

RAPORUN TEMEL BİLGİLERİ	
RAPORUN TARİHİ	27.06.2021
RAPORUN TÜRÜ	ŞİRKET DEĞERLEME
RAPORA KONU ŞİRKETİN ÜNVANI	GENEL YATIRIM TAVSİYESİ
Pay kodu	Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	DESPC
DAHİL OLDUĞU ENDEKSLER	ANA PAZAR
ŞİRKETİN SEKTÖRÜ	BIST TÜM-100 / BIST İSTANBUL / BIST TEKNOLOJİ / BIST BİLİŞİM / BIST ANA
FAALİYET KONUSU	TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
KOTASYON / İŞLEM GÖRMeye BAŞLADIĞI TARİH	Şirket BT tüketim malzemeleri (toner, mürekkep kartuş, şerit, yedekleme ürünleri, kağıt ürünleri, yan aksam ve aksesuarlar) dağıtım konusunda faaliyet göstermektedir.
ÖDENMİŞ / ÇIKARILMIŞ SERMAYE	8.12.2010
KAYITLI SERMAYE TAVANI	23.000.000
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY TUTARI (TL)	75.000.000
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY ORANI %	11.695.706
PİYASA DEĞERİ	50,85
İŞLEM HACMİ	212.980.000.000
Haftalık	1.396.744
Aylık	2.770.209
YB	11.496.213
YABANCI TAKAS ORANI %	5,28
SON KAPANIŞ	9,43
HEDEF PAY DEĞERİ	12,54 TL
TAVSİYE	ALIM
LİKİDİTE ANALİZİ	
23/06/2021 hacim	1.301.654,14
22/06/2021 hacim	939.464,61
Piyasa Değeri	212.980.000,00
FD Piyasa Değeri	108.302.237,56

İçindekiler

Yönetici Özeti	3
Genel Bilgiler	4
Şirketin Faaliyet Konusu	
Şirket Hakkında Özet Bilgiler	
Ürün Grupları	
Ortaklık yapısı	
Önemli Muhasebe Politikaları özeti	6
Gelir Kaydedilmesi	
Maddi Duran Varlıklar	
Borçlanma Maliyetleri	
Kredi riski yönetimi	
Sektörel Riskler	9
Şirketin işlem gördüğü Pazar hakkında bilgiler	
Ana Pazar (N) Kotasyon Şartları	10
Pazarda Uygulanacak İşlem Esasları	
Pazarları Belirleme Kriterleri	
2018-2019-2020 Yılları Dikey Analiz ile Gelir Tablosunun İncelenmesi	12
2018-2019-2020 Yıl Sonları Dikey Analiz Yöntemi ile Bilanço Analizi	15
1Ç20-1Ç21 Dikey Analiz Yöntemiyle İnceleme	18
1Ç21-1Ç20 Dönemi Gelir Tablosunun Dikey Analiz ile İncelenmesi	21
1Ç20-1Ç21 Dönemlerinin Rasyolarının Karşılıklı Olarak İncelenmesi	24
Likidite ve Karlılık Oranları	
Değerleme Oranları	
Faaliyet Oranları	
Finansal Yapı Oranları	
Büyüme Oranları	
Son Çeyrekte Öne Çıkanlar	33
Değerleme	38
Piyasa Çarpanları	
Firma Değeri / Defter Değeri	
Firma Değeri / FAVÖK	
Firma Değeri / Net Satış	
Fiyat Kazanç	
PD / DD	
PD / Esas Faaliyet Karı	
PD / Net Satış göre	
BİST BİLİŞİM SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	39
BİST TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	41
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	43
Değerleme Sonucu	47
DESPEC Teknik Görünüm	48
Kap ve Medya Haberleri	49
Kurumsal Yönetim Uyum Raporu	52
Yararlanılan Kaynaklar	55
Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi	56

Yönetici Özeti

Ana pazarda işlem gören, Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (“Despec”), Türkiye genelinde bilgisayar firmalarına ve kırtasiyecilere ihtiyacı duyulan neredeyse tüm Bilişim Teknolojileri (“BT”) tüketim malzemeleri (toner, mürekkep kartuş, şerit, yedekleme ürünleri, kağıt ürünleri, aksesuar vb.) ve mobil telefonları iyi organize olmuş bir distribütör kimliği ile dağıtmaktadır.

Şirket satışlarının büyük bir bölümünü Realme, HP ve Canon ürünleri oluşturmaktadır. Şirket’in dağıtımını üstlendiği diğer ürünler Steelseries, Epson, Xerox, IBM, Lexmark, Trust, Samsung, Belkin, Jabra, Apple ve Targus’dur. 2020 yılı ikinci yarısında Oppo Realme marka akıllı cep telefonu markasının tedarik ve satışını yapmaya başlamasının yurtiçi satışlara da başlamıştır.

2020’nin ilk yarısında itibaren elde edilen güçlü operasyonel performans son üç çeyrekte rasyolarda güçlenme ile kendini belli etmiştir. Güçlenen rasyolara rağmen ulaşılan değerler çoğunlukla sektör ortalamasının gerisinde kalmaktadır.

2020 yılı ikinci yarısında Oppo Realme marka akıllı cep telefonu markasının tedarik ve satışına dair şirketin yaptığı antlaşmanın da yurtiçi satışlara pozitif etkide bulunmuştur. Yurtdışı satışların toplam satışlar içindeki 2020/03 döneminde 0,06% iken 2021/03 döneminde %1,58 seviyesine çıkmıştır.

Şirket , Yüksek işletme sermayesi ihtiyacını büyük miktarda kısa vadeli banka kredileriyle finanse etmekte ve Kısa vadeli kredilerin toplam pasifler içerisindeki ağırlığı da artmaktadır.

Şirketin değerlemesi yapılırken, hem çarpan analizi hem de CFI modeli INA kullanılmıştır.

Satış tahminleri yaparken Despec yatırımcı ilişkilerinden, Sayın Onur Kara ile yapılan görüşmeler sonucunda 2021 yılı için %15 ve 2022 yılı için oppo’nun net katkısı ile %20 büyüme ardından %15’lik büyüme varsayımı ile hesaplamalar yapılmıştır. Şirketin satış büyümesinin Ebitda değerinde bu doğrultuda büyümesine yardımcı olacaktır.

Çarpan analizinde ; Şirketin dahil olduğu BIST TEKNOLOJİ ve BIST BİLİŞİM sektörü hisselerinin verilerinden yararlanılmış; Firma Değeri / Defter Değeri , Firma Değeri / FAVÖK, Firma Değeri / Net Satış , Fiyat Kazanç, PD / DD, PD / Esas Faaliyet Karı, PD / Net Satış göre fiyat tespiti yapılırken,

Nihai değere ulaşmak içinse ; Firma Değeri / Defter Değeri, Firma Değeri / FAVÖK, Fiyat / Kazanç, PD / DD oranları baz alınmıştır.

INA modelinde ise Despec şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır.

Bist Teknoloji ve Bist Bilişim sektörü verilerinin ortalamasına göre fiyatlar sırasıyla 14,86 TL ve 14,26 TL olurken, INA modelinde 10,52 TL seviyesi bulunmuş, Bist Teknoloji ve Bist Bilişim Sektörü ağırlıklandırması %25’şer yapılırken, INA modeli %50 verilerek , ortalama fiyat beklentisi 12,54 TL seviyesi olarak çıkmıştır.

Genel Bilgiler

Şirketin Faaliyet Konusu

Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş. ("Despec"), Türkiye genelinde bilgisayar firmalarına ve kırtasiyecilere ihtiyacı duyulan neredeyse tüm Bilişim Teknolojileri ("BT") tüketim malzemeleri (toner, mürekkep kartuş, şerit, yedekleme ürünleri, kağıt ürünleri, aksesuar vb.) ve mobil telefonları iyi organize olmuş bir distribütör kimliği ile dağıtmaktadır.

04.01.1995 tarihinde başka bir isim altında kurulan şirket 02.08.1995 tarihinde ticaret ünvanını İndeks Teknolojik Ürünler Dağıtım A.Ş. olarak, 09.10.1998 tarihinde ise Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir. Şirket esas faaliyetlerine 1998 yılının sonlarına doğru başlamıştır. Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş. portföyünde bulunan ürünlerinin satış ve dağıtımını İstanbul Merkez, Ankara ve Gebze'de şubeleri bulunan satış ekipleri vasıtası ile yürütmektedir

Şirket satışlarının büyük bir bölümünü Realme, HP ve Canon ürünleri oluşturmaktadır. Şirket'in dağıtımını üstlendiği diğer ürünler Steelseries, Epson, Xerox, IBM, Lexmark, Trust, Samsung, Belkin, Jabra, Apple ve Targus'dur. 2020 yılı ikinci yarısında Oppo Realme marka akıllı cep telefonu markasının tedarik ve satışını yapmaya başlamasının yurtiçi satışlara da başlamıştır.

Şirket'in Merkez ofis operasyonları Ayazağa/Sarıyer/İstanbul'da yürütülürken, Ankara ve Gebze'de şubeleri bulunmaktadır.

Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket satışlarının büyük bir bölümünü HP, Canan ve Trust ürünleri oluşturmaktadır. Şirketin dağıtımını üstlendiği diğer ürünler Steelseries, Epson, Xerox, IBM, Lexmark, Trust, Samsung, Belkin, Jabro, Apple ve Targus'dur.

DESPEC Ürün Grupları	
Laser Toner	Magnetic Media
Mürekkep Kartuş	Yazıcı Şeridi
Aksesuar	Kağıt
Akıllı Telefon	

Kaynak: KAP

31.03.2021 tarihi itibarıyla şirketin ortaklık yapısı

Ortak Adı	Pay Oranı	Pay Adedi	Pay Tutarı
Datagate Bilgisayar Mal. Tic. A.Ş	%49,13	11.300.994	11.300.994
Halka Açık	%50,87	11.699.006	11.699.006
Toplam	%100,00	23.000.000	23.000.000

Kaynak:KAP

18 Haziran 2020 tarihinde yapılan 2019 yılı olağan genel kurul toplantısında kayıtlı sermaye tavanının geçerlilik süresinin 2020-2024 yıllarına uzatılmasına ve kayıtlı sermaye tavanının 50.000.000 TL'den 75.000.000 TL'ye çıkarılması kabul edilmiştir. Esas sözleşmenin 6. Maddesinin tadili İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 2 Temmuz 2020 tarihinde tescil edilmiştir.

Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti**a) Gelir Kaydedilmesi**

Gelirler, transferi konusunda söz verilen mal ve/veya hizmetleri yansıtabilecek şekilde, bu mal ve hizmetler karşılığında hak edilmesi beklenen tutar olarak gösterilmektedir. Bu amaçla TFRS 15 hükümleri çerçevesinde hasılatın kayda alınmasında 5 adımlık bir süreç uygulanmaktadır.

- Müşteriyle yapılan sözleşmelerin tanımlanması
- Sözleşmedeki ayrı performans kriterleri ve yükümlülüklerin belirlenmesi
- Sözleşme bedelinin tespit edilmesi
- Satış bedelinin yükümlülüklerle dağıtılması
- Sözleşme yükümlülükleri yerine getirildikçe hasılatın kaydedilmesi

Şirket satışlarının büyük bir bölümünü Realme, HP ve Canon ürünleri oluşturmaktadır.

Şirket'in dağıtımını üstlendiği diğer ürünler Steelseries, Epson, Xerox, IBM, Lexmark, Trust, Samsung, Jabra, Belkin, Dexim, Targus'dur. Şirket alımlarının yaklaşık % 90- % 95'i ilk büyük on satıcı firmadan sağlanmaktadır.

Şirketin satın alımlarının büyük çoğunluğu üretici firmalardan direkt olarak yapılmaktadır. Piyasa koşullarına göre fiyatlarda oluşabilecek farklılıklar, üretici firmalar tarafından karşılanarak fiyat rekabeti sağlanmaktadır. Bunun dışında üretim hatası ihtiva eden ürünlere ilişkin zarar bedelleri üretici firma tarafından şirkete ödenmektedir. Ayrıca Kamu ve Özel Sektördeki büyük alımlarda, bayilere üretici firmalardan özel fiyatlar alınmakta ve bu sektörlerde faaliyet gösteren firmalara en uygun koşullarla fiyatlandırma yapılmaktadır. BT sektörünün dinamik ve değişken yapısına bağlı olarak, yeni ürünler ve teknolojiler hakkında, direkt üretici firmalardan doğrudan sürekli olarak destek alınmaktadır.

Şirket distribütörlüğünü yapmakta olduğu firmalardan satmakta olduğu ürünlerin ithalatını yapmakta ve bu ürünleri pazarlamaktadır. Satışların tamamı 3.000'e yakın bayi kanalı ile yapılmakta olup son (nihai) kullanıcılara mal satışı gerçekleştirilmemektedir. Satışların yaklaşık % 50 – 65'i ilk on büyük bayi kanalıyla gerçekleştirilmektedir.

Stokta bekleyen ürünlerin üretici firmaların pazarlama stratejileri gereği talep etmeleri halinde alım fiyatının altında satılması durumunda üretici firmalar tarafından stok koruma adı altında ödeme yapılmaktadır. Alınan bu ödemeler stok maliyetinden düşülmektedir. Öte yandan satışa bağlı olarak alınan ciro primleri ise satış tutarına ilave edilmek suretiyle gelir kaydedilmektedir.

b) Maddi Duran Varlıklar

Maddi varlıklar, 1 Ocak 2005 tarihinden önce satın alınan kalemler için 31 Aralık 2004 tarihi itibarıyla enflasyonun etkilerine göre düzeltilmiş maliyet değerlerinden ve 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren satın alınan kalemler için satın alım maliyet değerlerinden birikmiş amortismanın düşülmesi suretiyle gösterilmektedir. Sabit kıymetler doğrusa amortisman metoduyla faydalı ömür esasına uygun bir şekilde amortismanına tabi tutulmuştur. Sabit kıymetlerin faydalı ömürleri dikkate alınarak belirlenen amortisman oranları aşağıdadır:

Ekonomik Ömür (yıl)

- Döşeme ve demirbaşlar 3-10
- Taşıtlar 5-10
- Özel Maliyetler 5-10
- Haklar 3-15

Bir maddi duran varlığın kayıtlı değeri, tahmini geri kazanılabilir tutarından fazla ise, karşılık ayrılmak suretiyle defter değeri, geri kazanılabilir değerine indirilir.

