dolara ulaşması bekleniyor . Kaynak (DemandSage).

Lojistik ve Ulaşım Yönetimi

2020 yılında küresel araç takip ve yönetim pazarının değeri 9.8 milyar dolar iken, 2023 yılında 12.5 milyar dolara ulaştı. 2025 yılına kadar %8.1 CAGR ile büyüyerek 14 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Kaynak (Techjury).

Bölgesel Dağılım ve Pazar Payı

Asya Pasifik

2023 yılında IoT harcamalarının %35'ini oluşturan Asya Pasifik bölgesi, IoT cihazlarının ve bağlantılarının en yoğun olduğu bölgedir. Bu bölgedeki iletişim hizmeti sağlayıcıları ve üreticiler, akıllı cihaz fırsatlarını artırmak için gelişmiş analiz yeteneklerini benimsemektedir. Kaynak (Fortune Business Insights,DemandSage)

Kuzey Amerika

2023 yılında Kuzey Amerika'nın küresel IoT pazarındaki payı %27 olarak kaydedildi. 2025 yılına kadar bu bölgedeki IoT cihazlarının %46'sının 5G tabanlı olması bekleniyor. Kaynak (Fortune Business Insights,DemandSage)

Avrupa

Avrupa, 2023 yılında IoT güvenlik pazarında %11.85 CAGR ile öne çıkmaktadır. GDPR uyumluluğu, bölgedeki IoT güvenlik yatırımlarını artırmaktadır. Kaynak (Techjury)

2. Mali Veriler

2.1. Link Bilgisayar Gelir Tablosu - TFRS

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Link Bilgisayar'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 30.06.2023 ve 30.06.2024 tarihinde sona eren 6 aylık gelir tabloları TL'nin 30.06.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Link Bilgisayar, Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2023 Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2022/12	2023/12	2023/06	2024/06
Hasılat	67.279.635	72.795.583	32.136.721	37.058.219
Yıllık Değişim		8,2%		15,3%
Satışların Maliyeti (-)	-7.117.493	-7.296.180	-4.815.737	-4.966.068
Brüt Kar (Zarar)	60.162.142	65.499.403	27.320.984	32.092.151
Yıllık Değişim		8,9%		17,5%
Brüt Kar Marjı	89,4%	90,0%	85,0%	86,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-17.391.635	-18.029.749	-10.859.076	-16.620.044
Yıllık Değişim		3,7%		53,1%
Pazarlama Giderleri (-)	-7.604.015	-7.965.824	-4.860.083	-5.143.407
Yıllık Değişim		4,8%		5,8%
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri (-)	-13.076.857	-13.087.079	-8.461.909	-8.165.108
Yıllık Değişim		0,1%		-3,5%
Faaliyet Karı	22.089.635	26.416.751	3.139.916	2.163.592
Yıllık Değişim		19,6%		-31,1%
Faaliyet Kar Marjı	32,8%	36,3%	9,8%	5,8%
Amortisman	13.513.428	13.651.148	4.937.511	8.564.906
FAVÖK	35.603.063	40.067.899	8.077.427	10.728.498
Yıllık Değişim		12,5%		32,8%
FAVÖK Marjı	52,9%	55,0%	25,1%	29,0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	805.113	976.772	588.693	2.275.206
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-546.104	-1.956.400	-409.182	-3.042.606
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	22.348.645	25.437.123	3.319.427	1.396.192
Yıllık Değişim		13,8%		-57,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	33,2%	34,9%	10,3%	3,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	16.526.678	1.917.258	1.152.536	27.370.427
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	38.875.323	27.354.381	4.471.963	28.766.619
Finansal Gelirler	42.557.713	45.905.590	40.177.233	4.522.634
Finansal Giderler (-)	-1.227.079	-409.489	-901.884	-532.919
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-64.109.106	-56.441.642	-45.192.889	-26.697.655
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	16.096.851	16.408.840	-1.445.577	6.058.679
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-9.723.873	-13.616.854	-1.799.138	-4.261.007
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-10.632.790	-8.232.118	-1.193.134	-2.403.644
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	908.917	-5.384.736	-606.004	-1.857.363
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	6.372.978	2.791.986	-3.244.715	1.797.672
Dönem Karı (Zararı)	6.372.978	2.791.986	-3.244.715	1.797.672
Yıllık Değişim		-56,2%		-155,4%
Net Kar Marjı	9,5%	3,8%	-10,1%	4,9%

2.2. Link Bilgisayar Bilanço - TFRS

Link Bilgisayar'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 31.12.2023 tarihli bilançoya aynı zamanda 30.06.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre de yer verilmiştir.

Link Bilgisayar Bilanço, TL	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	30.06.2024
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	158.027.750	129.388.140	161.391.765	148.212.448
Nakit ve Nakit Benzerleri	125.658.741	70.555.939	88.007.660	3.522.651
Finansal Yatırımlar	11.502.914	35.993.324	44.896.125	129.274.662
Ticari Alacaklar	19.874.636	21.026.478	26.227.291	10.533.350
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	19.874.636	21.026.478	26.227.291	10.533.350
Diğer Alacaklar	184.656	96.759	120.692	119.288
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	184.656	96.759	120.692	119.288
Stoklar	373.494	594.271	741.261	106.548
Peşin Ödenmiş Giderler	433.308	1.121.369	1.398.735	1.594.130
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	433.308	1.121.369	1.398.735	1.594.130
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			0	3.061.819
Ara Toplam	158.027.750	129.388.140	161.391.765	148.212.448
Toplam Dönen Varlıklar	158.027.750	129.388.140	161.391.765	148.212.448
Duran Varlıklar	37.855.240	42.491.461	53.001.549	56.178.853
Diğer Alacaklar	567	344	429	344
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	567	344	429	344
Maddi Duran Varlıklar	2.484.225	1.595.735	1.990.433	1.825.520
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.924.823	40.895.382	51.010.687	54.352.989
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.924.823	40.895.382	51.010.687	54.352.989
Peşin Ödenmiş Giderler	445.625	--		
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	445.625	--		
Toplam Duran Varlıklar	37.855.240	42.491.461	53.001.549	56.178.853
TOPLAM VARLIKLAR	195.882.990	171.879.601	214.393.314	204.391.301
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.551.967	17.114.210	21.347.339	8.456.673
Ticari Borçlar	2.220.274	2.272.328	2.834.379	1.060.418
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.220.274	2.272.328	2.834.379	1.060.418
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.482.034	929.298	1.159.156	3.944.532
Diğer Borçlar	4.419.371	4.781.551	5.964.248	2.326.048
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	242	147	183	147
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.419.129	4.781.404	5.964.065	2.325.901
Ertelenmiş Gelirler	924.997	1.761.581	2.197.301	1.125.675
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	924.997	1.761.581	2.197.301	1.125.675
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.505.291	7.369.452	9.192.256	0
Ara Toplam	15.551.967	17.114.210	21.347.339	8.456.673
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.551.967	17.114.210	21.347.339	8.456.673
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.366.492	10.384.086	12.952.547	14.043.529
Uzun Vadeli Karşılıklar	8.525.031	3.835.700	4.784.445	5.637.780
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	8.525.031	3.835.700	4.784.445	5.637.780
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.841.461	6.548.386	8.168.102	8.405.749
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.366.492	10.384.086	12.952.547	14.043.529
ÖZKAYNAKLAR	169.964.531	144.381.305	180.093.427	181.891.099
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	169.964.531	144.381.305	180.093.427	181.891.099
Ödenmiş Sermaye	11.000.000	11.000.000	11.000.000	11.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	99.075.527	99.075.527	126.302.256	126.302.256

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-753.047	-614.823	-766.897	-766.897
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-753.047	-614.823	-766.897	-766.897
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-753.047	-614.823	-766.897	-766.897
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	13.222.152	13.910.381	17.351.057	17.351.056
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	41.046.921	18.218.234	22.724.439	26.207.012
Dönem Net Kârı/Zararı	6.372.978	2.791.986	3.482.572	1.797.672
Toplam Özkaynaklar	169.964.531	144.381.305	180.093.427	181.891.099
TOPLAM KAYNAKLAR	195.882.990	171.879.601	214.393.314	204.391.301