Sabit kıymetlerin satışı dolayısıyla oluşan kar ve zararlar net defter değerleriyle satış fiyatının karşılaştırılması sonucunda belirlenir ve faaliyet karına dahil edilir.

c) Borçlanma Maliyetleri

Borçlanma giderleri genel olarak oluştukları tarihte giderleştirilmektedirler. Borçlanma giderleri, bir varlığın elde edilmesiyle, yapımıyla veya üretimiyle doğrudan ilişkilendirilebiliyor ise aktifleştirilmektedirler.

Borçlanma giderlerinin aktifleştirilmesi, ilgili varlığın kullanıma hazır olma süreci devam ettiği ve masraflar ile borçlanma giderleri gerçekleştiği zaman başlamaktadır. Borçlanma giderleri, varlıklar amaçlanan kullanıma hazır oluncaya kadar aktifleştirilmektedirler. Borçlanma giderleri, faiz giderleri ve borçlanma ile ilgili diğer maliyetleri içermektedir. Şirket'in aktifleştirilen borçlanma maliyeti bulunmamaktadır

d) Kredi riski yönetimi

Despec'in tahsilat riski esas olarak ticari alacaklarından doğmaktadır. Ticari alacakların tamamına yakını bayilerden olan alacaklardan kaynaklanmaktadır.

Şirketimiz, bayileri üzerinde etkili bir kontrol sistemi kurmuş olup bu işlemlerden doğan kredi riski risk yönetim ekibi ve Şirket Yönetimimiz tarafından takip edilmekte olup her bir bayi için limitler belirlenmiştir ve limitler gerektiğinde revize edilmektedir. Bayilerden yeterli teminat alınması kredi riskinin yönetiminde kullanılan diğer bir yöntemdir.

Şirket'in önemli tutarlarda az sayıda müşteri yerine, çok sayıda müşteriden alacaklı olması nedeniyle önemli bir ticari alacak riski bulunmamaktadır. Ticari alacaklar, Şirket yönetimince geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik durum göz önüne alınarak değerlendirilmekte ve uygun oranda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

Sektör yapısı gereği hasılatın yüksek kar marjının düşük olması tahsilat ve risk takip politikalarını şirketimiz yönünden oldukça önemli kılmaktadır ve bu konuda maksimum hassasiyet gösterilmektedir. Tahsilat ve risk yönetim politikamıza ilişkin detaylı açıklamalarımız aşağıda yer almaktadır. Vadesini birkaç ay aşan alacaklar için icra takibinde bulunulmakta ve / veya dava açılmaktadır.

Zor duruma düşen bazı bayiler için vade yapılandırılması da yapılabilmektedir. Sektörde kar marjları düşük olduğu için alacakların tahsilatı son derece önem arz etmektedir. Alacak risklerini azaltabilmek için cari hesaplar ve risk yönetim birimi mevcut olup bayiler üzerinden kredibilite değerlendirilmeleri yapılarak satış yapılmaktadır. Yeni çalışılan veya riskli görülen bayilerden nakit tahsilat yapılarak satış yapılmaktadır.

Despec, Türkiye'de birçok kuruluşa bilgisayar tüketim ve aksesuar ürünlerini satmaktadır. Dağıtım kanalı içerisinde klasik bayi olarak nitelendirilen bayilerin sermaye yapısı düşüktür. Türkiye'de toplam 5.000 civarında olduğu tahmin edilen bu grup bayiler, risk yönetimi açısından Despec' in alacak riskini en aza indirmek için kendi organizasyonu ve çalışma sistemini kurduğu ve gerekli önlemleri aldığı gruptur.

Alınan önlemler aşağıdaki gibi sıralanabilir: Sektörde 1 yılını doldurmamış firmalar ile nakit çalışma: Sektörde bir yılını doldurmamış bilgisayar firmaları ile nakit dışında çalışılmamaktadır. Cari hesaplar ve risk yönetimi departmanı içerisinde yapılmış iki personelden oluşan istihbarat ekibi sürekli olarak bayilerin istihbaratlarını yapmaktadırlar

Sektörel Riskler

Alacak Riski: Dağıtım yapısı içerisinde klasik bayi olarak nitelendirilen bayi kanalının sermaye yapısı düşüktür. 3.000 civarında olduğu düşünülen bu grup bayiler sık el değiştirdiği gibi açılıp, kapanma oranları da oldukça yüksektir.

Sektörel Rekabet: Faaliyet gösterilen sektördeki üretici firmalar, markalar ve ürünler bazında dünya çapında yoğun rekabet içerisinde dirler. Üretici firmaların bu rekabet ortamı ulusal pazarlarda da fiyatlara yansımaktadır. Finans yapısı ve maliyet yapıları güçlü olmayan firmalar için bu durum oldukça risk taşımaktadır.

Kur Riski: Bilişim teknolojileri ürünlerinin bir kısmı yurtdışından ithal edilmekte ya da yurt içinden yabancı para birimi cinsinden ya da TL olarak alınmaktadır. Ürünler alınırken yabancı para birimi cinsinden borçlanılabilmekte ve ödemeleri de aynı para birimlerinden yapılabilmektedir. Satış politikalarını ürün giriş para birimi üzerinden yapmayan firmalar kur artışlarında zarar riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

Üretici firmaların distribütörlük atamalarında münhasırlık yoktur: Üretici firmalar ile yapılan distribütörlük anlaşmalarında karşılıklı münhasırlık ilişkisi yoktur. Üretici firmalar distribütörlük atamalarında, pazarın koşullarına göre başka bir distribütörlük atayabileceği gibi, aynı zamanda distribütör firmalarda diğer üretici firmalar ile distribütörlük anlaşmaları imzalayabilirler.

Şirket yönetimi, sektörde uzun yıllardır faaliyet gösterildiğinden ve iyi derecede bir know-how seviyesine sahip olduğundan, distribütörlük anlaşmalarının feshi riskinin son derece düşük olduğunu düşünmektedir.

İthalat rejimlerinde yapılan değişiklikler: Hükümetlerin bazı dönemlerde ithalat rejimlerinde yapmış oldukları değişiklikler ithalatı olumlu yönde etkilediği gibi bazen de olumsuz yönlerde etkileyebilmektedir.

Ana Pazar (N) Kotasyon Şartları

Ana Pazar fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 300.000.000 TL – 75.000.000 TL arasında olan payların kota alındığı pazarı ifade etmektedir

Ana Pazar	
Halka arz edilen payların piyasa değeri	Asgari 75.000.000 TL
Bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında dönem karı olması	Son 2 yıl
Halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranı	%20
Bağımsız denetimden geçmiş en son finansal tablolardaki Öz sermaye/Sermaye oranı	1'den büyük

Kaynak: Borsa İstanbul

Ana Pazarda Uygulanacak İşlem Esasları

İşlem Esasları	Ana Pazar
İşlem Yöntemi	Sürekli İşlem
Açığa Satış ve Kredili İşlem	VAR
Brüt Takas	YOK
Öz kaynak Oranı	%75
Açık Takas Pozisyonu/Öz kaynak oranı	%50
Fiyat Marjı	%15
Açığa Satış Yukarı Adım Kuralı	VAR
Devre Kesici Tetikleme Oranı	%7,5
Devre Kesici Sonrası Emir Toplama Süresi	15 Dakika
Devre Kesici Sonrası Eşleştirme Süresi	2 Dakika
Tek Fiyat Emir Toplama Süresi Boyunca Bilgi Yayının Kısıtlanması	YOK
Açılış Seansında Son 5 Dakikada Emir İptal, Emir Kötüleştirme ve Miktar Azaltım	YOK
Açılış Seansından Piyasa ve Piyasadan Limiter Emri	YOK

Kaynak : Borsa İstanbul

Pazarları Belirleme Kriterleri

Pazarlarda İşlem Görme Kriterleri	Ana Pazar
Piyasa Değeri	> 60 Milyon TL
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri(FDPD)	> 30 Milyon TL
Fiili Dolaşım Oranı (FDO)	> %10
Yerli Bireysel Yatırımcı Sayısı	> 500
İmtiyaz	İmtiyaz varsa FDO < %90
Likidite	< 7,5
(*)	Temettü > %10 ve FDPD > 30 Milyon TL

Pay piyasaları yönergesini okumak için

<https://www.borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-as-pay-piyasasi-yonergesi.pdf>

2018-2019-2020 Yılları Dikey Analiz ile Gelir Tablosunun İncelenmesi

4Ç19 sonuçlarına göre şirketin satışları önceki yılın aynı dönemine göre %19,06 düşüşle 280.482.155 TL olarak açıklandı. 4Ç18'de yurtiçi satışları brüt satışlara oranladığımızda %98,6'ya karşılık geldiği görülürken, 4Ç19'da aynı rakamın %99,6 , 4Ç20'de ise %99,6'ya denk gelerek aynı kaldığı görülmektedir.

Yurtdışı satışların ise 4Ç18'de brüt satışlara oranının %1,41 seviyesinde gerçekleştiği görülürken, 4Ç19'da bu oranın %0,41'e gerilediği, 4Ç20'de ise aynı seviyede kalarak %0,41 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Öte yandan satıştan iadeler hesabı ise 4Ç18'de satışların %4,33'üne denk geldiği görülürken, bu rakamın 4Ç19'da %9,6'ya ulaştığı, 4Ç20'de ise %3,27'ye gerilemiştir.

Satıştan iadeler hesabında 4Ç19 yılında görülen oransal artış şirketin müşterilerinin taleplerine uygunluk ve müşteri memnuniyetinde sıkıntı yaşamış gibi algılsa da , 4Ç20'de bu oranın büyük miktarda gerileme kaydederek normal sınırlar içerisine girmiştir. Satış iskontolarının satışlara oranı ise 4Ç18'de %0,05 iken 4Ç19'da %0,23, 4Ç20'de ise %0,14 olduğu görülmektedir.

Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret'in 2019 yılsonu satışlarının geçen yılın aynı dönemine göre düşüş yaşadığı gözlenirse de bu rakamın 2020 yılsonunda iki katından fazla artış yaşadığı görülmektedir. Ancak gerçekleşen bu artışı yorumlamamız adına SMM'deki durumu incelediğimizde 4Ç18'de SMM'nin satışlara oranının %91,6 , 4Ç19'da %91,2 ve 4Ç20'de ise %94,5'e ulaştığı görülmektedir. Kalite maliyeti getirirken, kur ve faiz dalgalanmaları da etkilemiş görünmektedir.

Özellikle 4Ç20'de artan satışlar baz alındığında SMM'de gerçekleşen artışın normal olduğunu düşünülebilir. Brüt karın ise doğal olarak satışların artış ve azalışı ile bağlantısı net şekilde hissedilmiştir.

Brüt kara ilişkin bilanço dipnotları 18-19-20 yıllarına göre incelendiğinde; Genel yönetim giderlerinin satışlara oranının 4Ç18 itibarıyla %1,14, 4Ç19'da %2,0 ve 4Ç20'de ise %1,27 olduğu görülmektedir. Pazarlama giderleri hesabında ise satışlara oranın 4Ç18'de %1,67 olurken u rakamın azalan satışlar akabinde 4Ç19'da %1,84'e yükseldiği görülmektedir. 4Ç20'de ise satışların son 3 yılın en yüksek seviyesine ulaştığı ve pazarlama giderlerinin oranının ise %1,08'e gerilediği görülmektedir.

Artan satışlara rağmen pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri hesabında oransal bir artış olmadığını söylemek mümkün görünmektedir.

Net Esas faaliyet karının 4Ç20 itibariyle önceki yıllara göre oransal bir azalış yaşadığı esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabındaki durumun 4Ç18 ve 4Ç20 yıllarında aynı oransal sonucu vererek %4,85 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde Satışlardan elimine edilen faiz tutarının 4Ç18'de satışların %1,98'e denk geldiği görülürken bu tutar 4Ç19'da %2,05 4Ç20'de ise %0,18'e gerilemiştir. Faiz ve Reeskont Gelirleri ise 4Ç18 ve 4Ç19'da 0,38 olduğu görülürken, 4Ç20'de bu rakam 0,11'e gerilemiştir.

Kur farkı gelirlerine baktığımızda 4Ç18'de satışların %2,5'ine denk gelirken ,4Ç19'da bu rakamın %4,22'ye yükseldiği, dolayısıyla kur farkı gelirlerinde meydana gelen oransal artışın olumlu olduğunu söyleyebilecekken, 4Ç20'de bu oranın %0,61'e gerilediğini görmekteyiz.

Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabının ise 2018 yılsonunda satışlara oranı %2,63 olarak görünürken, bu rakam 2019 yılsonunda %4,80'e çıkmış, Bilanço dipnotları incelendiğinde alımlardan elimine edilen faiz 4Ç18'de satışların %0,86'sına denk gelirken 4Ç19'da %0,72'ye gerilediği görülmektedir. 4Ç20'de ise bu oranın %0,05'e gerileyerek oldukça büyük oranda bir oransal düşüş yaşadığı söylenebilir.

Faiz ve reeskont giderleri hesabının satışlara oranı ise 4Ç18'de %0,33 olarak gerçekleşirken 4Ç19'da ise %0,28'e , 4Ç20'de %0,10'a gerilediği görülmektedir. Faiz ve reeskont giderleri hesabında görülen oransal azalışın şirket lehine olumlu olduğunu söyleyebiliriz. Kur farkı giderleri ise 2018 yılsonunda %1,42 iken bu oranın 2019 yılsonunda %3,74'e yükseldiği görülmektedir. Aynı oranın 2020 yılsonunda ise %0,34'e gerilediğini söyleyebiliriz. Şirket kur artışından olumlu etkilenmiştir.

Finansman geliri/gideri hesabının ise 4Ç18'de %7,80'e denk geldiği görülürken, aynı rakamın 4Ç19'da %6,87'ye karşılık geldiği görülmektedir. Öte yandan 2020 yılsonundaki durumu incelendiğinde ise aynı rakamın %5,05' karşılık geldiğini söyleyebiliriz. Dolayısıyla finansman gelirleri/giderlerinde oransal bir düşüş olduğunu söylememiz doğru olacaktır.

Dipnotları incelediğimizde ise Finansman gelirlerinin satışlara oranının 4Ç18'de %2 olduğu 4Ç19'da ise %0,21'e gerilediği, 4Ç20'de %1,02'ye karşılık geldiği görülmektedir.

Finansman giderlerinin satışlara oranı ise 4Ç18'de %2,11 iken 4Ç19'da aynı oranın %1,39'a gerilediği görülmektedir. Öte yandan finansman giderlerinin 4Ç20'de ise %2,06'ya denk geldiği görülmektedir.

Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı ise 4Ç18'de %7,7 iken bu oranın 4Ç19'da %5,7'ye 4Ç20'de ise %4 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Dikey Analiz	2018/12 - (TL)	2019/12 - (TL)	2020/12 - (TL)
Brüt Satışlar	104,39	109,83	103,41
Yurtiçi Satışlar	102,91	109,38	102,99
Yurtdışı Satışlar	1,48	0,45	0,43
Satışlardan İndirimler (-)	4,39	9,83	3,41
Satışdan İadeler (-)	4,33	9,60	3,27
Satış İskontoları (-)	0,06	0,24	0,14
Hasılat	100,00	100,00	100,00
Satışların Maliyeti	91,61	91,17	94,45
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	8,39	8,83	5,55
BRÜT KAR (ZARAR)	8,39	8,83	5,55
FAALİYET GİDERLERİ (-)	2,81	3,83	2,15
Genel Yönetim Giderleri	1,14	2,00	1,07
Pazarlama Giderleri	1,67	1,84	1,08
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5,58	5,00	3,40
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4,85	6,66	4,85
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	2,63	4,80	3,21
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	7,79	6,86	5,04
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,00	0,00	0,00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	7,80	6,87	5,05
Finansman Gelirleri	2,00	0,21	1,02
Finansman Giderleri	2,11	1,39	2,06
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,68	5,69	4,00
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1,68	1,25	0,93
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	1,84	1,29	1,20
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-0,16	-0,05	-0,27
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	6,00	4,44	3,08
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,00	4,44	3,08
Ana Ortaklık Payları	6,00	4,44	3,08

Kaynak: Stockey, Finnet

2018-2019-2020 Yıl Sonları Dikey Analiz Yöntemi ile Bilanço Analizi

Despec Bilgisayar'ın Dönen varlık kaleminin 4Ç18'de toplam aktiflerin %98,2'sine , 4Ç19'da %97,9'e ve 4Ç20'de ise %98,2'ye ulaştığı görülmektedir.

Dönen varlıklar kaleminde oransal anlamda büyük bir farklılık oluşmadığını söyleyebiliriz. Dönen varlıklar kalemini oluşturan hesapları incelediğimizde ise, Nakit ve Nakit Benzerleri hesabının toplam aktiflere oranı 4Ç18'de %1,29, 4Ç19'da %1,66'ya ve 4Ç20'de ise %4,6'ya karşılık gelmektedir.

Yıllar itibariyle nakit ve nakit benzerleri hesabının toplam satışlara oranında artış yaşandığı görülmektedir. Artan nakit fırsat maliyeti yaratacağından ötürü nakit ve nakit benzerleri hesabında yaşanan artış olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Ticari alacaklar hesabının durumu incelendiğinde ise aktiflere oranının 4Ç18'de %70,1, 4Ç19'da 63,3 ve 4Ç20'de %68,8'e ulaştığı görülmektedir. Ticari alacakların aktiflere oranının %60 bandından aşağıya inmemiş olması şirketin tahsilat politikasında sorunlar olabileceği izlenimi yaratmaktadır.

Stoklar hesabının aktiflere oranı incelendiğinde ise 2018 yılsonunda %23,4 , 2019 yılsonunda %27,5 , 2020 yılsonunda ise %20,6'ya denk geldiği görülmektedir. Bu anlamda şirketin stoklarında yaşanan oransal düşüşün olumlu olduğu görülmektedir. Bu durumda da Şirketin stok bulundurma maliyetinin azaldığını ve elindeki mevcut stokların harcanarak nakde dönüştüğünü söyleyebiliriz.

Duran Varlıklar kalemi ise 4Ç18'de %1,81 , 4Ç19'da %2,06 ve 4Ç20'de ise %1,83 olarak görülmektedir. Dolayısıyla şirketin duran varlıklarında oransal bir artış olmadığını söyleyememiz mümkündür.

Öte yandan maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklar hesapları incelendiğinde ise oransal anlamda düşüşler yaşandığı görülmektedir. Duran varlıklar kaleminin toplam aktiflere oranının oldukça düşük olması şirketin genel itibariyle distribütörlük faaliyetlerinde bulunarak gelir elde ettiğini gösterebilir.

Kısa Vadeli Borçlar hesabı ise 4Ç18'de toplam pasiflerin %34,8'ine denk gelirken bu oran 4Ç19'da %47,6'ya denk gelmektedir. 4Ç20'de ise bu oranın %64,1'e karşılık geldiği görülmektedir. Bu anlamda şirketin kısa vadeli borçlarının oransal anlamda her yıl yükseldiğini söyleyebiliriz.

Özellikle banka kredilerinin toplam pasiflere oranının her geçen yıl artarak devam ettiğini görmekteyiz. Banka kredilerinin 4Ç18’de %10,7 , 4Ç19’da %24,8 , 4Ç20’de ise %48,2’ye denk geldiği görülmektedir.

Ticari borçlar hesabının yıllar itibariyle çok büyük bir değişime uğramadığı ancak 2020 yılsonunda oransal anlamda bir düşüş yaşadığını söyleyebiliriz. Bu anlamda ticari borçların toplam pasiflere oranının 2018 yılsonunda %19,6 , 2019 yılsonunda %19,8 ve 2020 yılsonunda ise %13,5 olduğunu görmekteyiz.

Uzun vadeli borçların toplam pasiflere oranının ise oldukça düşük olduğunu görmekteyiz. 4Ç18 için %0,33 , 4Ç19 için %0,81 ve 4Ç20 için ise bu oranın %0,55 olarak gerçekleştiğini söyleyebiliriz.

Uzun vadeli borçların toplam pasifler içerisindeki payının bu denli düşük olması şirketin genel itibariyle kısa vadeli kredilerle yatırımlarını finanse ediyor olması olumsuz olarak değerlendirilebilecek bir durum olarak görülmektedir. Dolayısıyla şirketin kısa vadede ödeyeceği faiz ve anapara yükündeki ağırlığın vadelere yayılması amacıyla uzun vadeli kredilerin payının artırılması olumlu etki yapacaktır düşüncesindeyiz.

Öz kaynaklar kalemi 2018 yılsonunda toplam pasiflerin %64,82’sine denk gelirken bu oranın 2019 yılsonunda %51,6’ya 2020 yılsonunda ise %35,4’e gerilemiştir. Oransal anlamda gerçekleşen bu düşüşün nedeni Öz kaynaklar kaleminde yaşanan tutar bazlı bir düşüşten kaynaklanmamakla birlikte özellikle kısa vadeli kredilerin toplam pasifler içerisindeki artan ağırlığından kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Dikey Analiz	2018/12 - (TL)	2019/12 - (TL)	2020/12 - (TL)
Dönen Varlıklar	98,19	97,94	98,17
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,29	1,66	4,58
Finansal Yatırımlar	0,07	0,09	
Ticari Alacaklar	70,11	63,30	68,76
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		0,01	0,03
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	70,11	63,29	68,73
Diğer Alacaklar	0,03	0,25	0,11
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,03	0,25	0,11
Türev Araçlar		0,10	
Stoklar	23,42	27,56	20,57
Peşin Ödenmiş Giderler	1,78	3,76	3,44
Diğer Dönen Varlıklar	1,49	1,22	0,70
Duran Varlıklar	1,81	2,06	1,83
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,21	0,16	0,09
Maddi Duran Varlıklar	0,18	0,08	0,05
Kullanım Hakkı Varlıkları		0,65	0,40
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,36	0,26	0,13
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,36	0,26	0,13
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,06	0,92	1,16
TOPLAM VARLIKLAR	100,00	100,00	100,00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34,85	47,62	64,08
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10,74	24,83	48,19
Ticari Borçlar	19,60	19,79	13,47
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0,43	0,89	2,47
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	19,17	18,90	11,01
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0,05	0,08	0,03
Diğer Borçlar	0,38	0,10	0,08
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0,38	0,10	0,08
Türev Araçlar	0,90		1,12
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0,25	1,01	0,20
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,18	0,84	0,07
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,75	0,98	0,91
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2,75	0,98	0,91
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	0,33	0,81	0,55
Uzun Vadeli Borçlanmalar		0,48	0,28
Uzun Vadeli Karşılıklar	0,33	0,32	0,27
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0,33	0,32	0,27
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	35,18	48,43	64,63
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	64,82	51,57	35,37
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	64,82	51,57	35,37
Ödenmiş Sermaye	19,25	15,23	8,30
Sermaye Düzeltme Farkları	0,37	0,29	0,16
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	2,48	1,96	1,07
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-0,10	-0,08	-0,08
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-0,10	-0,08	-0,08
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,51	0,40	0,22
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,51	0,40	0,22
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7,14	6,36	3,47
Yasal Yedekler	7,14	6,36	3,47
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	17,76	19,15	14,93
Net Dönem Karı veya Zararı	17,41	8,25	7,31
TOPLAM KAYNAKLAR	100,00	100,00	100,00

Kaynak: Stockey, Finnet

A1 Capital Araştırma ~ 17 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlanmış tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararınızın alınması doğru sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmamasından doğacak her türlü maddi/manevi zararları ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



1Ç20-1Ç21 Dikey Analiz Yöntemiyle İnceleme

DESPEC 1Ç21 döneminde yıllık bazda %38,46'lık azalışla 5.313.294 TL net kar açıkladı. Şirketin bilançosu 1Ç20-1Ç21 dönemleri için dikey analiz yöntemiyle birlikte analize tabi tutulduğunda genel olarak durumuna baktığımızda ;

Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş dönen varlıkları 1Ç20'de toplam aktiflerin %98,33'üne denk gelirken bu oran 1Ç21'de %97,7ye düşmüştür. Yaşanan oransal düşüşün nedenleri incelendiğinde; Nakit ve Nakit Benzerleri hesabının 1Ç20'de toplam varlıkların %3,92'sine karşılık gelirken, 1Ç21'de bu oranın %1,13'e gerilediği görülmektedir.

Bilanço dipnotlarını incelediğimizde ise Nakit ve nakit benzerleri hesabındaki azalışın vadesiz mevduat hesabındaki yüksek gerilemeden kaynaklandığı görülmektedir. Öyle ki nakit ve nakit benzerlerinin 2020 ilk çeyrekte toplam varlıkların %3,73'üne denk gelirken , 2021 yılı ilk çeyrekte %0,69'a düşmüştür.

Ticari alacaklar hesabında gerçekleşen oransal azalış incelendiğimizde Ticari alacakların 1Ç20'de toplam varlıkların %57,02'sine denk gelirken bu oranın 1Ç21'de %50,15'ine karşılık geldiği görülmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde; ticari alıcılar hesabında önceki yılın aynı dönemine göre artış , alacak senetleri hesabında ise önceki yıla göre düşüş yaşanmıştır. Despec Bilgisayar'ın stok hesabını incelediğimizde ise toplam varlıkların %32,6'sına 1Ç21 itibari ileyse %35,4'e denk geldiği görülmektedir.

Duran varlıklar kalemi 1Ç20'de toplam varlıkların %1,67'sine denk gelirken bu rakamın 1Ç21'de %2,30'a karşılık geldiği görülmektedir. Duran varlıklar kalemi içerisinde en yüksek oransal artışın ise Ertelemiş vergi varlığı hesabında yaşandığını, 1Ç20'de %0,77 olan bu oran 1Ç21'de %1,51'ye yükselmiştir.

Kısa vadeli borçlar kalemi 2020 yılı ilk çeyrekte Toplam pasiflerin %53,06'sına denk gelirken 2021 yılı ilk çeyrekte bu rakamın fazla bir değişiklik arz etmeyerek %53,3 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Öte yandan 1Ç20'de toplam borçların %98,75'ini kısa vadeli borçların oluşturduğu görülürken bu rakamın 1Ç21'de de aynı seviyede kaldığını görmekteyiz.

Banka kredilerinin ise 2020 yılı ilk çeyrekte toplam varlıkların %22,4'üne denk geldiği görülürken bu rakam 2021 yılı ilk çeyrekte %34,1'e ulaşmıştır.

Kısa vadeli banka kredilerinde yıllık faiz oranı Türk Lirası için %17,19 - %24,05 arasında değişiklik arz ederken, TL kiralama yükümlülükleri ise düşük bir tutarda gerçekleşirken faiz oranının %18 - %21 oranında gerçekleştiği görülmektedir.

Şirketin döviz cinsi borçlanmasının bulunmaması kur riski ile karşı karşıya olmasının önüne geçmektedir. Ancak toplam kredilerinin büyük bölümünü 1 yıl içerisinde ödenecek kredilerin oluşturması şirketin kısa vadede ödemesi gereken faiz ve anapara tutarının fazla olacağını göstermektedir.

Ticari borçlarda yaşanan oransal düşüşü incelediğimizde ise 1Ç20'de toplam varlıkların %26,3'üne denk geldiği görülürken, bu oranın 1Ç21'de %16,5'a gerilediği görülmektedir.

Uzun vadeli borçlar kaleminde ise yıllar itibariyle oransal bir değişim görülmemiş 1Ç20'de toplam pasiflerin %0,67'sine denk gelirken bu oranın 1Ç21 itibariyle %0,68 olduğunu görmekteyiz.

Öz kaynaklar kalemi 2020 yılı ilk çeyrekte toplam pasiflerin %46,3'üne karşılık geldiği görülürken, bu rakamın 2021 yılı ilk çeyrekte ise %46,01'e karşılık geldiğini söyleyebiliriz. Oransal anlamda küçük bir farklılık oluştuğunu söyleyebilecekken geçmiş yıllar karlarının toplam varlıklar içerisindeki payının 1Ç20'de %22,14'e karşılık geldiği görülürken, 1Ç21'de bu rakamın %27,4'e ulaştığını söyleyebiliriz. Diğer taraftan net dönem karı ise 1Ç21'de geçen yıla göre oransal anlamda bir düşüş yaşayarak toplam varlıkların %2,37'sine denk gelmektedir. Net dönem karı 2020 yılının ilk çeyreğinde ise toplam varlıkların %4,62'sine karşılık gelmekteydi.