2.3. Vitalis Teknoloji Gelir Tablosu – TFRS

Vitalis Teknoloji'nin TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tablosu aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 30.06.2023 ve 30.06.2024 tarihinde sona eren 6 aylık gelir tabloları TL'nin 30.06.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Vitalis Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu, TMS/TFRS Bazlı	TL'nin 31.12.2023 Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre	
TL	31.Ara.22	31.Ara.23	30.Haz.23	30.Haz.24
Hasılat	211.170.111	277.957.157	208.212.778	196.704.138
Yıllık Değişim	115,5%	31,6%		-5,5%
Satışların Maliyeti (-)	-52.023.147	-165.460.650	-4.351.623	-69.659.700
Brüt Kar	159.146.964	112.496.507	203.861.155	127.044.438
Yıllık Değişim	459,0%	-29,3%		-37,7%
Brüt Kar Marjı	75,4%	40,5%	97,9%	64,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-617.760	-8.020.082	-2.907.426	-12.103.282
Yıllık Değişim	-27,3%	1198,3%		316,3%
Faaliyet Karı	158.529.204	104.476.425	200.953.729	114.941.156
Yıllık Değişim	473,9%	-34,1%		-42,8%
Faaliyet Kar Marjı	75,1%	37,6%	96,5%	58,4%
Amortisman	248.985	6.527.312	2.617.937	10.361.006
FAVÖK	158.778.189	111.003.737	203.571.666	125.302.162
Yıllık Değişim	469,0%	-30,1%		-38,4%
FAVÖK Marjı	75,2%	39,9%	97,8%	63,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	165.729	13.274.724	4.882.765	6.062.539
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.313.152	-5.125.689	-9.994.118	-19.497.983
Esas Faaliyet Karı	150.381.781	112.625.460	195.842.376	101.505.712
Yıllık Değişim	451,6%	-25,1%		-48,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	71,2%	40,5%	94,1%	51,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	674	64.918	240	401.225
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	150.382.455	112.690.378	195.842.616	101.906.937
Finansman Giderleri (-)	-103.515	-85.602	-16.451	-35.056
Net Parasal Pozisyon Kazançları/Kayıpları	-16.180.199	-98.074.364	-42.010.470	-15.268.844
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	134.098.741	14.530.412	153.815.695	86.603.037
Vergi Gelir/Gideri	1.381.640	-1.794.723	116.284	3.367.481
- Dönem Vergi Gideri	-67.931	0	0	0
- Ertelenmiş Vergi Geliri	1.449.571	-1.794.723	116.284	3.367.481
DÖNEM NET KARI	135.480.381	12.735.689	153.931.979	89.970.518
Yıllık Değişim	1557,4%	-90,6%		-41,6%
Net Kar Marjı	64,2%	4,6%	73,9%	45,7%

2.4. Vitalis Teknoloji Bilanço- TFRS

Vitalis'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 31.12.2023 tarihli bilançoya aynı zamanda 30.06.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre de yer verilmiştir.

Vitalis , TMS/TFRS Bazlı, TL	TL'nin 31.12.2023 Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre	
	31.Ara.22	31.Ara.23	31.Ara.23	30.Haz.24
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	193.661.082	196.210.866	244.743.625	85.182.464
Nakit ve Nakit Benzerleri	90.961	25.728	32.092	214.531
Finansal Yatırımlar	0	2.802.800	3.496.073	2.802.800
Ticari Alacaklar	121.074.706	52.970.312	66.072.519	76.935.581
Diğer Alacaklar				
- İlişkili taraflardan Diğer Alacaklar	26.794.637	140.311.579	175.017.648	283.000
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	18.990	23.687	18.990
Stoklar	2.336.074	0	--	3.608.256
Peşin Ödenmiş Giderler	43.348.255	53.574	66.826	478.439
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	3.793	4.731	50.524
Diğer Dönen Varlıklar	16.449	24.090	30.049	790.343
Duran Varlıklar	2.396.424	125.387.641	156.402.274	242.081.195
Maddi Duran Varlıklar	585.663	552.132	688.702	540.897
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	402.028	124.835.509	155.713.572	239.108.490
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.408.733	0	0	2.431.808
TOPLAM VARLIKLAR	196.057.506	321.598.507	401.145.899	327.263.659
KAYNAKLAR	31.Ara.22	31.Ara.23	31.Ara.23	30.Haz.24
Kısa Vadeli Yükümlülükler	32.184.330	144.012.435	179.634.036	16.892.725
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.896	139.083	173.485	40.902
Ticari Borçlar	14.495.366	139.488.938	173.991.653	9.398.710
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	65.393	153.686	191.700	398.832
Diğer Borçlar				
- İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	0	0	0	4.244
Ertelenmiş Gelirler	17.543.734	4.218.456	5.261.891	7.036.178
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.595	12.272	15.307	13.859
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	60.346	0		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	32.801	998.862	1.245.931	157.918
Kıdem Tazminatı Karşılığı	32.801	55.378	69.076	157.918
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	943.484	1.176.855	--
ÖZKAYNAKLAR	163.840.375	176.587.210	220.265.932	310.213.016
Ödenmiş Sermaye	5.500.000	5.500.000	5.500.000	5.500.000
Sermaye Düzeltme Farkları	19.436.927	19.436.927	25.604.952	25.604.952
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
- Diğer Kazançlar	8.595	19.741	24.623	1.189
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	35.660	35.660	44.481	44.481
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.378.812	138.859.193	173.206.014	189.091.876
Dönem Net Karı	135.480.381	12.735.689	15.885.862	89.970.518
TOPLAM KAYNAKLAR	196.057.506	321.598.507	401.145.899	327.263.659

3. Değerleme

3.1. Değerleme Metotları

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105’in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır.

4. Link Bilgisayar Değerlemesi

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Link Bilgisayar’ın piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi, Net Aktif Değer-Özkaynak, Borsa Değeri ve En Güncel Pay Devir Bedeli yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket’in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer



Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Link Bilgisayar'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Link Bilgisayar'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Link Bilgisayar'ın faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Link Bilgisayar'ın halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 30.06.2024 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Link Bilgisayar'ın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Link Bilgisayar'ın 30.06.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2024 tarihli BİST Bilişim Endeksinde yer alan ve Link Bilgisayar ve Vitalis ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

5. En Güncel Pay Devir Bedeli

Link Bilgisayar'ın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

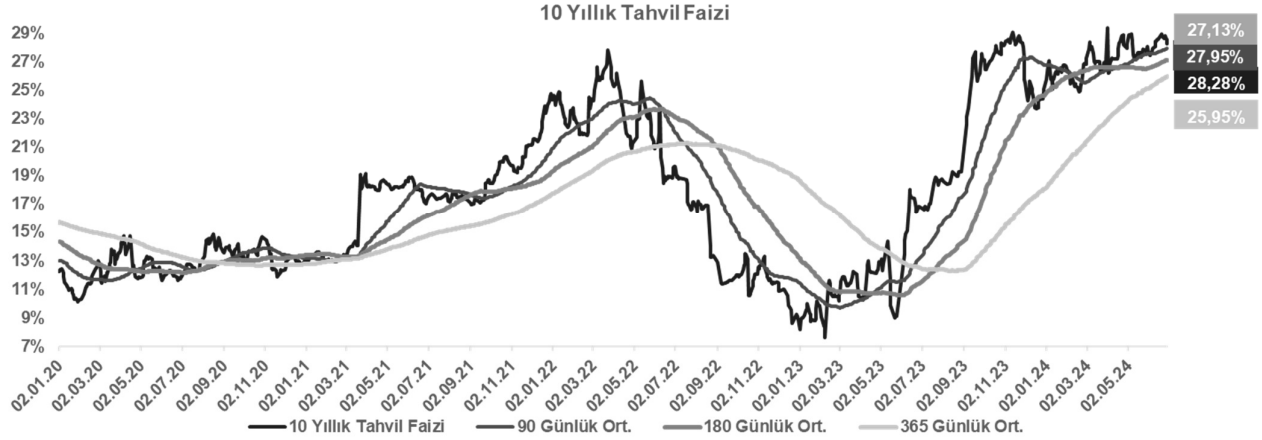
4.1. Link Bilgisayar İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

4.1.1. Genel Varsayımlar

- Link Bilgisayar'ın piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilen nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2024 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2028 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2029 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2029 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla son 1 ayda %27-%29 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %28 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.



Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan sermaye piyasası risk primi olarak %6 öngörülmüştür.

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında ilave risk primi dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta 0,6 olarak kabul edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayımıyla kaldıraçlı beta da 0,6 kullanılmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + Beklenen İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti %28,00 + (0,60 X %6,00) + %0,00= %31,60 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre %31,60 olarak hesaplanmıştır.

Link AOSM, TL	30.06.2024
Risksiz Getiri Oranı	28,00%
Kaldıraçsız Beta	0,60
Borç/Özkaynak	0,00%
Borç Oranı	0,00%
Kaldıraçlı Beta	0,60
Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%
İlave Risk Primi	0,00%
Özkaynak Maliyeti	31,60%
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Risk Primi	3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	23,25%
AOSM	31,60%

4.1.3. Net Borç

30.06.2024 itibarıyla Link Bilgisayar'ın TFRS bazlı bilançosundan 126.646.021 TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Link Bilgisayar Net Borç, TFRS, TL	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.522.651
Finansal Yatırımlar	129.274.662
Diğer Alacaklar	119.288
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.944.532
Diğer Borçlar	2.326.048
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0
Net Borç (Net Nakit), TL	-126.646.021

4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. 14 farklı segmentten gelir elde eden Link Bilgisayar'ın faaliyetlerinin en yoğun olduğu ve projelerin faturaya döndüğü dönem her yılın son çeyreğidir. Bu sebeple 2024 yılının ilk 6 ayında 37,1 milyon TL olan toplam gelirin 2024 sonunda 135,8 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir. 2025 yılında özel projelerin de katkısıyla toplam gelirin %108 artışla 282,6 milyon TL'ye yükselmesi öngörülmektedir. 2025 yılında enflasyonun bir miktar üzerinde gelir artışı varsayılmıştır.

Link Bilgisayar Gelir Projeksiyonu	2024	2025	2026	2027	2028
Ürün (Techno+Güneş+Yeni Nesil)	18.812.256	32.616.734	46.117.158	61.280.165	75.700.183
e Defer	24.725.547	42.869.211	60.613.247	80.542.469	99.495.157
LYA + Kiralama	25.209.697	43.708.632	61.800.114	82.119.569	101.443.370
Destek	5.884.650	10.202.820	14.425.879	19.169.010	23.679.726
Özel Yazılım	10.761.923	18.659.047	26.382.231	35.056.528	43.305.785
e-Dönüşüm Kontör	44.225.168	76.677.699	108.415.440	144.061.697	177.961.284
Saklama	3.925.713	6.806.411	9.623.659	12.787.852	15.797.000
Diğer	83.129	-	-	-	-
Organize Sanayi	779.677	9.622.361	10.717.619	11.937.543	13.296.324
Banka Modülü	575.000	7.331.250	8.430.938	9.695.578	11.149.915
Bayi Ürün Satışları	500.000	6.612.250	7.286.975	8.030.550	8.850.000
Yedekleme (Yeni Ürün)	300.000	3.840.000	4.608.000	5.529.600	6.635.520
Cloud Ürünleri	-	707.500	9.468.750	26.316.000	54.000.000
Özel Projeler	-	22.951.950	28.599.434	32.981.484	36.746.689
Toplam Gelir	135.782.759	282.605.865	396.489.441	529.508.044	668.060.953
<i>Yıllık Değişim</i>		108%	40%	34%	26%

Link Bilgisayar'ın maliyet tarafındaki kalemleri tek tek projekte edilmiştir. Bilişim sektöründeki birçok şirket gibi en yüksek maliyet ve gider kalemi ücretlerden oluşmaktadır. Ücret giderlerini danışmanlık, yemek, kira izlemektedir. 2024 yılında toplam maliyet ve giderlerin 73,3 milyon TL olması beklenirken 2025 yılında %69 artışla 123,5 milyon TL'ye, 2026 yılında %29 artışla 158,8 milyon TL'ye ulaşması öngörülmektedir.

Link Bilgisayar Gider Projeksiyonu	2024	2025	2026	2027	2028
01-Ücret	47.551.889	88.614.461	114.800.842	141.172.324	163.980.783
02-Danışmanlık	9.186.987	11.167.069	14.895.221	18.347.773	21.739.680
03-Yemek	3.352.198	5.730.000	7.162.500	8.531.250	10.664.063
04-Kira	2.028.000	3.017.422	3.879.913	4.748.743	5.529.804
05-Temizlik	806.316	1.039.270	1.277.047	1.499.197	1.702.058
06-Elekt.Su Aidat	1.382.548	1.382.548	1.698.866	1.994.393	2.264.261
07-Seyahat	223.300	600.000	960.000	1.440.000	1.800.000
08-Taşıt Araçları	1.993.689	2.604.000	3.660.000	4.650.000	5.310.000
09-İletişim	272.822	360.000	600.000	750.000	840.000
10-Temsil Ağırlama ve Reklam	2.992.326	4.800.000	4.800.000	6.000.000	6.600.000
11-Basılı Evrak	48.694	60.000	90.000	90.000	90.000
12-DV,Harç	679.174	960.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000
13-Finansman Gid	789.169	960.000	1.200.000	1.200.000	1.200.000
14-Sigorta Giderleri	960.532	1.200.000	1.440.000	1.800.000	2.400.000
29-Diğer	989.926	960.000	1.152.000	1.200.000	1.200.000
Toplam Giderler	73.257.569	123.454.770	158.816.390	194.623.680	226.520.647
<i>Yıllık Değişim</i>		69%	29%	23%	16%

Vergi hesabında şirketin geçmiş yıl zararları bulunmadığı için herhangi bir mahsup yapılmamıştır. Projeksiyon döneminde faaliyet karından %25 kurumlar vergisi oranıyla vergi hesaplanmış ve nakit akımlarından düşülmüştür.

4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri son 2 yılın ve 2024/06 döneminin verileri incelenmiş ve alacak-stok-ticari borç vadeleri belirlenmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak projeksiyon döneminde kullanılmıştır.

Yatırım harcamaları projekte edilirken 2024/06 döneminde yapılan yatırımın 2 katı kadar 2024 yılının tamamında yatırım yapılacağı varsayılmıştır. 2025 yılında gelirin %10'u, 2026'da %7,5'i, 2027'de %5,0'i ve sonraki yıllarda %2,5'i kadar yatırım öngörülmüştür. Yapılan yatırımların 5 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

Link İşletme Sermayesi	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Alacak Gün Süresi	105,4	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9
Stok Gün Süresi	19,1	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Ticari Borç Gün Süresi	25,3	7,4	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3	16,3
Alınan Avans Gün Süresi	8,8	5,5	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Ticari Alacak	21.026.478	10.533.350	19.297.303	40.163.647	56.348.661	75.253.125	94.944.118	99.691.324
Stok + PÖG	1.715.640	1.700.678	2.365.911	3.987.069	5.129.100	6.285.524	7.315.662	7.681.445
Ticari Borç	2.272.328	1.060.418	6.080.939	12.656.313	17.756.513	23.713.661	29.918.660	31.414.593
Alınan Avans	1.761.581	1.125.675	2.674.033	5.565.490	7.808.252	10.427.850	13.156.437	13.814.259
İşletme Sermayesi	18.708.209	10.047.935	12.908.240	25.928.913	35.912.996	47.397.138	59.184.683	62.143.917
<i>İşletme Sermayesi/Ciro</i>	<i>25,7%</i>	<i>27,1%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,9%</i>
İşletme Sermayesi Değişimi		-8.660.274	-5.799.969	13.020.673	9.984.083	11.484.142	11.787.545	2.959.234
Yatırımlar	18.733.217	10.356.157	20.712.314	28.260.586	29.736.708	26.475.402	16.701.524	17.536.600
<i>Yatırım/Gelir</i>	<i>25,7%</i>	<i>27,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>

2029 yılında hesaplanan nakit akımları %5 uç değer büyüme oranı kullanılarak devam eden değer hesaplanmıştır.

4.1.5. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Ocak 2024 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2028 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2028 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2029 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %31,60 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 754.601.390 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 126.646.021 TL net nakit eklenerek Şirketin 30 Haziran 2024 tarihindeki piyasa değeri 881.247.411 TL tespit edilmiştir.

Link Piyasa Değeri, TL	30.06.2024
Uç Değer	5%
Firma Değeri	754.601.390
Net Borç	-126.646.021
Piyasa Değeri - 30.06.2024	881.247.411

İndirgenmiş nakit akımı tablosu aşağıdadır.