Dikey Analiz	2019/12 - (TL)	2020/03 - (TL)	2020/12 - (TL)	2021/03 - (TL)
Dönen Varlıklar	97,94	98,33	98,17	97,70
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,66	3,92	4,58	1,13
Finansal Yatırımlar	0,09	0,06		
Ticari Alacaklar	63,30	57,02	68,76	50,15
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0,01	0,00	0,03	
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	63,29	57,02	68,73	50,15
Diğer Alacaklar	0,25	0,21	0,11	0,14
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,25	0,21	0,11	0,14
Türev Araçlar	0,10	0,46		1,56
Stoklar	27,56	32,57	20,57	35,41
Peşin Ödenmiş Giderler	3,76	2,88	3,44	6,33
Diğer Dönen Varlıklar	1,22	1,22	0,70	2,99
Duran Varlıklar	2,06	1,67	1,83	2,30
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,16	0,13	0,09	0,11
Maddi Duran Varlıklar	0,08	0,07	0,05	0,07
Kullanım Hakkı Varlıkları	0,65	0,50	0,40	0,46
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,26	0,20	0,13	0,16
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,26	0,20	0,13	0,16
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0,92	0,77	1,16	1,51
TOPLAM VARLIKLAR	100,00	100,00	100,00	100,00
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	47,62	53,06	64,08	53,31
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24,83	22,42	48,19	34,08
Ticari Borçlar	19,79	26,28	13,47	16,48
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0,89	0,46	2,47	1,46
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	18,90	25,82	11,01	15,02
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0,08	0,03	0,03	0,04
Diğer Borçlar	0,10	0,72	0,08	0,07
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		0,63		
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0,10	0,09	0,08	0,07
Türev Araçlar			1,12	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,01	1,03	0,20	0,45
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,84	1,33	0,07	0,41
Kısa Vadeli Karşılıklar	0,98	1,25	0,91	1,78
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,98	1,25	0,91	1,78
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	0,81	0,67	0,55	0,68
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,48	0,38	0,28	0,32
Uzun Vadeli Karşılıklar	0,32	0,29	0,27	0,36
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0,32	0,29	0,27	0,36
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	48,43	53,73	64,63	53,99
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	51,57	46,27	35,37	46,01
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51,57	46,27	35,37	46,01
Ödenmiş Sermaye	15,23	12,30	8,30	10,24
Sermaye Düzeltme Farkları	0,29	0,23	0,16	0,19
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	1,96	1,59	1,07	1,32
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-0,08	-0,08	-0,08	-0,11
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-0,08	-0,08	-0,08	-0,11
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,40	0,32	0,22	0,27
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,40	0,32	0,22	0,27
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,36	5,14	3,47	4,28
Yasal Yedekler	6,36	5,14	3,47	4,28
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	19,15	22,14	14,93	27,45
Net Dönem Karı veya Zararı	8,25	4,62	7,31	2,37
TOPLAM KAYNAKLAR	100,00	100,00	100,00	100,00

Kaynak: Stockey, Finnet

1Ç21-1Ç20 Dönemi Gelir Tablosunun Dikey Analiz ile İncelenmesi

1Ç20’de SMM şirketin gerçekleştirdiği satışların %91,8’ine denk gelirken, 1Ç21’de ise bu rakamın %94,4’a karşılık geldiğini görmekteyiz. Dolayısıyla SMM’de oransal bir artış yaşandığını ve bu durumun şirketin kar marjlarını baskıladığını görmekteyiz.

Şirketin yurtiçi ve yurtdışı satışlarında ise 1Ç20-1Ç21 döneminde oransal anlamda büyük bir fark yaşanmadığını söylemekle birlikte yurtdışı satışların toplam satışlar içerisindeki oranının çok düşük bir seviyede gerçekleştiği bununla birlikte %1,69 seviyesine yükseldiği görülmektedir.

2020 yılı ikinci yarısında Oppo Realme marka akıllı cep telefonu markasının tedarik ve satışına dair şirketin yaptığı antlaşmanın da yurtiçi satışlara pozitif etkide bulunarak 1Ç21 itibariyle satışları geçen yıla göre arttırdığını da söyleyebiliriz. Satışlardan indirimler hesabının 1Ç20’de %6,2 olan oranının 1Ç21 itibariyle %8,6’ya denk geldiği görülmektedir. Dolayısıyla şirketin satışlarını artırmak amacıyla ya da hızlı nakit avantajı elde etmek amacıyla indirim uygulandığını düşünebiliriz.

Satıştan iadeler hesabının da 1Ç20’de %6,16 seviyesinin 1Ç21 itibariyle %8,55’e denk geliyor oluşu şirketin artan satışları akabinde satıştan iadeler hesabında da oransal bir artış yaşandığını görmekteyiz .

Brüt kar ise 1Ç20’de satışların %8,2’sine denk gelirken 1Ç21’de %5,60’a gerilediği görülmektedir. Yaşanan oransal düşüşün nedeni satışlarda meydana gelen artışa rağmen SMM’de görülen oransal artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Esas faaliyet karı hesabının ise 1Ç20’de toplam satışların %5,62’sine denk geldiği görülürken, 1Ç21’de ise bu oranın %2,90’a gerilediği görülmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabının 1Ç20’de toplam satışlara oranının %5,4’e denk geldiği görülürken, bu oranın 1Ç21’de %7,6’ya ulaştığı söylenebilirken, Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabının ise 1Ç20’de satışların %3’karşılık geldiği görülürken, 1Ç21’de bu oran %2,8’e gerilemiştir.

Finansman geliri öncesi faaliyet karı hesabını incelediğimizde ise 1Ç20 itibariyle satışlara oranının %8'e denk geldiği 1Ç21'de bu rakamın hafif yavaşlayarak %7,67'ye indiği görülmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde şirketin Finansman gelirlerinin 1Ç20'de satışlara oranının %3,26'ya karşılık geldiği görülürken bu oranın 1Ç21'de %0,61'e gerilediği ve finansman giderlerinin de 1Ç21'de %3,62'ye ulaşarak 1Ç20'de karşılık geldiği %1,37 seviyesinin üzerine çıktığı görülmektedir. Yani şirketin Finansman gelirlerinde oransal anlamda düşüş yaşanırken finansman giderlerinde ise artış yaşanmıştır.

Öte yandan sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar ise 1Ç20'de satışların %9,9'una denk gelirken bu oranın da %1Ç21 itibariyle %4,7'ye gerilemiştir. Dönem karının ise 1Ç20'de satışların %7,70'ine karşılık gelirken 1Ç21'de bu rakamın %4,07'ye inmesi ile 1Ç21'de dönem net karının hem oransal hem de tutar bazlı olarak geçen yılın aynı dönemine göre düşüş gösterdiğini söyleyebiliriz.

Satışlarda geçen yılın aynı dönemine göre %16,5'luk artış gözlense dahi Satışlardan indirimler ve iadeler ile SMM'de görülen hem tutar bazlı hem de oransal artışlar dönem karının geçen yılın aynı dönemine göre daha az açıklanmasına neden olmuştur.

Öte yandan finansman gelirlerinde görülen azalış ile finansman giderlerinde görülen artışında dönem karının geçen yılın aynı dönemine oranla daha düşük bir seviyede açıklanmasına neden olduğunu söyleyebiliriz.

Dikey Analiz	2019/12 - (TL)	2020/03 - (TL)	2020/12 - (TL)	2021/03 - (TL)
Brüt Satışlar	109,83	106,19	103,41	108,60
Yurtiçi Satışlar	109,38	106,12	102,99	106,91
Yurtdışı Satışlar	0,45	0,07	0,43	1,69
Satışlardan İndirimler (-)	9,83	6,19	3,41	8,60
Satışdan İadeler (-)	9,60	6,16	3,27	8,55
Satış İskontoları (-)	0,24	0,03	0,14	0,04
Hasılat	100,00	100,00	100,00	100,00
Satışların Maliyeti	91,17	91,78	94,45	94,40
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	8,83	8,22	5,55	5,60
BRÜT KAR (ZARAR)	8,83	8,22	5,55	5,60
FAALİYET GİDERLERİ (-)	3,83	2,60	2,15	2,70
Genel Yönetim Giderleri	2,00	1,27	1,07	1,25
Pazarlama Giderleri	1,84	1,34	1,08	1,45
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5,00	5,62	3,40	2,90
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6,66	5,38	4,85	7,57
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	4,80	3,00	3,21	2,79
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	6,86	7,99	5,04	7,67
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,00		0,00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	6,87	7,99	5,05	7,67
Finansman Gelirleri	0,21	3,26	1,02	0,61
Finansman Giderleri	1,39	1,37	2,06	3,62
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,69	9,89	4,00	4,66
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	1,25	2,18	0,93	0,60
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	1,29	2,22	1,20	0,72
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-0,05	-0,04	-0,27	-0,12
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	4,44	7,70	3,08	4,07
DÖNEM KARI (ZARARI)	4,44	7,70	3,08	4,07
Ana Ortaklık Payları	4,44	7,70	3,08	4,07

Kaynak: Stockey, Finnet

1Ç20-1Ç21 Dönemlerinin Rasyolarının Karşılıklı Olarak İncelenmesi*Likidite ve Karlılık Oranları*

DESPC şirketinin likidite oranlarını incelediğimizde; Cari oranın 1Ç21 itibariyle 1,83 olduğu ve sektör ortalamasının altında kaldığı görülmekle birlikte genel kabul görmüş olan 1 seviyenin üzerinde bulunmaya devam etmesi olumludur.

Şirketin dönen varlıklarının toplam aktifler içerisindeki payının ise %97,7 olarak gerçekleşerek sektör ortalaması olan %65,8'den oldukça yukarıda olduğu görülürken, aktif karlılığın ise sektör ortalaması olan 16,1'in altında kalarak 8,23 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Esas faaliyet kar marjı 2,9 ile sektör ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşirken, bu oranın geçen yılın aynı döneminde 5,62 olduğunu ve 1Ç21 itibariyle 2,72 puan gerilemesine rağmen güçlülüğünü korumuştur.

FAVÖK marjı ise 1Ç21 itibariyle %3,03 olarak gerçekleşmekle birlikte aynı oranın 1Ç20'de %5,73 olduğunu görmekteyiz. Dolayısıyla oranın geçen yılın aynı dönemine göre düşüş sergilediğini görmekteyiz.

Net kar marjı ise 1Ç21 itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre değerlendirildiğinde 7,70x seviyesinde 4,07x seviyesine gerilediği görülmektedir.

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/03	2019/12	2019/03	2018/12
Likite Oranları						
Cari Oran	1,83	1,53	1,85	2,06	3,22	2,82
Dönen Varlıklar / Aktif	97,70	98,17	98,33	97,94	98,29	98,19
Likit Oran	1,11	1,20	1,22	1,45	2,27	2,10
Nakit Oran	2,11	7,14	7,49	3,67	4,66	3,90
Karlılık Oranları						
Aktif Karlılık (%)	8,23	9,46	11,72	9,22	16,85	18,48
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,90	3,40	5,62	5,00	4,95	5,58
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	2,94	3,40	5,22	5,00	5,65	5,58
Favök Marjı	3,03	3,48	5,73	5,20	5,19	5,63
Favök Marjı (Yıllık)	3,02	3,48	5,38	5,20	5,73	5,63
Net Kar Marjı	4,07	3,08	7,70	4,44	4,97	6,00
Net Kar Marjı (Yıllık)	2,50	3,08	5,46	4,44	6,11	6,00
Özsermaye Karlılığı (%)	17,84	23,03	21,30	16,05	29,08	31,00
VAFÖK Marjı	7,80	5,12	8,10	7,07	7,57	7,85
VAFÖK Marjı (Yıllık)	5,15	5,12	7,32	7,07	8,00	7,85
Finansman Gider / Net Satış	3,62	2,06	1,37	1,39	1,67	2,11
Finansman Gider / Net Satış (Yıllık)	2,47	2,06	1,33	1,39	2,06	2,11

Kaynak: Stockey, Finnet

Değerleme Oranları

Firma değeri/FAVÖK, Pandemi öncesine kadar tek haneli olan bu oran Pandemi ile birlikte talepteki artışla birlikte 18,43x çıkmış olsa da 14x'lerde dengelenme içinde olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan ise bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 14,42x, Teknoloji sektöründe ise 14,09x olduğunu görmekteyiz.

Firma değeri/Net satış rakamının 0,46 ile pandemi öncesi normal seviyelere çekildiğini görmekteyiz. Diğer taraftan ise bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 1,41x, Teknoloji sektöründe ise 0,93x olduğunu görmekteyiz.

Fiyat/Nakit akışı (bir şirketin piyasada oluşan hisse fiyatının şirketin hisse başına düşen nakit akımına oranıdır.) 2020/12 dönemine kadar 7- 9 bandından oluşan bu oranın 2020 yılsonu ile birlikte 14,48x'e ve 1Ç21 de ise 12,19x'de oluştuğunu görmekteyiz. Yükseliş trendinde olan bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 20,57x, Teknoloji sektöründe ise 19,84x olduğunu ve sektör ortalamasının altında kalmaktadır.

F/K oranı (hisse senedi fiyatının, hisse başına kar rakamına oranıdır) 2020/12 dönemine kadar 6- 9 bandından oluşan bu oranın 2020 yılsonu ile birlikte 14,83x'e ve 1Ç21 de ise 12,57x'de oluştuğunu görmekteyiz. Yükseliş trendinde olan bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 22,92x, Teknoloji sektöründe ise 26,73x olduğunu ve sektör ortalamasının altında kaldığını da not edelim

PD/DD oranı 2019/06 döneminden itibaren yükseliş trendinde olmuş, 2020/06 ile birlikte 2x üzerine çıkmıştır. 3,06x seviyesine kadar yükselen bu oranın 2x bandında dengelenme içerisinde olduğunu görmekteyiz. Bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 3,68x, Teknoloji sektöründe ise 3,78 olduğunu ve sektör ortalamasının altında kaldığını görmekteyiz.

PD/Esas faaliyet karı 10,70x olarak görülürken, Bu oranın Bilişim Sektöründe ortalama 17,72x, Teknoloji sektöründe ise 15,59x olduğunu ve sektör ortalamasının altındadır.

PD/Net Satış oranının 0,31x ile Bilişim Sektöründeki ortalama 1,40x, Teknoloji sektöründe ise 0,89x olduğunu ve sektör ortalamasının altında kaldığını görmekteyiz.

FD/DD oranının ise 2,78 Bilişim Sektöründeki ortalama 3,82x, Teknoloji sektöründe ise 3,71x olduğunu ve sektör ortalamasının altında kaldığını görmekteyiz

DESPEC'nin hisse başına karı ise 1Ç21 itibariyle 0,74 olarak görünmektedir. Bu oranın 1Ç20'de 0,77 olduğu düşünüldüğünde 1Ç21 itibariyle oranda düşüş yaşandığı gözlenmektedir. Bilişim Sektöründeki ortalama 0,92, Teknoloji sektöründe ise 1,36 olduğunu ve sektör ortalamasının altında kaldığını görmekteyiz

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09
Değerleme Oranları							
Firma Değeri	287.716.452,00	422.068.165,00	427.011.602,00	252.263.457,00	143.076.480,00	133.105.552,00	89.411.185,00
Firma Değeri / Defter Değeri	2,78	4,30	4,22	2,80	1,65	1,71	1,23
Firma Değeri / FAVÖK	14,08	18,43	18,38	13,20	8,15	9,13	4,88
Firma Değeri / Net Satış	0,42	0,64	0,79	0,64	0,44	0,47	0,31
Fiyat / Nakit Akış	12,19	14,48	9,64	9,70	5,88	7,48	8,14
Fiyat Kazanç	12,57	14,83	9,79	9,94	6,06	7,82	8,68
Hisse Başına Kar	0,74	0,88	1,25	0,81	0,77	0,54	0,35
PD / Aktifler	0,95	1,08	0,96	0,93	0,58	0,65	0,55
PD / DD	2,06	3,06	2,77	2,05	1,25	1,25	0,97
PD / Esas Faaliyet Karı	10,70	13,41	12,30	9,90	6,33	6,96	3,94
PD / Net Satış	0,31	0,46	0,52	0,47	0,33	0,35	0,24

Kaynak: Stockey, Finnet

Faaliyet Oranları

Despec Bilgisayar'ın 1Ç21 Aktif Devir hızı 3,29 olarak görülmektedir. Yani işletme her 100 TL'lik yatırımla 329 TL tutarında satış gerçekleştirmektedir. Bu oranın 1Ç20'de 2,15 olduğu düşünüldüğünde şirketin aktif devir hızının geçen yılın ilerisinde olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasının ise 1,77 olması DESPC'nin rakiplerine göre aktiflerini daha etkin yöneterek rakiplerine karşı fırsat avantajı yakaladığını söyleyebiliriz.

Alacak devir hızı ise 1Ç21 itibariyle 4,27 olarak hesaplanmaktadır. Yani şirket alacaklarını ortalama 85 günde bir tahsil etmektedir. Bu oranın geçen yılın aynı döneminde 3,66 olduğu düşünüldüğünde şirketin alacak devir hızının artış gösterdiği söylenebilir.

Öte yandan alacak devir hızını ticari borç devir hızı ile birlikte incelediğimizde ticari borç hızının 14,9 olduğunu yani şirketin 24 günde bir borçlarını ödediği sonucuna ulaşıyoruz. Bu durumda şirketin borçlarını alacaklarından önce ödediği görülmektedir. Genel itibariyle şirketin alacak devir hızının borç devir hızından yüksek olması istenir.

Aynı zamanda ticari borç devir hızının geçen yılın aynı döneminde 7,85 olduğu da başka bir detay olarak karşımıza çıkmaktadır. Yani şirket geçen yıl borçlarını 46 günde öderken 1Ç21 itibariyle bu rakamın 24 güne düşmüş olması, şirketin borçlarının vade süresini daha kısa vadelere yaydığını göstermektedir.

DESPC'nin stok devir ise 10,10 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle şirket stoklarını 36 günde bir nakde çevirmektedir. Bu oran sektördeki diğer firmalar ise 14-18 bandında bulunmaktadır.

Ancak 1Ç20'de stok devir hızının 7,1 olduğu görülürken 1Ç21 itibariyle bu rakamın 10,1 olması olumlu olarak değerlendirilebileceğimiz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/03	2019/12	2019/03	2018/12
Faaliyet Oranları						
Aktif Devir Hızı	3,29	3,08	2,15	2,07	2,76	3,08
Alacak Devir Hızı	4,27	4,19	3,66	3,44	4,27	4,62
Alacak Tahsil Süresi	85,48	87,05	99,61	106,15	85,49	78,99
Dönen Varlıklar Devir Hızı	3,36	3,14	2,19	2,12	2,80	3,13
Etkinlik Oranı	14,37	14,74	10,75	10,86	13,18	12,64
Etkinlik Süresi	121,64	121,65	151,09	155,35	126,48	124,54
İhracat Oranı (%)	1,56	0,41	0,06	0,41		1,42
Nakit Döndürme Süresi	97,16	101,92	104,59	117,31	90,77	99,23
Stok Devir Hızı	10,10	10,55	7,09	7,42	8,91	8,01
Ticari Borç Devir Hızı	14,91	18,50	7,85	9,60	10,22	14,42

Kaynak: Stockkey, Finnet

Finansal Yapı Oranları

Borç kaynak oranı ise 1Ç21 itibariyle %54 olarak gerçekleşmiştir. Yani şirket toplam aktiflerinin %54'ünü borçla finanse etmektedir. Bu oranın önceki yılın aynı döneminde %53,7 olduğu düşünüldüğünde şirketin finansal risklerinin aynı seviyede kaldığını söylememiz doğru olacaktır.

Esas faaliyet karı/Kısa vadeli borç oranı 1Ç21'de 0,17 olarak gerçekleşerek sektör ortalaması olan 1,03 seviyesinin altında kalırken, FAVÖK/Kısa vadeli borç oranı da 18,67 seviyesinde bulunmaktadır. .

FAVÖK/kısa vadeli borç oranı için genelde düşük bir oran tercih edilse de bu rasyoyu sektör ortalaması akabinde değerlendirdiğimizde şirketin rakiplerine göre düşük borç seviyelerine sahip olduğunu göstermektedir.

Öte yandan DESPC'nin kısa vadeli borçlarının toplam borçlar içerisinde %98,75'e denk geliyor oluşu kısa vadede ödenecek ana para ve faiz yükünün fazla olacağını göstermekle birlikte sektör ortalaması olan 83,13'ün üzerinde seyretmesi Despec Bilgisayar'ın kısa vadeli borç yükünün toplam aktiflere oranının rakiplerinden daha fazla olduğunu göstermektedir.

Kısa vadeli borçların dönen varlıklara oranı ise sektör ortalaması olan 55,9'un altında gerçekleşerek 54,6 olmuştur. Kısa vadeli borçların aktiflere oranı incelendiğinde 1Ç21 itibariyle 53,3 olarak gerçekleşerek sektör ortalaması olan 38,8'in üzerinde sonuç vermiştir. Öte yandan oranın 2020 yılı ilk çeyrekte 53,06 olduğu düşünüldüğünde 2021 yılı ilk çeyrekte de paralel olarak ilerlediğini görülmektedir.

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/03	2019/12	2019/03	2018/12
Finansal Yapı Oranları						
Borç Kaynak Oranı (%)	53,99	64,63	53,73	48,43	30,90	35,18
Duran Varlıklar / Aktif	2,30	1,83	1,67	2,06	1,71	1,81
Duran Varlıklar / Maddi Özkaynak	107,25	107,59	113,72	114,13	126,51	124,72
Esas Faaliyet Karı / Kısa Vadeli Borç	0,17	0,13	0,17	0,19	0,53	0,46
FAVÖK / Kısa Vade Borç	18,67	18,35	26,05	25,68	37,87	43,23
FAVÖK / Net Finansman Gider	1,58	3,33	30,43	4,43	78,24	49,31
Kısa Vade Borç / Aktif	53,31	64,08	53,06	47,62	30,53	34,85
Kısa Vade Borç / Dönen Varlık	54,57	65,27	53,96	48,63	31,05	35,49
Kısa Vade Borç / Özsermaye	115,88	181,16	114,67	92,34	44,18	53,76
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	98,75	99,15	98,75	98,34	98,78	99,06
Kısa Vade Borç Büyüme (%)	20,72	146,95	178,20	72,79	-45,97	-14,36
Kısa Vade Finansal Borç / Kısa Vade Borç	63,93	75,21	42,26	52,14	7,98	30,81
Mali Borç / Özsermaye	74,77	137,05	49,29	49,08	3,53	16,56
Mali Borç / Toplam Borç	63,71	75,01	42,45	52,26	7,88	30,52
Net Satışlar / Kısa Vade Borç (Yıllık)	618,44	527,81	483,98	494,01	660,47	768,06
Özsermaye / Aktif	46,01	35,37	46,27	51,57	69,10	64,82
Özsermaye / Maddi Duran Varlıklar	672,19	663,75	689,79	677,84	524,61	354,03
Toplam Borç / Özsermaye	117,35	182,72	116,12	93,91	44,72	54,27
Toplam Borç Büyüme (%)	20,72	144,93	178,30	74,06	-45,55	-14,03
Uzun Vadeli Borç Büyüme (%)	21,05	25,80	185,85	207,91	50,62	44,26

Kaynak: Stockkey, Finnet

Büyüme Oranları

Kısa vade borç büyüme oranı 1Ç21 itibariyle %20,7 olarak gerçekleşmiş olup sektör ortalamasının 56,5 olduğu görülmektedir. Bu rakamlarla şirketin sektörün 1Ç21’de artan borç yüküne tam olarak eşlik etmediğini ve sektöre göre daha az borçlandığı sonucunu elde etmekteyiz. Şirketin uzun vadeli borç büyümesinin 1Ç21 itibariyle %21,05 olduğu görülmekle birlikte sektör ortalaması olan %12,7’nin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Bu durumu şirketin borçlarını uzun vadelere yayması açısından değerlendirdiğimizde olumlu görülmektedir.

Şirketin aktif büyümesinin 1Ç21 itibariyle %20 olarak gerçekleşerek sektör ortalaması olan %37,3 seviyesinin aşağısında kaldığı görülürken, öz sermaye büyümesinin ise %19,5 olarak sektör ortalaması olan %34’ün gerisinde kaldığını söyleyebiliriz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

DESPC 1Ç21 döneminde yıllık bazda %38,46'lık azalışla 5.313.294 TL net kar açıkladı.

1Ç21'de net satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %16,47'lik artışla 130,5 Milyon TL olarak açıklandı. Satışlarda gerçekleşen bu artışın nedeni; yurtiçi satışlarda meydana gelen %17,3'lük artıştan kaynaklandığı görülürken, yurtdışı satışlarda ise %2873'lük bir artış yaşanması dikkat çeken başka bir detay olarak karşımıza çıkmaktadır.

Öte yandan 2020 yılı ikinci yarısında Oppo Realme marka akıllı cep telefonu markasının tedarik ve satışı yapmaya başlamasının yurtiçi satışlara pozitif etkiye bulunduğunu da söyleyebiliriz. Ancak yurtdışı satışlarda yaşanan artış bu denli büyük seviyede gerçekleşse de tutar bazlı olarak değerlendirdiğimizde 1Ç21 itibariyle toplam satışların %1,55'ine denk geldiği görülmektedir.

DESPC'nin satıştan indirimler hesabında ise geçen yılın aynı dönemine oranla %61,7'lik bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu durumdan hareketle şirketin satışlarını artırmak amacıyla ya da hızlı nakit avantajı elde etmek amacıyla indirim uyguladığını düşünebiliriz. Öte yandan satıştan iadeler hesabının ise geçen yılın aynı dönemine göre %61,6 artış gösterdiği görülmektedir.

Satışlarda gerçekleşen artışla birlikte satışların maliyetinde de %19,8'lik artış yaşandığını görmekteyiz. 1Ç20'de satışların %94,4'üne denk gelen SMM, 1Ç21'de satışların %91,8'ine denk gelmektedir. SMM'de gerçekleşen oransal düşüş olumlu olarak değerlendirebileceğimiz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Brüt karda ise geçen yılın aynı dönemine göre %20,67'lik düşüş yaşandığı gözlenmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde genel yönetim giderleri hesabında %14,6 , pazarlama giderleri hesabında ise %26,5 , esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında %63,9 ve esas faaliyetlerden diğer giderler hesabında ise %8,4'lük artış yaşandığı görülmektedir. Genel yönetim giderleri ve pazarlama giderleri hesapları birlikte incelendiğinde; personel giderleri hesabında 1Ç21

itibariyle önceki yılın aynı dönemine göre %19,7 , sigortalama giderlerinde %109 ve lojistik giderleri hesabında %8,87 artış yaşandığı görülmektedir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı incelendiğinde ise Satışlardan elimine edilen faiz hesabında 1Ç21 itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre %106,9 , Faiz ve reeskont gelirleri hesabında %167,9 , kur farkı gelirlerinde ise %32,2'lik artış yaşandığı görülmektedir.

Öte yandan Esas faaliyetlerden diğer giderler hesabındaki durumu incelediğimizde ise 1Ç21 itibariyle geçen yılın aynı dönemine oranla alımlardan elimine edilen faiz %45,4 , faiz ve reeskont giderleri hesabında %82,16 artış görülmekle birlikte, kur farkı giderleri hesabında ise %18,4'lük düşüş yaşandığı söylenebilir.

Bu durumda şirketin kur farkı gelirlerinde gerçekleşen artışın kur farkı giderlerinde yaşanan artıştan yüksek olması olumlu olarak değerlendirebileceğimiz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kur farkı gelirlerinin satışlara oranı 1Ç20'de %3,12 iken bu oran 1Ç21 itibariyle %4,80'e ulaşmıştır. Öte yandan kur farkı giderleri hesabının satışlara oranı ise 1Ç20'de %1,75 iken bu oran 1Ç21'de %1,66 seviyesine gerilemiştir.

Genel itibariyle şirketin kur farkı gelirleri hem oransal hem de tutar bazlı olarak artış göstermiş olmakla birlikte kur farkı giderlerinin ise hem oransal olarak hem de tutar bazlı olarak azalış kaydetmiştir. Bu durum şirket lehine olumlu olarak değerlendirilebilecek bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansman gideri öncesi faaliyet karının 1Ç21 itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre %11,8 artış gösterdiğini söylemekle birlikte finansman gelirleri hesabında %78 oranında düşüş yaşanırken, finansman giderleri hesabında ise %207,1 artış yaşandığı görülmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde; finansman gelirleri hesabında gerçekleşen düşüşün kur farkı gelirlerinde görülen %81,3 azalıştan kaynaklandığı görülmekle birlikte finansman giderleri hesabında görülen %207,1'lik artışın ise banka ve faiz giderleri hesabında görülen %214,7'lik artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Öte yandan sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karın ise geçen yılın aynı dönemine oranla %45 düşüş gösterdiği görülmektedir.