Makro Varsayımlar	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Yılsonu Enflasyon	64,77%		44,35%	25,99%	20,36%	14,95%	12,33%	5,00%
Ortalama Enflasyon	53,86%		58,38%	28,89%	22,88%	17,40%	13,53%	5,00%
Ortalama Dolar/TL	23,75		33,47	45,90	57,20	65,96	73,49	77,17
Dönem Sonu Dolar/TL	29,44		38,97	52,72	62,21	70,11	77,22	81,08

Link Bilgisayar, İNA-TL	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Uç Değer
Gelir	72.795.583	37.058.219	135.782.759	282.605.865	396.489.441	529.508.044	668.060.953	701.464.001	
Yıllık Değişim			86,5%	108,1%	40,3%	33,5%	26,2%	5,0%	
Maliyet ve Giderler	32.727.684	26.329.721	73.257.569	123.454.770	158.816.390	194.623.680	226.520.647	237.846.679	
Yıllık Değişim			123,8%	68,5%	28,6%	22,5%	16,4%	5,0%	
FAVÖK	40.067.899	10.728.498	62.525.190	159.151.094	237.673.051	334.884.364	441.540.306	463.617.322	
Yıllık Değişim			56,0%	154,5%	49,3%	40,9%	31,8%	5,0%	
FAVÖK Marjı	55,0%	29,0%	46,0%	56,3%	59,9%	63,2%	66,1%	66,1%	
Amortisman	13.651.148	8.564.906	15.378.165	21.030.282	26.977.624	32.272.704	35.613.009	39.120.329	
Faaliyet Karı	26.416.751	2.163.592	47.147.025	138.120.812	210.695.428	302.611.660	405.927.298	424.496.993	
Yıllık Değişim			78,5%	193,0%	52,5%	43,6%	34,1%	4,6%	
Faaliyet Kar Marjı	36,3%	5,8%	34,7%	48,9%	53,1%	57,1%	60,8%	60,5%	
Kurumlar Vergisi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
Hesaplanan Vergi	6.604.188	2.403.644	11.786.756	34.530.203	52.673.857	75.652.915	101.481.824	106.124.248	

İşletme Sermayesi	18.708.209	10.047.935	12.908.240	25.928.913	35.912.996	47.397.138	59.184.683	62.143.917	
İşletme Sermayesi/Ciro	25,7%	27,1%	9,5%	9,2%	9,1%	9,0%	8,9%	8,9%	
İşletme Sermayesi Değişimi		-8.660.274	-5.799.969	13.020.673	9.984.083	11.484.142	11.787.545	2.959.234	

Yatırımlar	18.733.217	10.356.157	20.712.314	28.260.586	29.736.708	26.475.402	16.701.524	17.536.600	
Yatırım/Gelir	25,7%	27,9%	15,3%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	2,5%	

Serbest Nakit Akımı	6.628.971	35.826.088	83.339.632	145.278.403	221.271.905	311.569.413	336.997.239	1.330.252.261	
İndirgeme Dönem Sayısı	-	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	5,50	
AOSM		31,60%	31,60%	31,60%	31,60%	31,60%	31,60%	31,60%	
İndirgenmiş Nakit Akımı		27.260.009	63.327.988	83.885.960	97.086.447	103.879.837	85.378.181	293.782.968	

4.2. Link Bilgisayar Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan Şirketlerin 30 Haziran 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Link Bilgisayar için 739.282.998 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla değer hesaplanmış olsa da nihai değerde dikkate alınmamıştır.

BİST'te işlem gören bilişim şirketlerinin gelir ve FAVÖK'leri açıkladıkları mali tablo dönemine göre bağımsız denetim raporlarında yer verilen TÜFE katsayıları kullanılarak yıllıklandırılmıştır. Aynı işlem Link Bilgisayar gelir ve FAVÖK'ü için de uygulanmıştır.

Bilişim Şirketleri Çarpanları, TL	En Güncel			30.06.2024
Çarpan	Mali Veri	FD/FAVÖK	FD/Ciro	PD/DD
ALCTL	2024/06	10,67	0,75	1,73
ARDYZ	2024/06	5,41	3,88	2,96
ATATP	2024/03	35,82	8,05	11,74
AZTEK	2024/03	6,13	0,91	3,85
FONET	2024/06	19,28	6,59	2,75
FORTE	2024/03	18,08	4,25	5,33
HTTBT	2024/06	23,32	8,87	5,07
KFEIN	2024/03	7,77	1,50	3,25
KAREL	2024/03	10,39	1,35	4,75
KRONT	2024/06	12,61	4,52	4,94
LOGO	2024/06	9,50	2,50	4,52
MTRKS	2024/03	10,21	2,89	6,15
MIATK	2024/06	20,35	14,17	11,16
NETAS	2024/06	18,20	0,60	68,86
OBASE	2024/03	22,54	3,03	3,77
PAPIL	2024/03	227,01	42,78	12,67
SMART	2024/03	8,09	5,87	4,05
VBTYZ	2024/03	15,44	1,94	5,47
Sektör Toplam		13,57	2,53	5,65
Medyan		14,02	3,46	4,85
Ortalama		27,38	6,36	9,06
Seçilmiş Medyan		11,64	2,96	4,28
Link Çarpan Değeri		739.282.998	410.004.117	779.119.872
Ağırlık		100,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri		739.282.998		

Link Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2024
Ciro	95.723.068
FAVÖK	52.629.765
Net Borç	-126.646.021
Özkaynak	181.891.099

4.3. Link Bilgisayar Net Aktif Değer

Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Link Bilgisayar'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Link Bilgisayar'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak NAD metodundan 181.891.099 TL değer öngörülmüştür.

4.4. Link Bilgisayar Borsa Değeri

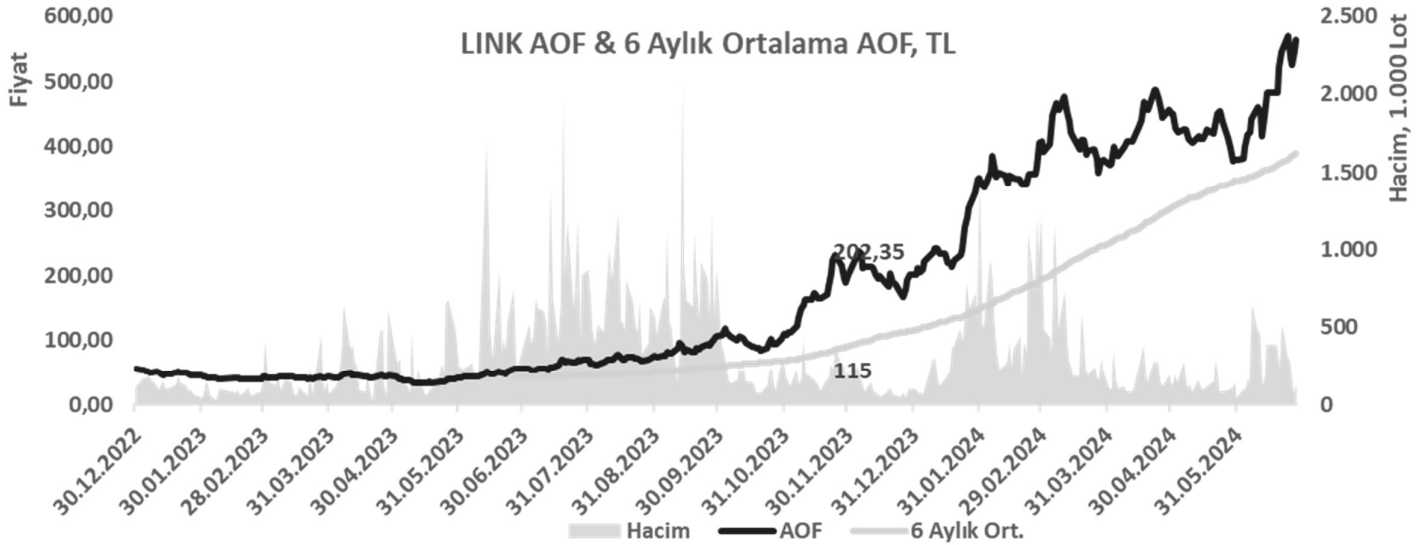
Link Bilgisayar'ın halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 30.06.2024 tarihi itibarıyla 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama

günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Link Bilgisayar'ın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. LINK pay senedinin 28.06.2024 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 28 Haziran 2024 LINK AOF'si 564,02 TL olup son 1 aylık ortalaması 465,77 TL, 3 aylık ortalaması 441,13 TL, 6 aylık ortalaması 389,57 TL ve 12 aylık ortalaması 252,71 TL'dir. 28.06.2024 itibarıyla 1 aylık getirisi %59, 3 aylık getirisi %54, 6 aylık getirisi %233 ve 12 aylık getirisi ise %969 seviyesindedir. Fiyat grafiğine bakıldığında özellikle 2024'ün başından itibaren düşük hacimlerle sert yükselişler yaşandığı görülmektedir. **Şirket'in KAP'a bildirdiği özel durum açıklamalarına bakıldığında bu yükselişi gerekçelendirecek önemli bir haber olmadığı görülmekle birlikte yatırımcıların LINK özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla** Link Bilgisayar'ın borsa değeri 28.06.2024 AOF'siyle hesaplanan piyasa değeri %10, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %60 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değer %10 ağırlıklandırılmasıyla 4.467.182.150 TL hesaplanmıştır.