Genel itibariyle şirketin net karının yıllık bazda %38,46 azaldığını görmekteyiz. Şirketin önceki dönemlere dair bilançoları detaylı biçimde incelendiğinde genel itibariyle yurtiçine yönelik satış gerçekleştirdiğini görmekteyiz. 1Ç21 itibariyle geçen yılın aynı dönemine oranla yurtiçi satışlarını %17,3 oranında artırdığını ve artan satışları akabinde SMM’de oransal bir düşüş yaşandığı görmemiz olumlu olarak değerlendirebileceğimiz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ancak finansman gelirleri azalırken, finansman giderlerinin artıyor olması ve kısa vadede ödenecek faiz ve anapara yükünün fazla olması olumsuz olarak değerlendirilebilecek diğer etmenler olurken; esas faaliyetlerden elde edilen kur farkı gelirlerinin, kur farkı giderlerinden daha yüksek olması olumlu karşılanmaktadır.

Despec Bilgisayar 1Ç21’de FAVÖK’ü 3.957.461 TL olurken geçen yılın aynı dönemine göre %38,35 azalış gösterdiğini söyleyebiliriz.

FAVÖK marjı ise 2020 yılı ilk çeyrekte %5,73 iken bu oranın 2021 yılı ilk çeyrekte 2,7 puan azalışla %3,03 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

PD/DD ise 1Ç21 itibariyle 2,27 olarak gerçekleşirken, F/K oranının 13,8 ve FD/FAVÖK oranının ise 15,13 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

DESPEC BİLANÇO

DESPEC	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Dönen Varlıklar	219.446	272.120	287.763	195.486	183.836
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.530	12.690	1.555	6.961	7.323
Finansal Yatırımlar					110
Ticari Alacaklar	112.636	190.605	204.643	126.373	106.608
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		82	6	170	3
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	112.636	190.523	204.637	126.203	106.604
Diğer Alacaklar	316	312	326	325	387
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	316	312	326	325	387
Türev Araçlar	3.497		1.879		852
Stoklar	79.525	57.015	65.501	52.454	60.884
Peşin Ödenmiş Giderler	14.220	9.544	11.975	5.964	5.385
Diğer Dönen Varlıklar	6.723	1.953	1.884	3.408	2.288
Duran Varlıklar	5.167	5.082	4.279	3.565	3.124
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	237	238	239	240	241
Maddi Duran Varlıklar	154	148	119	115	125
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.037	1.112	1.046	841	942
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	349	359	368	368	377
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	349	359	368	368	377
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.390	3.225	2.507	2.001	1.439
TOPLAM VARLIKLAR	224.613	277.201	292.042	199.051	186.960
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	119.751	177.623	189.371	107.649	99.197
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76.557	133.597	147.401	73.885	41.923
Ticari Borçlar	37.015	37.350	35.890	30.284	49.127
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.269	6.835	1.174	4.565	863
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	33.745	30.515	34.715	25.719	48.264
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	81	73	62	63	59
Diğer Borçlar	152	217	175	152	1.342
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar					1.181
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	152	217	175	152	161
Türev Araçlar		3.104		445	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1.009	552	382	210	1.928
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	932	197	3.656	1.565	2.488
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.006	2.532	1.805	1.046	2.331
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.006	2.532	1.805	1.046	2.331
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.518	1.530	1.373	1.229	1.254
Uzun Vadeli Borçlanmalar	710	782	795	649	716
Uzun Vadeli Karşılıklar	808	748	578	580	538
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	808	748	578	580	538
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	121.269	179.153	190.744	108.878	100.451
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	103.344	98.049	101.298	90.173	86.509
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	103.344	98.049	101.298	90.173	86.509
Ödenmiş Sermaye	23.000	23.000	23.000	23.000	23.000
Sermaye Düzeltme Farkları	437	437	437	437	437
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	2.968	2.968	2.968	2.968	2.968
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-244	-226	-128	-149	-142
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-244	-226	-128	-149	-142
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	606	606	606	606	606
Yabancı Para Çevrim Farkları	606	606	606	606	606
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.611	9.611	9.611	9.611	9.611
Yasal Yedekler	9.611	9.611	9.611	9.611	9.611
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	61.652	41.394	41.394	41.394	41.394
Net Dönem Karı veya Zararı	5.313	20.258	23.410	12.305	8.634
TOPLAM KAYNAKLAR	224.613	277.201	292.042	199.051	186.960

Kaynak: Stockey, Finnet

DESPEC	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Brüt Satışlar	141.791	681.048	467.498	246.138	119.044
Yurtiçi Satışlar	139.585	678.230	464.913	246.046	118.970
Yurtdışı Satışlar	2.206	2.818	2.585	92	74
Satışlardan İndirimler (-)	11.225	22.477	16.949	11.671	6.940
Satışdan İadeler (-)	11.169	21.534	16.164	11.620	6.911
Satış İskontoları (-)	55	943	786	51	29
Hasılat	130.566	658.571	450.549	234.468	112.104
Satışların Maliyeti	123.253	622.001	423.364	217.968	102.886
	94,4%	94,4%	94,0%	93,0%	91,8%
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	7.313	36.570	27.185	16.500	9.218
BRÜT KAR (ZARAR)	7.313	36.570	27.185	16.500	9.218
FAALİYET GİDERLERİ (-)	3.524	14.165	10.023	6.036	2.920
Genel Yönetim Giderleri	1.629	7.031	5.171	3.027	1.422
Pazarlama Giderleri	1.895	7.134	4.852	3.009	1.498
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.788	22.405	17.163	10.464	6.298
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.879	31.955	25.878	16.341	6.028
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.647	21.138	16.076	12.059	3.364
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10.020	33.222	26.965	14.746	8.962
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		24	5	5	
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	10.020	33.246	26.970	14.751	8.962
Finansman Gelirleri	798	6.690	10.876	4.594	3.660
Finansman Giderleri	4.728	13.566	7.831	3.585	1.540
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	6.091	26.371	30.014	15.761	11.082
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	777	6.113	6.604	3.456	2.449
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	937	7.919	7.716	4.056	2.489
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-160	-1.806	-1.112	-600	-40
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	5.313	20.258	23.410	12.305	8.634
DÖNEM KARI (ZARARI)	5.313	20.258	23.410	12.305	8.634
Ana Ortaklık Payları	5.313	20.258	23.410	12.305	8.634
Dönem İçi Ayrılan Kıdem Tazminatı		77	47	33	16
Yabancı Para Varlıklar	74.423	61.405	47.254	55.644	58.398
Yabancı Para Yükümlülükler	11.908	8.650	12.371	7.843	17.291
Türev Enstrümanların Net Pozisyonu	34.333	30.135	46.041	29.855	22.785
Yabancı Para Pozisyonu Net	96.848	82.889	80.924	77.656	63.892
Amortisman Giderleri , İtf ve Tükenme Payları	169	491	363	242	121

Kaynak: Stockey, Finnet

DEĞERLEME

Despec değerlemesi yapılırken, Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Teknoloji dağıtımı sektöründe faaliyet gösteren Despec , aynı sektörde faaliyet gösteren Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılırken, Hissenin dahil olduğu ; BIST TEKNOLOJİ ve BIST BİLİŞİM sektöründeki şirketler baz alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma Değeri / Defter Değeri
- Firma Değeri / FAVÖK
- Firma Değeri / Net Satış
- Fiyat Kazanç
- PD / DD
- PD / Esas Faaliyet Karı
- PD / Net Satış göre fiyat tespiti yapılırken,

Nihai değere ulaşmak içinse

- Firma Değeri / Defter Değeri
- Firma Değeri / FAVÖK
- Fiyat Kazanç
- PD / DD oranları baz alınmıştır.

A) BIST BİLİŞİM SEKTÖRÜ

İlk tabloda BIST BİLİŞİM Sektöründeki şirketlerin 2020/12 verilerine göre ortalama değer bulunup, bunun despec cari verileriyle kullanılması sonucunda elde edilen ortalama fiyatlar görülmektedir.

Hisse	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat / Kazanç	HBK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
ALCTL	897.857.910	607.721.718	1,33	4,90	0,46	58,03	9764,53	0,00	1,97	8,27	0,69
ARDYZ	1.358.487.500	1.340.107.259	6,99	16,44	9,31	15,82	17,61	3,23	7,08	18,66	9,44
ARENA	1.366.400.000	1.560.146.485	2,50	9,27	0,30	20,72	25,10	1,70	2,19	8,71	0,26
ARMDA	984.480.000	1.336.847.927	3,32	16,58	0,38	38,66	48,14	0,85	2,44	13,02	0,28
ATATP	892.500.000	877.527.192	21,58	17,42	4,15	24,43	33,43	0,71	21,95	22,01	4,22
ESCOM	281.955.444	281.138.420	3,02		946,25	9,12	9,13	0,62	3,03		949,00
FONET	524.000.000	517.259.019	5,10	15,25	7,55	13,67	17,05	0,77	5,17	19,91	7,65
INDES	1.462.720.000	1.079.295.203	1,75	3,60	0,10	7,74	8,50	0,77	2,37	5,17	0,13
KFEIN	497.700.000	495.742.262	3,16	13,41	2,58	12,71	24,57	1,03	3,18	27,54	2,59
KAREL	1.751.932.800	2.133.720.842	4,07	9,52	1,86	10,40	12,49	2,40	3,34	8,94	1,53
KRONT	754.804.338	765.377.959	12,78	97,61	14,11	38,63	62,88	0,84	12,60	2445,54	13,91
LINK	338.800.000	298.976.255	6,06	27,81	14,56	20,50	24,16	1,27	6,86	41,07	16,49
LOGO	3.750.000.000	3.610.065.900	6,36	18,44	6,20	17,43	25,25	5,94	6,60	29,03	6,44
MTRKS	652.860.000	636.004.930	14,72	17,71	4,67	18,88	28,01	1,20	15,11	26,49	4,80
NETAS	1.293.404.112	1.784.236.944	2,70	32,11	0,93	147,22			1,96		0,67
PAPIL	484.687.500	413.931.238	4,25	342,69	13,48	31,47	34,60	0,41	4,98		15,79
PENTA	1.399.168.000	1.330.764.917	5,18	5,24	0,28	40,70	45,82	0,70	5,45	5,60	0,30
PKART	312.130.000	276.496.022	3,97	17,21	1,01	25,46	30,71	0,45	4,49	22,35	1,14
SMART	170.145.750	173.064.220	2,55	10,99	6,07	9,62	37,95	0,14	2,51	66,79	5,96
DGATE	366.000.000	382.288.018	2,68	9,16	0,21	14,38	15,29	0,80	2,56	9,10	0,21
DESPC	214.820.000	289.556.452	2,80	14,17	0,43	12,29	12,68	0,74	2,08	10,80	0,32

ORTALAMA			3,82	14,42	1,41	20,57	22,92	0,92	3,69	17,72	1,40
-----------------	--	--	-------------	--------------	-------------	--------------	--------------	-------------	-------------	--------------	-------------

ORTALAMAYA GÖRE FİYAT			13,93	9,56	38,28		16,96		16,60	26,42	41,26
------------------------------	--	--	--------------	-------------	--------------	--	--------------	--	--------------	--------------	--------------

DESPC Net Satışlar	677.033.000
DESPC Esas Faaliyet Karı	34.280.000
DESPC FAVÖK	20.434.000
FİNANSAL BORÇ	74.736.452

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde Firma Değeri / net satış, PD/Net satış , PD/ EFK şirket ortalamalarının yaklaşık 3 katı üzerinde olduğundan değerlemeye dahil edilmemiş ve aşağıdaki tabloda yer alan veriler kullanılarak ortalama fiyat bulunulmuştur.

Hisse	Son	ÖzSermaye	Sermaye	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç	PD / DD
ALCTL	25,52	456.424.710	38.700.772	897.857.910	607.721.718	1,33	4,90	9764,53	1,97
ARDYZ	53,75	191.779.015	23.875.000	1.358.487.500	1.340.107.259	6,99	16,44	17,61	7,08
ARENA	42,80	624.167.897	32.000.000	1.366.400.000	1.560.146.485	2,50	9,27	25,10	2,19
ARMDA	45,90	403.220.788	24.000.000	984.480.000	1.336.847.927	3,32	16,58	48,14	2,44
ATATP	29,50	40.659.429	37.500.000	892.500.000	877.527.192	21,58	17,42	33,43	21,95
ESCOM	5,70	92.942.086	49.992.100	281.955.444	281.138.420	3,02		9,13	3,03
FONET	13,66	101.335.603	40.000.000	524.000.000	517.259.019	5,10	15,25	17,05	5,17
INDES	6,71	618.207.450	224.000.000	1.462.720.000	1.079.295.203	1,75	3,60	8,50	2,37
KFEIN	25,32	156.707.985	19.750.000	497.700.000	495.742.262	3,16	13,41	24,57	3,18
KAREL	32,20	523.892.136	58.320.000	1.751.932.800	2.133.720.842	4,07	9,52	12,49	3,34
KRONT	54,85	59.901.083	14.268.513	754.804.338	765.377.959	12,78	97,61	62,88	12,60
LINK	35,20	49.362.672	11.000.000	338.800.000	298.976.255	6,06	27,81	24,16	6,86
LOGO	147,20	567.929.077	25.000.000	3.750.000.000	3.610.065.900	6,36	18,44	25,25	6,60
MTRKS	35,16	43.193.566	19.500.000	652.860.000	636.004.930	14,72	17,71	28,01	15,11
NETAS	21,86	660.574.819	64.864.800	1.293.404.112	1.784.236.944	2,70	32,11		1,96
PAPIL	15,36	97.375.857	34.375.000	484.687.500	413.931.238	4,25	342,69	34,60	4,98
PENTA	31,84	256.840.574	43.724.000	1.399.168.000	1.330.764.917	5,18	5,24	45,82	5,45
PKART	14,67	69.575.873	22.750.000	312.130.000	276.496.022	3,97	17,21	30,71	4,49
SMART	5,69	67.788.400	31.862.500	170.145.750	173.064.220	2,55	10,99	37,95	2,51
DGATE	12,85	142.767.884	30.000.000	366.000.000	382.288.018	2,68	9,16	15,29	2,56
DESPC	10,13	103.343.766	23.000.000	214.820.000	289.556.452	2,80	14,17	12,68	2,08
ORTALAMA						3,82	14,42	22,92	3,69
ORTALAMAYA GÖRE FİYAT						13,93	9,56	16,96	16,60

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise Despec'in BIST BİLİŞİM Sektörü çarpanlarına göre ortalama değeri...14,26 TL çıkmaktadır.

Firma Değeri / Defter Değeri	13,93
Firma Değeri / FAVÖK	9,56
Fiyat Kazanç	16,96
PD / DD	16,60

ORTALAMA
14,26

B) BIST TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ

BIST TEKNOLOJİ Sektöründeki şirketlerin 2020/12 verilerine göre ortalama değer bulunup, bunun despec cari verileriyle kullanılması sonucunda elde edilen ortalama fiyatlar görülmektedir.

Hisse	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat / Kazanç	HBK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
ALCTL	897.857.910	607.721.718	1,33	4,90	0,46	58,03	9764,53	0,00	1,97	8,27	0,69
ARDYZ	1.358.487.500	1.340.107.259	6,99	16,44	9,31	15,82	17,61	3,23	7,08	18,66	9,44
ARENA	1.366.400.000	1.560.146.485	2,50	9,27	0,30	20,72	25,10	1,70	2,19	8,71	0,26
ARMDA	984.480.000	1.336.847.927	3,32	16,58	0,38	38,66	48,14	0,85	2,44	13,02	0,28
ASELS	33.994.800.000	35.066.916.000	1,83	8,62	2,10	6,69	7,14	2,09	1,78	9,06	2,04
ATATP	892.500.000	877.527.192	21,58	17,42	4,15	24,43	33,43	0,71	21,95	22,01	4,22
ESCOM	281.955.444	281.138.420	3,02		946,25	9,12	9,13	0,62	3,03		949,00
FONET	524.000.000	517.259.019	5,10	15,25	7,55	13,67	17,05	0,77	5,17	19,91	7,65
INDES	1.462.720.000	1.079.295.203	1,75	3,60	0,10	7,74	8,50	0,77	2,37	5,17	0,13
KFEIN	497.700.000	495.742.262	3,16	13,41	2,58	12,71	24,57	1,03	3,18	27,54	2,59
KAREL	1.751.932.800	2.133.720.842	4,07	9,52	1,86	10,40	12,49	2,40	3,34	8,94	1,53
KRONT	754.804.338	765.377.959	12,78	97,61	14,11	38,63	62,88	0,84	12,60	2445,54	13,91
LINK	338.800.000	298.976.255	6,06	27,81	14,56	20,50	24,16	1,27	6,86	41,07	16,49
LOGO	3.750.000.000	3.610.065.900	6,36	18,44	6,20	17,43	25,25	5,94	6,60	29,03	6,44
MTRKS	652.860.000	636.004.930	14,72	17,71	4,67	18,88	28,01	1,20	15,11	26,49	4,80
NETAS	1.293.404.112	1.784.236.944	2,70	32,11	0,93	147,22			1,96		0,67
PAPIL	484.687.500	413.931.238	4,25	342,69	13,48	31,47	34,60	0,41	4,98		15,79
PENTA	1.399.168.000	1.330.764.917	5,18	5,24	0,28	40,70	45,82	0,70	5,45	5,60	0,30
PKART	312.130.000	276.496.022	3,97	17,21	1,01	25,46	30,71	0,45	4,49	22,35	1,14
SMART	170.145.750	173.064.220	2,55	10,99	6,07	9,62	37,95	0,14	2,51	66,79	5,96
DGATE	366.000.000	382.288.018	2,68	9,16	0,21	14,38	15,29	0,80	2,56	9,10	0,21
DESPEC	214.820.000	289.556.452	2,80	14,17	0,43	12,29	12,68	0,74	2,08	10,80	0,32
ORTALAMA			3,71	14,09	0,93	19,84	26,73	1,36	3,78	15,59	0,89
ORTALAMAYA GÖRE FİYAT			13,43	9,27	24,07		19,78		16,96	23,24	26,33

DESPEC Net Satışlar	677.033.000
DESPEC Esas Faaliyet Karı	34.280.000
DESPEC FAVÖK	20.434.000
FİNANSAL BORÇ	74.736.452

Kaynak: Stockey, Finnet

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde Firma Değeri / net satış, PD/Net satış , PD/ EFK şirket ortalamalarının yaklaşık 2 katı üzerinde olduğundan değerlemeye dahil edilmemiş ve aşağıdaki tabloda yer alan veriler kullanılarak ortalama fiyat bulunulmuştur

Hisse	Son	ÖzSermaye	Sermaye	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç	PD / DD
ALCTL	25,52	456.424.710	38.700.772	897.857.910	607.721.718	1,33	4,90	9764,53	1,97
ARDYZ	53,75	191.779.015	23.875.000	1.358.487.500	1.340.107.259	6,99	16,44	17,61	7,08
ARENA	42,8	624.167.897	32.000.000	1.366.400.000	1.560.146.485	2,50	9,27	25,10	2,19
ARMDA	45,9	403.220.788	24.000.000	984.480.000	1.336.847.927	3,32	16,58	48,14	2,44
ASELS	15,86	19.126.526.000	2.280.000.000	33.994.800.000	35.066.916.000	1,83	8,62	7,14	1,78
ATATP	29,5	40.659.429	37.500.000	892.500.000	877.527.192	21,58	17,42	33,43	21,95
ESCOM	5,7	92.942.086	49.992.100	281.955.444	281.138.420	3,02		9,13	3,03
FONET	13,66	101.335.603	40.000.000	524.000.000	517.259.019	5,10	15,25	17,05	5,17
INDES	6,71	618.207.450	224.000.000	1.462.720.000	1.079.295.203	1,75	3,60	8,50	2,37
KFEIN	25,32	156.707.985	19.750.000	497.700.000	495.742.262	3,16	13,41	24,57	3,18
KAREL	32,2	523.892.136	58.320.000	1.751.932.800	2.133.720.842	4,07	9,52	12,49	3,34
KRONT	54,85	59.901.083	14.268.513	754.804.338	765.377.959	12,78	97,61	62,88	12,60
LINK	35,2	49.362.672	11.000.000	338.800.000	298.976.255	6,06	27,81	24,16	6,86
LOGO	147,2	567.929.077	25.000.000	3.750.000.000	3.610.065.900	6,36	18,44	25,25	6,60
MTRKS	35,16	43.193.566	19.500.000	652.860.000	636.004.930	14,72	17,71	28,01	15,11
NETAS	21,86	660.574.819	64.864.800	1.293.404.112	1.784.236.944	2,70	32,11		1,96
PAPIL	15,36	97.375.857	34.375.000	484.687.500	413.931.238	4,25	342,69	34,60	4,98
PENTA	31,84	256.840.574	43.724.000	1.399.168.000	1.330.764.917	5,18	5,24	45,82	5,45
PKART	14,67	69.575.873	22.750.000	312.130.000	276.496.022	3,97	17,21	30,71	4,49
SMART	5,69	67.788.400	31.862.500	170.145.750	173.064.220	2,55	10,99	37,95	2,51
DGATE	12,85	142.767.884	30.000.000	366.000.000	382.288.018	2,68	9,16	15,29	2,56
DESPC	10,13	103.343.766	23.000.000	214.820.000	289.556.452	2,80	14,17	12,68	2,08

ORTALAMA	3,71	14,09	26,73	3,78
-----------------	-------------	--------------	--------------	-------------

ORTALAMAYA GÖRE FİYAT	13,43	9,27	19,78	16,96
------------------------------	--------------	-------------	--------------	--------------

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise Despec'in BIST TEKNOLOJİ Sektörü çarpanlarına göre ortalama değeri...14,86 TL çıkmaktadır.

Firma Değeri / Defter Değeri	13,43
Firma Değeri / FAVÖK	9,27
Fiyat Kazanç	19,78
PD / DD	16,96

ORTALAMA 14,86

B) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Despec şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, CFI (Corporate Finance Institute) Modeli kullanılmıştır. Detaylar aşağıda verilmiştir.

Satışların 2021 yılı için %15, 2022 yılı için %20 ve 2023/2024/2025 yılları içine %15 büyümesi varsayılmıştır.

Varsayımlar						
AOSM	19,07%					
Uç Değer Büyüme Oranı	5%					
Değerleme Tarihi	27.06.2021					
Mali Yıl Bitiş	31.12.2021					
Mevcut Fiyat	9,43					
Hisse Senedi	23 mn					
Net Finansal Borç	75 mn TL					

	2021	2022	2023	2024	2025
Vergi Oranı	25%	23%	20%	20%	20%
SMM'nin Hasılat Oranı	91,0%	89,0%	89,0%	88,0%	88,0%
Faaliyet Giderlerinin Hasılat Oranı	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Amortisman Giderlerinin Hasılat Oranı	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sermaye Harcamalarının Hasılat Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net İşletme Sermayesinin Hasılat Oranı	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Sermaye Harcaması	0	0	0	0	0

Discounted Cash Flow	Entry	2021	2022	2023	2024	2025
Tarih	27.06.2021	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Peryot		0	1	2	3	4
Yıl		0,75	1,00	1,00	1,00	1,00
Hasılat		758,00	909,60	1.046,04	1.202,95	1.383,39
SMM		689,78	809,54	930,98	1.058,59	1.217,38
Faaliyet Giderleri		21,22	25,47	29,29	33,68	38,73
		-	-	-	-	-
Amortisman Giderler		0,83	1,00	1,15	1,32	1,52
FVÖK		46	74	85	109	126
Ödenecek Vergiler		12	17	17	22	25
Amortisman Giderleri		1	1	1	1	2
Sermaye Harcamaları		0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesindeki Değişim		5	35	31	36	42
Serbest Nakit Akımı	-	30	23	37	52	60
						439
Transaction CF	-	22	23	37	52	499

Kaynak: CFI, Wall Street Prep Events, A1 Capital Araştırma

Tahmin Edilen Hisse Fiyatı		Mevcut Hisse Fiyatı		Market Value vs Intrinsic Value	
Firma Değeri	317	Piyasa Değeri	217	Mevcut Hisse Fiyatı	9,43
	-	Net Finansal Borç	75	TL yükseliş değeri	1,09
Net Finansal Borç	75		-	Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	10,52
Özsermaye Değeri	242	Firma Değeri	292	İskonto / (Prim)	12%
Tahmin Edilen Hisse Fiyatı	10,52	Mevcut Hisse Fiyatı	9,43		

ADIMLAR

Step 1: Tahmini Satışlar, operasyonel harcamalar geçen 5 ve yıl ortalamalarının satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 2: NOPAT içinde bulunulan yıl ve sonraki yılların tahmini vergi oranları dikkate alınarak 5 yıllık hesaplanmıştır.

Step 3: D&A tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 3: Capex tahmininde geçmiş 3 yılın satışlara oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Step 5: NWC değişim tahmininde satışlara oranı hesaplanırken her yıl için $NWC = A/R + Inv - A/P$ kullanılmıştır.

Step 6: Serbest Nakit akımı Kullanılmıştır.

Step 7: Uç değer olarak ülke ekonominin tahmini büyüme değeri alınmıştır.

Step 8: özsermaye değeri bulunurken, Net finansal borçlar düşülmüştür.

Step 9: Hisse senedi birim fiyatı tahmininde mevcut sermaye bölünerek hesaplanmıştır.



AOSM Hesaplanması	
Risk-free (10-yıllık tahvil - 2) =	16,0%
Beta	0,82
Pazar Risk Primi	7,0%
vergi Oranı	23,0%
Özsermaye Maliyeti	21,7%
Borcun Vergi Öncesi Maliyeti	20,0%
Borcun Vergi Sonrası Maliyeti	15,4%
Borç Tutarı	75,0
Özsermaye Değeri	103,0
D/(E+D)	42,1%
AOSM	19,07%

	2021/03	2020/12	2019/12	2018/12
Dönen Varlıklar	219.446	272.120	147.917	117.300
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.530	12.690	2.506	1.541
Finansal Yatırımlar			136	83
Ticari Alacaklar	112.636	190.605	95.611	83.754
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		82	18	
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	112.636	190.523	95.593	83.754
Diğer Alacaklar	316	312	373	41
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	316	312	373	41
Türev Araçlar	3.497		154	
Stoklar	79.525	57.015	41.621	27.982
Peşin Ödenmiş Giderler	14.220	9.544	5.679	2.121
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				
Diğer Dönen Varlıklar	6.723	1.953	1.839	1.779
Duran Varlıklar	5.167	5.082	3.116	2.159
Finansal Yatırımlar				
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	237	238	243	247
Maddi Duran Varlıklar	154	148	115	219
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.037	1.112	978	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	349	359	386	428
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	349	359	386	428
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.390	3.225	1.395	1.265
TOPLAM VARLIKLAR	224.613	277.201	151.033	119.460
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	119.751	177.623	71.927	41.627
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76.557	133.597	37.501	12.825
Ticari Borçlar	37.015	37.350	29.889	23.413
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.269	6.835	1.337	511
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	33.745	30.515	28.552	22.902
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borç	81	73	115	65
Diğer Borçlar	152	217	153	459
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar				
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	152	217	153	459
Türev Araçlar		3.104		1.073
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden C	1.009	552	1.527	296
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	932	197	1.264	214
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.006	2.532	1.479	3.281
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.006	2.532	1.479	3.281
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.518	1.530	1.216	395
Uzun Vadeli Borçlanmalar	710	782	726	
Uzun Vadeli Karşılıklar	808	748	490	395
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun V	808	748	490	395
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	121.269	179.153	73.143	42.022
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	103.344	98.049	77.890	77.438
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	103.344	98.049	77.890	77.438
Ödenmiş Sermaye	23.000	23.000	23.000	23.000
Sermaye Düzeltme Farkları	437	437	437	437
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	2.968	2.968	2.968	2.968
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak E	-244	-226	-126	-115
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpl	-244	-226	-126	-115
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birik	606	606	606	606
Yabancı Para Çevrim Farkları	606	606	606	606
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.611	9.611	9.611	8.526
Yasal Yedekler	9.611	9.611	9.611	8.526
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	61.652	41.394	28.930	21.216
Net Dönem Karı veya Zararı	5.313	20.258	12.464	20.799
TOPLAM KAYNAKLAR	224.613	277.201	151.033	119.460