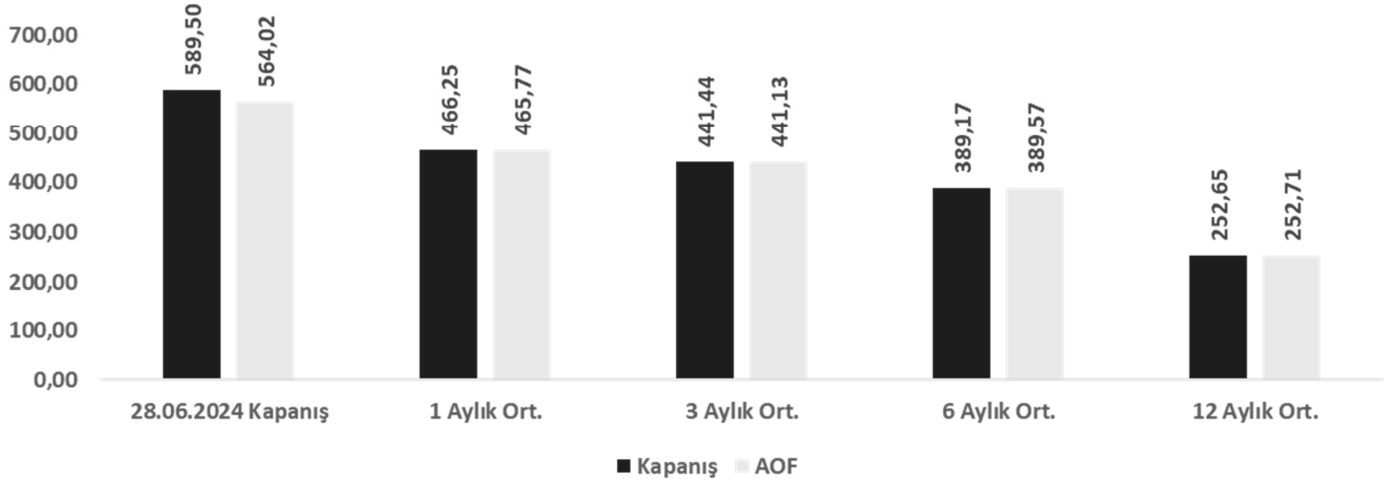
LINK Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
28.06.2024 Kapanış	589,50	564,02	6.204.220.000	10%
1 Aylık Ort.	466,25	465,77	5.123.521.174	10%
3 Aylık Ort.	441,44	441,13	4.852.445.908	10%
6 Aylık Ort.	389,17	389,57	4.285.301.054	60%
12 Aylık Ort.	252,65	252,71	2.779.828.093	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			4.467.182.150	100%

LINK 28.06.24 İtibarıyla TL Getiriler

1 Aylık Getiri	59%
3 Aylık Getiri	54%
6 Aylık Getiri	233%
12 Aylık Getiri	969%



LINK 28.06.2024 Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



4.5. Link Bilgisayar En Güncel Pay Devir Bedeli

Link Bilgisayar'ın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Link Bilgisayar'ın eski hakim ortakları sermayenin %66,00091'ine denk gelen 7.260.103 TL nominal bedelli LINK paylarını toplam 8 milyon USD bedelle Bulls Yatırım Holding A.Ş.-Lydia Yatırım Holding A.Ş. ve Re-Pie Teknoloji Yatırım A.Ş.'ye satmış olduklarını 1 Aralık 2023 tarihli <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1221688> kap açıklamasıyla kamuyu duyurmuşlardır. Bu devir işlemine göre Şirketin %66,00091'i için 8 milyon ABD Doları değer biçilmiş ve %100 hisse için 12.121.040 ABD Doları değer hesaplanmıştır. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in piyasa değeri TCMB dolar alış kuru olan 32,8262 ile 397.887.688 TL hesaplanmaktadır.

4.6. Link Bilgisayar Nihai Değer Takdiri

Link Bilgisayar'ın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 881.247.411 TL ve Çarpan analizinden hesaplanan 739.282.998 TL değere %35,5'er ağırlık verilirken varlık ve borçlarının rayiç değerini dikkate alan NAD yönteminde hesaplanan 181.891.099 TL değere %5, Borsa Değeri'nden hesaplanan 4.467.182.150 TL değere %5 ve Satış Değerinden hesaplanan 397.887.688 TL değere %15 ağırlık verilerek 899.835.719 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %37,5'er ile en yüksek ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %5 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayrifaal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Borsa değeri 4.467.182.150 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Link Bilgisayar'ın son dönemdeki borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması ve fiyat hareketlerinin nispeten düşük lotlardaki hacimlerle gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %5 tutulmuştur.

Son pay devrinden hesaplanan satış değerine %15 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında Link Bilgisayar'ın piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir mutabakatla oluşan piyasa değerini nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir.

Link Bilgisayar için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 30 Haziran 2024 itibarıyla **899.835.719 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Link Bilgisayar'ın piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değerden oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Link Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	881.247.411	739.282.998	4.467.182.150	397.887.688	181.891.099
Ağırlık	37,5%	37,5%	5,0%	15,0%	5,0%
Nihai Değer	899.835.719				

5. Vitalis Teknoloji Değerlemesi

5.1. Vitalis İNA Değerlemesi

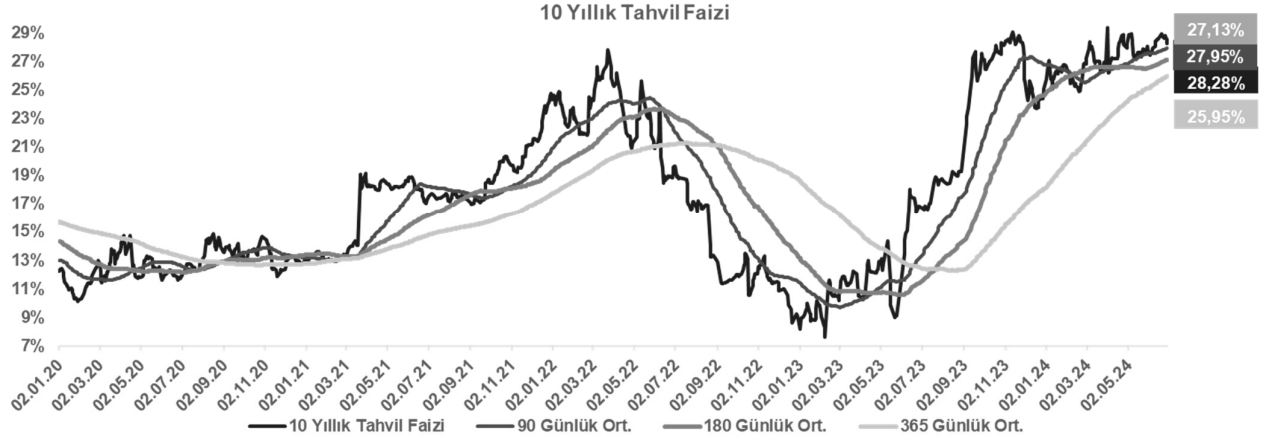
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- Vitalis'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde bu varlıklardan üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL ve USD karması olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2024 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2028 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2029 yılı projekte edilmiş uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2029 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.
- Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla

son 1 ayda %27-%29 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %28 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.



Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan sermaye piyasası risk primi olarak %6 öngörülmüştür.

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında %5 ilave risk primi dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta 0,6 olarak kabul edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayımıyla kaldıraçlı beta da 0,6 kullanılmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + Beklenen İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti $28,00 + (0,60 \times 6,00) + 5,00 = 36,60$ olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre göre %36,60 olarak hesaplanmıştır.

Vitalis Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti, TL		30.06.2024
Risksiz Getiri Oranı		28,00%
Kaldıraçsız Beta		0,60
Borç/Özkaynak		0,00%
Borç Oranı		0,00%
Kaldıraçlı Beta		0,60
Sermaye Piyasası Risk Primi		6,00%
İlave Risk Primi		5,00%
Özkaynak Maliyeti		36,60%
Kurumlar Vergisi Oranı		25,00%
Borçlanma Risk Primi		3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti		23,25%
AOSM		36,60%

5.1.3. Net Borç

30.06.2024 itibariyle Vitalis'in TFRS bazlı bilançosundan 2.573.353 TL net nakit hesaplanmıştır.

Vitalis Net Borç, TFRS, TL	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	214.531
Finansal Yatırımlar	2.802.800
Kısa Vadeli Borçlanmalar	40.902
- İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	403.076
Net Borç (Nakit), TL	-2.573.353

5.1.4. Ciro

Makro ekonomik varsayımlar şu şekildedir: Dolar/TL varsayımları Borsa İstanbul Vadeli İşlemler Piyasasında 3 Eylül 2024 tarihinde oluşan değerler baz alınarak 2025 Aralık ayına kadar kullanılırken sonrasındaki aylarda Türkiye'nin beklenen enflasyon ile ABD'nin beklenen enflasyonu dikkate alınarak tahmin edilmiştir. Enflasyon TCMB tarafından yayınlanan Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yer alan beklentiler dikkate alınarak geçmiş yıllardaki gerçekleşen veriler göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. 2017-2023 gerçekleşen ve 2024-2028 tahmin edilen makroekonomik göstergeler aşağıdadır.

Yıllık Makro Veriler	Gerçekleşmiş							2024	2025	2026	2027	2028
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023					
Yıl Sonu TÜFE	327	394	441	505	687	1.128	1.859	2.684	3.382	4.070	4.678	5.255
Yıllık Enflasyon		20,3%	11,8%	14,6%	36,1%	64,3%	64,8%	44,4%	26,0%	20,4%	15,0%	12,3%
Yıllık Ortalama TÜFE	312	363	418	470	562	968	1.489	2.358	3.039	3.735	4.385	4.978
Yıllık Ort. TÜFE Değişimi		16,3%	15,2%	12,3%	19,6%	72,3%	53,9%	58,4%	28,9%	22,9%	17,4%	13,5%
Yıl Sonu ÜFE	316	423	454	568	1.022	2.021	2.915	4.023	5.284	6.483	7.547	8.564
Yıllık Üretici Enflasyonu		33,6%	7,4%	25,1%	79,9%	97,7%	44,2%	38,0%	31,4%	22,7%	16,4%	13,5%
Yıllık Ortalama ÜFE	299	379	446	500	720	1.644	2.465	3.535	4.675	5.898	7.028	8.070
Yıllık Ort. ÜFE Değişimi		27,0%	17,6%	12,2%	43,9%	128,5%	49,9%	43,4%	32,3%	26,1%	19,2%	14,8%
Yıl Sonu ABD CPI	248	253	259	262	281	299	309	316	324	330	337	343
Yıllık ABD Enflasyon		2,0%	2,3%	1,3%	7,2%	6,4%	3,3%	2,5%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%
Yıllık Ortalama ABD CPI	245	251	256	259	271	293	305	314	320	327	334	340
Yıllık Ort. ABD CPI Değişimi		2,4%	1,8%	1,2%	4,7%	8,0%	4,1%	2,9%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Yıl Sonu Dolar/TL	3,7719	5,2810	5,9400	7,4194	13,3290	18,6983	29,4382	38,9690	52,7244	62,2134	70,1136	77,2152
Yıllık Değişim		40,0%	12,5%	24,9%	79,7%	40,3%	57,4%	32,4%	35,3%	18,0%	12,7%	10,1%
Yıllık Ortalama Dolar/TL	3,6485	4,8094	5,6697	7,0049	8,8869	16,5529	23,7529	33,4690	45,9039	57,1989	65,9630	73,4934
Yıllık Değişim		31,8%	17,9%	23,5%	26,9%	86,3%	43,5%	40,9%	37,2%	24,6%	15,3%	11,4%
Yıl Sonu Euro/TL	4,5155	6,0422	6,6621	9,1164	15,0867	19,9349	32,5739	43,0700	59,6339	70,3665	79,3020	87,3342
Yıllık Değişim		33,8%	10,3%	36,8%	65,5%	32,1%	63,4%	32,2%	38,5%	18,0%	12,7%	10,1%
Yıllık Ortalama Euro/TL	4,1163	5,6588	6,3468	8,0210	10,4698	17,3757	25,6829	36,5679	51,4990	64,6948	74,6074	83,1247
Yıllık Değişim		37,5%	12,2%	26,4%	30,5%	66,0%	47,8%	42,4%	40,8%	25,6%	15,3%	11,4%
Yılsonu Euro/Dolar	1,1838	1,1384	1,1111	1,2167	1,1301	1,0587	1,0914	1,1095	1,1311	1,1311	1,1311	1,1311
Yıllık Değişim		-3,8%	-2,4%	9,5%	-7,1%	-6,3%	3,1%	1,7%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Euro/Dolar	1,1292	1,1815	1,1197	1,1410	1,1834	1,0544	1,0816	1,0918	1,1223	1,1311	1,1311	1,1311
Yıllık Değişim		4,6%	-5,2%	1,9%	3,7%	-10,9%	2,6%	0,9%	2,8%	0,8%	0,0%	0,0%

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl ve 2024 ilk yarı gerçekleştirmeleri dikkate alınmıştır. 2024 ilk yarıda 196,7 milyon TL gelir elde eden şirketin 2024 yılında 505,4 milyon TL hasılatı ulaşması beklenmektedir.

Şirketin hali hazırda geliştirmiş olduğu yazılım ve donanım sistemleri ile beraber araştırma geliştirmesi devam eden projeleri de bulunmakta olup yıllara sari bu projelerden gelirlerin üretilmesi beklenmektedir.

Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler neticesinde BMD tarafından gelir tahmin varsayımları şu şekildedir: Şirket yönetiminin beklediği projenin hayata geçeceği yılda elde edilen gelirin sonraki ilk yılda %20, sonraki yılda %10 ve sonraki yılda %5 dolar bazlı büyüyeceği varsayılmıştır.

Büyük çoğunluğu donanım satışından oluşan ve projelerde yazılımla beraber müşterinin ihtiyacına istinaden temin edilen ürün hizmet satışı segmentinin brüt kar marjı %1 olarak kabul edilmiş olup gelir beklentileri yönetim beklentileri olarak dikkate alınmıştır.

Ürün ve hizmet satışı dışında kalan yazılım segmentlerinin maliyetleri önceki yıllarda yapılmış olan Ar-Ge yatırımlarında olduğu için bu segmentin brüt kar marjı %99 kabul edilirken geçmiş yıllarda gelirin %0,2-%0,6'sı kadar olan faaliyet giderlerinin 2024 yılından itibaren yazılım gelirinin %10 olacağı ve böylelikle gelirin %6,6-%7,2'sin oranında olacağı varsayılmıştır.

Amortisman hesabı yapılırken 31.12.2023 tarihli VUK bilançosunda yer alan sabit kıymetler ile ilgili yılda yapılacak yatırım ve aktifleştirilen Ar-Ge harcamaları dikkate alınmıştır.

Vitalis Teknoloji A.Ş. Gazi Üniversitesi Gölbaşı Yerleşkesi içinde yaklaşık 20.000m2 üzerinde kapalı alana sahip Gazi Teknopark'ta faaliyet göstermekte olup kurumlar vergisi istisnası bulunmaktadır. Bu sebeple 2028 yılına kadar kurumlar vergisi 0 kabul edilirken uç değer öncesi %25 kurumlar vergisi oranıyla vergi hesaplanmıştır.

Bu varsayımlarla oluşan gelir, gider ve FAVÖK projeksiyonları aşağıda yer almaktadır.

Vitalis Projeksiyon, TL	2021G	2022G	2023G	2024/06	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Gelirler	2021G								
İş Zekası ve Veri Analitiği Platformu					97.059.997	159.745.572	238.862.469	303.007.487	354.479.143
Akıllı Tesis Güvenliği ve Yönetimi Sistemi					70.284.825	115.677.828	172.969.374	219.419.215	256.691.793
Sentetik Veri Üretim ve Analiz Sistemi					25.436.413	41.864.357	62.598.440	79.408.859	92.897.982
Akıllı IoT Veri İstasyonları					20.918.103	34.427.925	51.478.980	65.303.338	76.396.367
E-Park Yönetim Sistemleri					26.775.172	44.067.744	65.893.095	83.588.272	97.787.350
ERP Strateji Merkezi					11.714.138	19.279.638	28.828.229	36.569.869	42.781.965
Enerji Yönetim Sistemleri					8.701.931	14.322.017	21.415.256	27.166.188	31.780.889
Endüstriyel Otomasyon					30.289.413	49.851.635	74.541.564	94.559.233	110.621.939
Çevresel İzleme ve Yönetim Sistemleri					53.550.343	88.135.488	131.786.190	167.176.544	195.574.699
Enterprise Digital Link					0	20.197.716	30.201.002	38.311.291	44.819.202
Blockchain Tabanlı Muhasebe Sistemi					0	27.312.821	40.839.991	51.807.315	60.607.784
AI Style Assistant					0	0	26.311.479	36.411.558	48.682.014
Tarımda Veri Analitik Sistemleri					0	0	84.013.696	116.263.688	155.443.787
Sensör Verileri Analitik Sistemleri					0	0	88.658.244	122.691.119	164.037.221
Üretim Süreçleri Optimizasyonu Sistemleri					0	0	40.679.834	56.295.435	75.266.627
Sürdürülebilir Afet Eko Sistemi					0	0	0	134.564.453	0
Bina Enerji Yönetimi					0	0	0	0	106.565.399
Ödeme Sistemleri Güvenlik Algoritma Çözüm Yazılımı					0	0	0	0	0
Ürün ve Hizmet Satışı					160.651.029	293.784.960	451.871.051	669.524.119	992.160.610
Toplam Gelir, TL	98.004.634	211.170.111	277.957.157	196.704.138	505.381.363	908.667.701	1.610.948.896	2.302.067.982	2.906.594.770
Yıllık Değişim		115,5%	31,6%		81,8%	79,8%	77,3%	42,9%	26,3%
Yazılım ve Hizmet Geliri, TL	0	0	0		344.730.334	614.882.741	1.159.077.845	1.632.543.864	1.914.434.161
Ticari Mal Geliri	0	0	0		160.651.029	293.784.960	451.871.051	669.524.119	992.160.610
USD/TL Ortalama	29,44	29,44	29,44	32,83	33,47	45,90	57,20	65,96	73,49
Toplam Gelir, USD	3.329.165	7.173.336	9.442.057	5.992.291	15.100.000	19.795.000	28.164.000	34.899.400	39.549.070
Yıllık Değişim		115,5%	31,6%		59,9%	31,1%	42,3%	23,9%	13,3%
Maliyetler	2021	2022	2023		2024	2025	2026	2027	2028
Satılan Hizmet Maliyeti					3.447.303	6.148.827	11.590.778	16.325.439	19.144.342
Satılan Ticari Mal Maliyeti					159.044.519	290.847.110	447.352.340	662.828.877	982.239.003
Toplam Maliyet	69.532.654	52.023.147	165.460.650	69.659.700	162.491.822	296.995.938	458.943.119	679.154.316	1.001.383.345
Hizmet Brüt Kar					341.283.030	608.733.913	1.147.487.067	1.616.218.425	1.895.289.819
<i>Hizmet Brüt Kar Marjı</i>					<i>99,0%</i>	<i>99,0%</i>	<i>99,0%</i>	<i>99,0%</i>	<i>99,0%</i>
Ticari Mal Brüt Kar					1.606.510	2.937.850	4.518.711	6.695.241	9.921.606
<i>Ticari Mal Brüt Kar Marjı</i>					<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,0%</i>
Toplam Brüt Kar	28.471.980	159.146.964	112.496.507	127.044.438	342.889.541	611.671.763	1.152.005.777	1.622.913.667	1.905.211.425
<i>Toplam Brüt Kar Marjı</i>	<i>29,1%</i>	<i>75,4%</i>	<i>40,5%</i>	<i>64,6%</i>	<i>67,8%</i>	<i>67,3%</i>	<i>71,5%</i>	<i>70,5%</i>	<i>65,5%</i>
Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	568.953	368.775	1.492.770	1.742.276	34.473.033	61.488.274	115.907.785	163.254.386	191.443.416
<i>Faaliyet Giderleri/Gelir</i>		<i>0,2%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,6%</i>
FAVÖK	27.903.027	158.778.189	111.003.737	125.302.162	308.416.507	550.183.489	1.036.097.993	1.459.659.280	1.713.768.009
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>28,5%</i>	<i>75,2%</i>	<i>39,9%</i>	<i>63,7%</i>	<i>61,0%</i>	<i>60,5%</i>	<i>64,3%</i>	<i>63,4%</i>	<i>59,0%</i>
Amortisman	281.276	248.985	6.527.312	10.361.006	63.117.322	90.424.106	138.835.461	208.015.948	295.363.344
Kurumlar Vergisi Matrahı	27.621.751	158.529.204	104.476.425	114.941.156	245.299.186	459.759.382	897.262.532	1.251.643.332	1.418.404.665
Kurumlar Vergisi Oranı		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%
Ödenecek Vergi		0	0	0	0	0	0	0	354.601.166

5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım & Aktifleştirilen Ar-Ge

Geçmiş yıl gerçekleştirmeleri göz önünde bulundurularak Şirketin 2024 yılından itibaren alacaklarını 30 günde tahsil edeceği, 11,8 gün stok gün süresi olacağı, ticari borçlarını 24,6 günde ödeyeceği ve 6,5 günlük avans alacağı varsayılmıştır. Böylelikle işletme sermayesinin gelire oranının %21-22 bandında seyredeceği öngörülmüştür.

2024 yılından itibaren sabit kıymet yatırımlarının gelire oranının %0,05 olacağı öngörülmüştür. Aktifleştirilen Ar-Ge yatırımlarının ise gelirin %30 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Bu varsayımlarla hesaplanan işletme sermayesi ve yatırım projeksiyonu aşağıdadır.

İşletme Sermayesi	2021	2022	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028
Alacak Gün Süresi	10,3	209,3	69,6	71,4	90,1	90,1	90,1	90,1	90,1
Stok Gün Süresi	21,5	16,4	0,0	9,5	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Ticari Borç Gün Süresi	1,7	101,7	307,7	24,6	24,6	24,6	24,6	24,6	24,6
Alınan Avans Gün Süresi	0,0	30,3	5,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Ticari Alacak	2.763.664	121.074.706	52.970.312	76.935.581	124.789.092	224.368.815	397.776.541	568.428.112	717.698.257
Stok	4.089.773	2.336.074	0	3.608.256	5.153.905	9.425.024	14.496.642	21.479.251	31.829.871
Ticari Borç	320.261	14.495.366	139.488.938	9.398.710	10.729.398	19.621.012	30.179.106	44.715.498	66.263.417
Alınan Avans	0	17.543.734	4.218.456	7.036.178	9.038.837	16.251.686	28.812.112	41.172.901	51.984.972
İşletme Sermayesi	91.371.680	-90.737.082	64.108.949	110.174.762	197.921.141	353.281.966	504.018.963	631.279.739	631.279.739
İşletme Sermayesi/Ciro	43,3%	-32,6%	16,3%	21,8%	21,8%	21,9%	21,9%	21,9%	21,7%
İşletme Sermayesi Değişimi		-182.108.762		200.911.844	87.746.379	155.360.825	150.736.997	127.260.776	
Yatırımlar	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Sabit Kıymet Yatırımı	22.112	0	130.927.262	93.608.119	260.033	467.535	828.879	1.184.480	1.495.526
Sabit Kıymet Yatırımı/Ciro	0,02%	0,00%	47,10%	47,59%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Ar-Ge Yatırımı	0	0	0	151.614.409	272.600.310	483.284.669	690.620.395	871.978.431	871.978.431
Ar-Ge Yatırımı/Ciro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%

5.1.5. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı, Aktifleştirilen Ar-Ge yatırımı ve her yıl için gerekenek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2028 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2028 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2029 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %36,60 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 1.171.224.030 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 2.573.353 TL net nakit eklenerek Şirketin 30 Haziran 2024 tarihindeki piyasa değeri 1.173.797.383 TL tespit edilmiştir.

Vitalis Piyasa Değeri, TL	30.06.2024
Uç Değer	5%
Firma Değeri	1.171.224.030
Net Borç	-2.573.353
Piyasa Değeri - 30.06.2024	1.173.797.383

Vitalis Projeksiyon, TL	2021G	2022G	2023G	2024/06	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	Uç Değer
Toplam Gelir, TL	98.004.634	211.170.111	277.957.157	196.704.138	505.381.363	908.667.701	1.610.948.896	2.302.067.982	2.906.594.770	3.051.924.509	
Yıllık Değişim		115,5%	31,6%		81,8%	79,8%	77,3%	42,9%	26,3%	5,0%	
Toplam Maliyet	69.532.654	52.023.147	165.460.650	69.659.700	162.491.822	296.995.938	458.943.119	679.154.316	1.001.383.345	1.051.452.512	
Toplam Brüt Kar	28.471.980	159.146.964	112.496.507	127.044.438	342.889.541	611.671.763	1.152.005.777	1.622.913.667	1.905.211.425	2.000.471.996	
Toplam Brüt Kar Marjı	29,1%	75,4%	40,5%	64,6%	67,8%	67,3%	71,5%	70,5%	65,5%	65,5%	
Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	568.953	368.775	1.492.770	1.742.276	34.473.033	61.488.274	115.907.785	163.254.386	191.443.416	201.015.587	
Faaliyet Giderleri/Gelir		0,2%	0,5%	0,9%	6,8%	6,8%	7,2%	7,1%	6,6%	6,6%	
FAVÖK	27.903.027	158.778.189	111.003.737	125.302.162	308.416.507	550.183.489	1.036.097.993	1.459.659.280	1.713.768.009	1.799.456.410	
FAVÖK Marjı	28,5%	75,2%	39,9%	63,7%	61,0%	60,5%	64,3%	63,4%	59,0%	59,0%	
Amortisman	281.276	248.985	6.527.312	10.361.006	63.117.322	90.424.106	138.835.461	208.015.948	295.363.344	387.078.110	
Kurumlar Vergisi Matrahı	27.621.751	158.529.204	104.476.425	114.941.156	245.299.186	459.759.382	897.262.532	1.251.643.332	1.418.404.665	1.412.378.300	
Kurumlar Vergisi Oranı		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	25%	
Ödenecek Vergi	0	0	0	0	0	0	0	0	354.601.166	353.094.575	
İşletme Sermayesi	91.371.680	-90.737.082	64.108.949	110.174.762	197.921.141	353.281.966	504.018.963	631.279.739	662.843.726		
İşletme Sermayesi/Ciro	43,3%	-32,6%	16,3%	21,8%	21,8%	21,9%	21,9%	21,7%	21,7%		
İşletme Sermayesi Değişimi		-182.108.762		200.911.844	87.746.379	155.360.825	150.736.997	127.260.776	31.563.987		
Sabit Kıymet Yatırımı	22.112	0	130.927.262	93.608.119	260.033	467.535	828.879	1.184.480	1.495.526	1.570.302	
Sabit Kıymet Yatırımı/Ciro	0,02%	0,00%	47,10%	47,59%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	
Ar-Ge Yatırımı	0	0	0	151.614.409	272.600.310	483.284.669	690.620.395	871.978.431	915.577.353		
Ar-Ge Yatırımı/Ciro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Serbest Nakit Akımı				78.782.209	189.369.264	396.623.620	617.117.408	358.432.110	497.650.193	1.653.584.501	
AOSM				36,6%	36,6%	36,6%	36,6%	36,6%	36,6%	36,6%	
İndirgeme Dönemi				0,25	1	2	3	4	5	5,5	
İndirgenmiş Nakit Akımı				72.872.804	138.630.501	212.557.863	242.111.657	102.944.728	104.633.482	297.472.995	

5.2. Vitalis Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Bilişim Endeksinde yer alan Şirketlerin 30 Haziran 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Vitalis için 703.227.003 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla değer hesaplanmış olsa da nihai değerde dikkate alınmamıştır.

BİST'te işlem gören bilişim şirketlerinin gelir ve FAVÖK'leri açıkladıkları mali tablo dönemine göre bağımsız denetim raporlarında yer verilen TÜFE katsayıları kullanılarak yıllıklandırılmıştır. Aynı işlem Vitalis gelir ve FAVÖK'ü için de uygulanmıştır.

Bilişim Şirketleri Çarpanları, TL	En Güncel			30.06.2024
Çarpan	Mali Veri	FD/FAVÖK	FD/Ciro	PD/DD
ALCTL	2024/06	10,67	0,75	1,73
ARDYZ	2024/06	5,41	3,88	2,96
ATATP	2024/03	35,82	8,05	11,74
AZTEK	2024/03	6,13	0,91	3,85
FONET	2024/06	19,28	6,59	2,75
FORTE	2024/03	18,08	4,25	5,33
HTTBT	2024/06	23,32	8,87	5,07
KFEIN	2024/03	7,77	1,50	3,25
KAREL	2024/03	10,39	1,35	4,75
KRONT	2024/06	12,61	4,52	4,94
LOGO	2024/06	9,50	2,50	4,52
MTRKS	2024/03	10,21	2,89	6,15
MIATK	2024/06	20,35	14,17	11,16
NETAS	2024/06	18,20	0,60	68,86
OBASE	2024/03	22,54	3,03	3,77
PAPIL	2024/03	227,01	42,78	12,67
SMART	2024/03	8,09	5,87	4,05
VBTYZ	2024/03	15,44	1,94	5,47
Sektör Toplam		13,57	2,53	5,65
Medyan		14,02	3,46	4,85
Ortalama		27,38	6,36	9,06
Seçilmiş Medyan		11,64	2,96	4,28
Vitalis Çarpan Değeri		703.227.003	994.831.342	1.328.779.290
Ağırlık		100,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri		703.227.003		

Vitalis Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2024
Ciro	335.201.220
FAVÖK	60.191.007
Net Borç	-2.573.353
Özkaynak	310.213.016

5.3. Vitalis Net Aktif Değer

Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Link Bilgisayar'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Vitalis Teknoloji'nin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak NAD metodundan 310.213.016 TL değer öngörülmüştür.

5.4. En Güncel Pay Devir Bedeli

Vitalis Teknoloji'nin payları 5 Haziran 2024 tarihli hisse devir sözleşmesiyle şirket payları 800.000.000 TL değer üzerinden ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olmuş bu devre ilişkin Mia Teknoloji A.Ş. tarafından 6 Haziran 2024 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1295227> KAP açıklaması yapılmıştır. Bu devir bedeli ilişki taraflar arasında Vitalis Teknoloji'nin nihai değer hesabında kullanılmıştır.

5.5. Vitalis Teknoloji Nihai Değer Takdiri

Vitalis Teknoloji'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 1.173.797.383 TL değere %37,5, Çarpan analizinden hesaplanan 703.227.003 TL değere %37,5 ağırlık verilirken varlık ve borçlarının rayiç değerini dikkate alan NAD yönteminden hesaplanan 310.213.016 TL değere %5 ve Satış Değerinden hesaplanan 800.000.000 TL değere %20 ağırlık verilerek 879.394.796 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %37,5'er ile en yüksek ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %5 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup bu metod daha çok gayrifaal şirketler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi kendi faaliyetinden nakit üretmek yerine varlıklarının değer artışından gelir elde etme amacı taşıyan şirketler için daha uygun olmasıdır.

Son pay devrinden hesaplanan satış değerine %20 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında Link Bilgisayar'ın piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir mutabakatla oluşan piyasa değerini nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir.

Vitalis Teknoloji için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz önceki maddelerde yer verdiğimiz varsayımlar dahilinde 30 Haziran 2024 itibarıyla **879.394.796 TL'dir.** Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde piyasa değeri değişebilecektir.

Vitalis Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	1.173.797.383	703.227.003	MD	800.000.000	310.213.016
Ağırlık	37,5%	37,5%	0,0%	20,0%	5,0%
Nihai Değer	879.394.796				

6. Çekince

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına dış kaynak temin etmesi durumunda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sekteye uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirket'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkiye bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

7. Ekler**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı

Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri bu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olması

şartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