NWC	94.497	75.990	75.673
NWC'nın hasılatı oranı	14,35%	27,09%	21,84%

Kaynak: Stockey, Finnet

A1 Capital Araştırma ~ 45 ~

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım karar verilmesi beklentilerinizle uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmamasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	2021/03	2020/12	2019/12	2018/12
Brüt Satışlar	141.791	681.048	308.062	361.739
Yurtiçi Satışlar	139.585	678.230	306.797	356.617
Yurtdışı Satışlar	2.206	2.818	1.265	5.122
Diğer Satışlar				
Satışlardan İndirimler (-)	11.225	22.477	27.579	15.216
Satışdan İadeler (-)	11.169	21.534	26.917	15.021
Satış İskontoları (-)	55	943	663	195
Diğer İndirimler (-)				
Hasılat	130.566	658.571	280.482	346.523
Satışların Maliyeti	123.253	622.001	255.720	317.465
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	7.313	36.570	24.762	29.058
BRÜT KAR (ZARAR)	7.313	36.570	24.762	29.058
FAALİYET GİDERLERİ (-)	3.524	14.165	10.751	9.727
Genel Yönetim Giderleri	1.629	7.031	5.596	3.935
Pazarlama Giderleri	1.895	7.134	5.155	5.792
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.788	22.405	14.011	19.331
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.879	31.955	18.690	16.793
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.647	21.138	13.450	9.115
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10.020	33.222	19.251	27.010
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		24	6	14
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	10.020	33.246	19.257	27.024
Finansman Gelirleri	798	6.690	598	6.919
Finansman Giderleri	4.728	13.566	3.892	7.315
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	6.091	26.371	15.963	26.629
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	777	6.113	3.499	5.829
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	937	7.919	3.625	6.369
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-160	-1.806	-127	-540
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	5.313	20.258	12.464	20.799
DÖNEM KARI (ZARARI)	5.313	20.258	12.464	20.799
Ana Ortaklık Payları	5.313	20.258	12.464	20.799
Dönem İçi Ayrılan Kıdem Tazminatı		77	52	44
Yabancı Para Varlıklar	74.423	61.405	45.892	30.318
Yabancı Para Yükümlülükler	11.908	8.650	5.207	4.099
Türev Enstrümanların Net Pozisyonu	34.333	30.135	19.741	17.665
Yabancı Para Pozisyonu Net	96.848	82.889	60.426	43.884
Amortisman Giderleri , İtfa ve Tükenme Payları	169	491	569	175
Vergi Oranı		23,18%	21,92%	21,89%

Kaynak: Stockey, Finnet

		2020	2019	2018
Brüt Kar Marjı	Brüt Kar/Net Satışlar	5,55%	8,83%	8,39%
Faaliyet Kar Marjı	Faaliyet Karı/Net Satışlar	3,40%	5,00%	5,58%
FAVÖK Marjı	FAVÖK/Net Satışlar	3,48	5,20	5,63
Özkaynak Karlılığı	Net Kar/Ortalama Özkaynaklar	20,66%	16,00%	26,86%
Aktif Karlılığı	Net Kar/Ortalama Aktifler	9,46	9,22	18,48
FVÖK Marjı	FVÖK/Net Satışlar	5,05%	6,87%	7,80%
Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar	1,53	2,06	2,82
Ticari Alacak Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar	4,19	3,44	4,62
Ortalama Tahsilat Süresi	365/Ticari Alacak Devir Hızı	87	106	79
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti/Ortalama Stoklar	10,55	7,42	8,01
Stok Devir Süresi	365/Stok Devir Hızı	35	49	46
Ticari Borç Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti/Ortalama Ticari Borçlar	18,5	9,6	14,42
Ticari Borç Ödeme Süresi	365/Ticari Borç Devir Hızı	20	38	25
Nakit Akım Döngüsü	Stok Devir Süresi+Ortalama Tahsilat Süresi-Ticari Borç Ödeme Süresi	102	117	99

Değerleme sonucu

DEĞERLEME SONUCU	FİYAT	AGIRLIKLANDIRMA	AGIRLIKLANDIRILMIŞ FİYAT
Teknoloji Sektörü çarpanları Ortalamasına göre	14,86	0,25	3,72
Bilişim Sektörü çarpanları Ortalamasına göre	14,26	0,25	3,57
INA	10,52	0,5	5,26
DESPEC HİSSE DEĞERİ			12,54
DESPEC CARİ DEĞER			9,43
ISKONTO / (PRİM)			32,98%

Yukarıda detaylı olarak Analizi ve değerlemesi yapılan veriler ışığında hem INA hem de sektör çarpanlarını karma olarak değerlendirdiğimizde , şirketin 1 Nominal değerli hisse birim hissenin fiyatı 12,54 TL olarak tespit edilmiş ve şirket için önerimizi AL olarak başlatmış bulunmaktayız.

INA analizine %50 ağırlık verilmesi hem şirketle yapılan görüşmelerden elde edilen bilgiler hem de piyasa volatilitesinin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden şirket değerlemesine etkisini korumak amaçlı yapılmıştır.

DESPEC TEKNİK GÖRÜNÜM


Kaynak: Bloomberg

Hissenin orta vadede alçalan kanal formasyonu içerisinde hareketlerine devam ettiğini takip ediyoruz. Mevcut gerileme hareketlerinin sürmesi ile Fibonacci %50 seviyesine tekabül eden 9.35 desteğinin aşağısı test edilse de kalıcılığın sağlanamaması kısa vadede önemliydi. Bu sayede yukarı yönde fiyatlamaların oluşma ihtimali belirmiş durumda. Yalnız yükseliş hareketinin hız kazanması adına alçalan kanal formasyonu üst bandı olarak takip ettiğimiz 10.25 seviyesi önemli olacaktır. Bu seviyeye doğru oluşacak yükselişleri tepki olarak kabul etmek gerekiyor.

Toparlanmanın güç kazanması için bu direnç seviyesinin üzerinde fiyatlamaları görmemiz önemli olacaktır. Böyle bir durumda 10.80 direncinin de aşılması sonucu 12.60 – 14.20 ve 15.60 seviyeleri sırasıyla izlenmeye başlanacaktır.

Hissede 9.35 desteği aşağısında fiyatlamalar satış baskısının devam etmesine olanak tanıyabilir. Böyle bir durumda ilk olarak Fibonacci %61.8 desteğinin geçtiği 7.88 seviyesi potaya girecektir. Yalnız alçalan kanal formasyonu alt bandının 6.90 seviyesinden geçtiğini de önemle hatırlatalım.

KAP ve MEDYA HABERLERİ

Tarih	
26.05.2021	Şirket merkezinde 26.05.2021 tarihinde yapılan olan Olağan Genel Kurul Toplantısına sonucunda kar dağıtılmamasına karar verilmiştir.
22.04.2021	- Kar dağıtım önerisi olarak; Şirketimizin 2020 yılına ait Vergi Usul Kanunu hükümleri gereğince düzenlenen mali tabloya göre 26.462.910 TL net dönem karı, Sermaye Piyasası Mevzuatı'na göre düzenlenmiş mali tabloya göre ise 20.257.748 TL dönem net karı gerçekleşmiş olup, yasal kayıtlarda ödenmiş sermayenin % 20'si kadar 1. tertip yedek akçe ayrıldığından ilave 1. tertip yasal yedek akçe ayrılmasına, kalan tutarının dağıtılmadan olağanüstü yedek akçe olarak şirket bünyesinde bulundurmasına karar verilmiştir.
21.12.2020	BDDK'nın kredi kartı ile yapılan alışverişlerde elektrikli eşya alımında taksit tutarının 18 aydan 12 aya indirilmesi DESPC ve elektronik mal tedarigi ve satımı yapan birçok şirketi etkilemesi beklenmektedir.
21.09.2020	Gebze Şube Açılışı Hk.
3.07.2020	Şirketimizin 18 Haziran 2020 tarihinde yapılan 2019 Yılı Olağan Genel Kurul Toplantısında Şirketimizin Kayıtlı Sermaye Tavanının geçerlilik süresinin Şirketimizin Kayıtlı Sermaye Tavanının geçerlilik süresinin 2020-2024 yıllarına uzatılmasına ve kayıtlı sermaye tavanının 50.000.000(Ellimilyon)TL'den 75.000.000 (Yetmişbeşmilyon) TL'ye çıkarılması için Esas Sözleşme 6.Maddesinin tadili İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 2 Temmuz 2020 tarihinde tescil edilmiştir.
18.06.2020	Şirket merkezinde 18.06.2020 tarihinde yapılan olan Olağan Genel Kurul Toplantısına sonucunda kar dağıtılmamasına karar verilmiştir.
23.03.2020	Ulusal ve uluslararası piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların paylarımızın değeri üzerinde olumsuz etki yarattığı, şirketimizin faaliyetlerinin gerçek performansını yansıtmadığını düşünmekteyiz. Bu doğrultuda başta küçük paydaşlarımız olmak üzere tüm paydaşlarımızın menfaatlerinin korunması ve sağlıklı fiyat oluşumuna katkıda bulunulması amaçları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 21 Temmuz ve 25 Temmuz 2016 tarihlerinde yaptığı duyurular doğrultusunda, Kurul'un ikinci bir duyurusuna kadar uygulanmak üzere, Şirketimizin paylarının geri alımının gerçekleştirilmesine, geri alım için ayrılacak fonun en fazla 4.000.000 TL olarak belirlenmesine ve geri alınacak pay adedinin bu tutarı geçmeyecek şekilde belirlenmesine bu konuda Şirket Yönetiminin yetkilendirilmesine karar verilmiştir.

25/03/2021: Index Grup/Bilecik: Artık dijital bir ekonomi çağındayız, bu ekonomiler, gücünü teknolojiye alıyor, pandemide teknoloji üreten tüm paydaşların bu süreçten pozitif çıktığını düşünüyorum.

11/11/2020: Despec, JLab Audio'nun Türkiye'deki yetkili distribütörü oldu.

Despec AŞ, Amerika'nın lider ses şirketi ve bir numaralı erişilebilir True Wireless Kulaklık markası JLab Audio'nun Türkiye'deki yetkili distribütörü oldu. Despec AŞ Genel Müdürü Emrah Küçükgirgin yeni işbirliğiyle ilgili şunları söyledi: “Dünyanın en çok tercih edilen ve rakipleri arasında fark yaratan kulaklık markası JLab'i portföyümüze dahil ettiğimiz için mutluyuz.

03/09/2020: 1Y20'de Despec'in faaliyetleri COVID-19 nedeniyle Nisan ve Mayıs aylarında evden çalışma ortamının yaygınlaşmasıyla olumlu olarak etkilendi.

03/09/2020: Despec 23 Mart'ta Çinli Oppo firmasıyla alt segment Realme telefonların dağıtımında için anlaşma imzaladı. Satışlar 2Ç20'de COVID-19 sebebiyle yavaş başladı, ancak daha sonra Haziran ayında başlayan toparlanma Temmuz ve Ağustos aylarında da devam etti.

23/03/2020: Şirketimiz ile cep telefonu firması OPPO Turkey Telekomünikasyon Ticaret Ltd.Şti. arasında realme markalı cep telefonlarının Türkiye'deki elektronik mağazalar zincirlerine dağıtım konusunda distribütörlük sözleşmesi imzalanmıştır. Şirketimiz sözleşme kapsamındaki ürünlerin tedarik ve satışından yıllık 25 milyon doların üzerinde satış tutarı elde etmeyi hedeflemektedir.

12/03/2020: Şirketimiz yatırım ve büyüme planları doğrultusunda tüketici elektroniği alanında faaliyet gösteren Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.'nin hissedarları ile görüşmüş, aşağıda detayları verilen 11.300.994 adet paylarını (% 49,13) birim fiyatı 4,67 TL'den olmak üzere 52.775.641,98 TL karşılığında peşin bedelle satın almıştır. 11.300.994 adet payın 4.000 adedi A grubu diğerleri ise B grubu paylardır. A grubu payların yönetim kurulu seçiminde imtiyaz mevcut olup B grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur. Yönetim Kurulunun 5 veya 6 üyeden oluşması durumunda 4 üye, 7 veya 8 üyeden oluşması durumunda 5 üye, 9 üyeden oluşması durumunda ise 6 üye (A) grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilmektedir.

06/03/2020: Sermaye Piyasası Kurulu'nun kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Şirketimizin Kayıtlı Sermaye Tavanının geçerlilik süresinin 2020-2024 yıllarına uzatılmasına ve kayıtlı sermaye tavanının 50.000.000(Ellimilyon)TL'den 75.000.000 (Yetmişbeşmilyon) TL'ye çıkarılması için Esas Sözleşme 6.Maddesinin tadili konusunda gerekli izin alınması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurumuz kurumun 05.03.2020 tarih ve 29833736-110.04.04-E.2647 sayılı onay yazısı ile 06.03.2020 tarihinde Şirketimize tebliğ edilmiştir.

26/02/2020: Despec, Intenso'nun Türkiye'de tek distribütörü oldu.

Türkiye'nin önde gelen sarf malzeme ve aksesuar distribütörü Despec AŞ, Alman Intenso markasının Türkiye'deki tek yetkili distribütörü oldu. Bundan böyle Intenso ürünlerinin satışı Despec AŞ'nin elektronik perakende ve online satış kanallarından yapılacaktır.

DESPEC BİLGİSAYAR PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.

Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

Gönderim Tarihi:26.02.2021 18:30:12

Bildirim Tipi:DG

Yıl:2020

Periyot:1

Özet Bilgi

31.12.2020 DPC Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

İlgili Şirketler																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																</	
------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----	--

[illegible]

[illegible]

Kaynak: KAP

Yararlanılan Kaynaklar ,

CFI... DCF Model

Wall Street Prep Events...Financial Modeling DCF Model

Valuation... Copeland, Koller, Murrin

Managing Bank Assets and Liabilities....Stingum Branch

Firma Değerlemesi....Doç.Dr.Nurgül Chambers

Bloomberg Terminal,

Finnet,

Stockey,

KAP,

Borsa İstanbul,

Foreks,

Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş

A1 Capital; Hisse Senedi ve VİOP işlemlerine aracılık, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi, Halka Arz, Borçlanma Aracı İhraçları, Şirket Değerlemesi, Şirket Satın Alma ve Birleşme, Proje Finansmanı, Sermaye Artırımı ve Çağrı İşlemlerine aracılık gibi sermaye piyasalarının tüm alanlarını kapsayan geniş yetkili aracı kurum olarak müşterilerine özel çözümler sunmaktadır.

Merkez Ofis/Maslak, Göztepe, Beylikdüzü, Ataşehir, Ankara, İzmir, Bursa, Mersin, Kadıköy, Zekeriyaköy, Antalya, Kurtköy, Kayseri, Denizli, Maltepe, Çankaya, Eskişehir, Çanakkale, Kırıkkale, Ayvalık İrtibat Büroları aracılığıyla 20 noktada hizmet vermektedir.

Şirket'in bünyesinde 2021 itibariyle toplam 183 personel çalışmaktadır

Analistler ;

MEHMET BAKİ ATILAL

Görevi: Araştırmadan Sorumlu GMY

Lisanlar: Düzey 3 – Türev Araçlar - Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı

EREN CAN UMUT...

Görevi: Araştırma Müdürü

Lisanlar: Düzey 3 – Türev Araçlar

YİĞİTCAN ŞAHİN

Görevi: Araştırma Uzman Yardımcısı

Lisanlar: -

Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler