

RAPORUN TEMEL BİLGİLERİ	
RAPORUN TARİHİ	26.07.2021
RAPORUN TÜRÜ	ŞİRKET DEĞERLEME
RAPORA KONU ŞİRKETİN ÜNVANI	GENEL YATIRIM TAVSİYESİ
Pay kodu	LINK Bilgisayar Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Tic
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	LINK
DAHİL OLDUĞU ENDEKSLER	ANA PAZAR
ŞİRKETİN SEKTÖRÜ	BIST ANA / BIST TEKNOLOJİ / BIST TÜM-100 / BIST İSTANBUL / BIST BİLİŞİM
FAALİYET KONUSU	TEKNOLOJİ / BİLİŞİM
KOTASYON / İŞLEM GÖRMEYE BAŞLADIĞI TARİH	Türkiye çapında yazılım, pazarlama, satış, danışmanlık ve eğitim faaliyetlerini yürütmektedir.
ÖDENMİŞ / ÇIKARILMIŞ SERMAYE	26.10.2000
YABANCI TAKAS ORANI %	11.000.000,00
FİİLİ DOLAŞIMDAKİ PAY ORANI %	0,66
PİYASA DEĞERİ	33,28
HALK AÇIK KISMIN PİYASA DEĞERİ	347.600.000,00
FİRMA DEĞERİ	104.280.000,00
İŞLEM HACMİ	307.776.255,00
Aylık	3.193.148
YB	6.168.399
SON KAPANIŞ	31,60
SON 3 AYLIK FİYAT HAREKET BANDI	29,94 - 37,56
HEDEF PAY DEĞERİ	33,95
TAVSİYE	TUT

İçindekiler

<b>Yönetici Özeti</b>	3
<b>Genel Bilgiler</b>	4
<b>Şirketin Faaliyet Konusu</b>	
Şirket Hakkında Özet Bilgiler	
Ortaklık yapısı	
Sektör Hakkında Özet Bilgi	
Üretim Birimleri	
Mal / Hizmet Üretim ve Satışları	
Şirketin Büyüme Eğilimleri	
Şirketin Finansman Kaynakları, Risk Yönetim Politikaları, Yatırım ve Temettü Politikası	
Riskler ve bunlara karşı izlenen politikaları	
<b>Şirketin işlem gördüğü Pazar hakkında bilgiler</b>	
Ana Pazar (N) Kotasyon Şartları	15
Pazarda Uygulanacak İşlem Esasları	
Pazarları Belirleme Kriterleri	
<b>2018-2019-2020 Yılları Dikey Analiz ile Gelir Tablosunun İncelenmesi</b>	17
<b>1Ç21-1Ç20 Bilanço Kalemleri Karşılaştırması</b>	19
<b>Şirketin Rasyolarını 1Ç21 Dönemine Göre Sektörle Karşılaştırmalı Olarak İnc</b>	22
<b>Şirketin değerlendirme oranlarının sektör ortalamaları ile karşılaştırılması</b>	23
<b>1Ç20-1Ç21 Dönemleri için Rasyoların Karşılaştırılması</b>	24
Likidite ve Karlılık Oranları	
Faaliyet Oranları	
Finansal Yapı Oranları	
Büyüme Oranları	
<b>Son Çeyrekte Öne Çıkanlar</b>	26
<b>Değerleme</b>	29
<b>Piyasa Çarpanları</b>	
Firma Değeri / Defter Değeri	
Firma Değeri / FAVÖK	
Firma Değeri / Net Satış	
Fiyat Kazanç	
PD / DD	
PD / Esas Faaliyet Karı	
PD / Net Satış göre	
BIST BİLİŞİM SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	30
BIST TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ ÇARPANLARI	32
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi</b>	34
<b>Değerleme Sonucu</b>	35
<b>Yararlanılan Kaynaklar</b>	36
<b>Değerlemeyi Yapan Kurum ve Analistler Hakkında Bilgi</b>	37

## Yönetici Özeti

Ana pazarda işlem gören, İstanbul Merkez ve Ankara Bölge Müdürlüğü ile Türkiye çapında pazarlama, satış, danışmanlık ve eğitim faaliyetlerini yürütmektedir.

Ayrıca, Link paket programı kullanan işletmelerin çeşitli yazılım ihtiyaçlarını karşılamak için entegre özel yazılım çözümleri geliştiren veya kendi dikey sektör çözümlerini Link paket programlarına entegre ederek sektörel çözümler sunan İş ortağı firmalar da Link Bilgisayar dağıtım kanalı üyeleri arasındadır

Gerek Microsoft, Koç Sistem, E-Finans gibi firmalarla gerçekleştirdiğimiz çözüm ortaklıkları, gerekse sayıları Türkiye genelinde 250'yi aşan çözüm ortağı ve bayisi bulunan Link Bilgisayar pazar payının %25'ine sahip olmasının yanı sıra e-Dönüşüm (e-Fatura, e-Defter, eArşiv vb.) uygulamalarında da üstünlüğünü devam ettirmektedir.

Şirketin değerlemesi yapılırken, hem çarpan analizi hem de Wall Street Prep Events modeli INA kullanılmıştır.

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, Fiyat / Nakit Akışı , Fiyat / Kazanç, PD / DD oranları baz alınmıştır.

INA modelinde ise Link Bilgisayar şirketi için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, WSPE (Wall Street Prep Events ) Modeli kullanılmıştır.

Bist Teknoloji ve Bist Bilişim sektörü verilerinin ortalamasına göre fiyatlar sırasıyla 36,11 TL ve 28,15 TL olurken, INA modelinde 35,16 TL seviyesi bulunmuş, Bist Teknoloji ve Bist Bilişim Sektörü ağırlıklandırması %20'şer yapılırken, INA modeli %60 verilerek , ortalama fiyat beklentisi 33,95 TL seviyesi olarak çıkmıştır.

## Genel Bilgiler

### Şirketin Faaliyet Konusu

1984 yılında, genç girişimci mühendisler grubu tarafından, yüzde yüz Türk sermayeli olarak kurulan Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş., işletmelerin satış, pazarlama, satınalma, stok yönetimi, depo-mağaza yönetimi, cari hesap, finans, üretim, bütçe planlama, insan kaynakları, sabit kıymetler ve muhasebe gibi Kurumsal Kaynak Planlaması (ERP) işlemlerinin entegre olarak gerçekleştirilmesini sağlayan yazılımlar geliştirmektedir.

Link Bilgisayar'm dünyadaki en son teknolojileri kullanarak geliştirmeye devam ettiği yazılım paketleri, her sektörden her ölçekte şirket tarafından kullanılmaktadır.

İstanbul Merkez ve Ankara Bölge Müdürlüğü ile Türkiye çapında pazarlama, satış, danışmanlık ve eğitim faaliyetlerini yürütmektedir. Ayrıca, Link paket programı kullanan işletmelerin çeşitli yazılım ihtiyaçlarını karşılamak için entegre özel yazılım çözümleri geliştiren veya kendi dikey sektör çözümlerini Link paket programlarına entegre ederek sektörel çözümler sunan İş ortağı firmalar da Link Bilgisayar dağıtım kanalı üyeleri arasındadır.

Link'in sahip olduğu pazar payının en büyük nedeni, Yasal Mevzuata hakimiyetidir. 2000 yılında halka arzı gerçekleştirerek, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda "LİNK" adı ile işlem gören Link Bilgisayar, ABS Quality Evaluations kalite belgelendirme kuruluşu aracılığı ile Yazılım Tasarımı, Yazılım Geliştirme, Yazılım Satışı ve Satış Sonrası Hizmetleri konusunda ISO 9000:2000 Kalite Yönetim Sistemi belgesini almıştır.

Gerek Microsoft, Koç Sistem, E-Finans gibi firmalarla gerçekleştirdiğimiz çözüm ortaklıkları, gerekse sayıları Türkiye genelinde 250'yi aşan çözüm ortağı ve bayisi bulunan Link Bilgisayar pazar payının %25'ine sahip olmasının yanı sıra e-Dönüşüm (e-Fatura, e-Defter, eArşiv vb.) uygulamalarında da üstünlüğünü devam ettirmektedir.

### Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket 15.12.2020 tarihinde gerçekleşen ve 31.12.2020 tarihinde tescili yapılan Olağanüstü Genel Kurulu sonucunda onaylanan ve 11.000.000 TL'sına çıkarılan sermayesine göre oluşan Ortaklık hissedar yapısı ile ilgili bilgiler şöyledir.

ORTAKLAR	Hisse Adedi	Beher Hissenin Değeri	Tutarı (TL)	% Sermaye Payı
Murat Kasaroğlu	495.434.758	1 Krş	4.954.347	45,04%
Hayguyi Antikacıoğlu	201.371.094	1 Krş	2.013.711	18,31%
Halka Arz Ortakları	366.114.966	1 Krş	3.661.150	33,28%
Diğer	37.079.182	1 Krş	370.792	3,37%
<b>Toplam</b>	<b>1.100.000.000</b>		<b>11.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak : 31/03/2021 faaliyet raporu

**Sektör hakkında bilgi ;**

**Türkiye Bilişim Pazarı ve Büyüme Eğilimleri**

TÜBİSAD “Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2019 Yılı Pazar Verileri”ne göre sektör, TL bazında bir önceki yıla oranla yüzde 14’lük büyüme ile 152,7 milyar TL’lik hacme ulaştı. ABD doları bazında değerlendirildiğinde ise sektör büyüklüğü bir önceki yıla kıyasla yüzde 3 oranında daralarak 26,8 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Toplam sektör büyüklüğünü oluşturan iki ana unsurdan birisi olan bilgi teknolojileri Türk Lirası bazında yüzde 22’lik büyüme ile 2019 yılında 56,1 milyar TL’ye, İletişim Teknolojileri ise yüzde 11’lik büyüme ile 96,6 milyar TL’ye ulaştı. 2019 yılında 56,1 milyar TL’lik büyüklüğe ulaşan Bilgi Teknolojileri sektörünün alt kategorilerindeki büyüklükler şöyle oldu:

- Bilgi Teknolojileri Donanım: 20,4 milyar TL
- Bilgi Teknolojileri Yazılım: 23,4 milyar TL
- Bilgi Teknolojileri Hizmet: 12,2 milyar TL

İletişim Teknolojileri sektörü 2019 yılında 96,6 milyar TL büyüklüğe sahip oldu. Alt kategorilerin dağılımı ise şöyle oldu:

- İletişim Teknolojileri Donanım: 29,9 milyar TL
- İletişim Teknolojileri Elektronik Haberleşme: 66,6 milyar TL

### Dünya Genelinde Bilişim Pazarı ve Büyüme Eğilimleri

Gartner, tahminlerine göre küresel ekonomik durgunluğun etkisini göstermesini, koronavirüs salgını ve bunun etkileri paralelinde 2020 yılında BT harcamalarının yüzde 8 oranında azalmasını bekliyor. BT harcamalarında 2019 yılına göre 2020 yılında yüzde 8 oranında küçülme öngörülmektedir. 1 İlk 500 Bilişim Şirketi Türkiye 2019, Sayfa 33

<b>Küresel BT Harcama Tahmini (milyon dolar)</b>		
	2019 harcaması	2020 harcaması
Tüm BT başlıkları	3.756.862	3.456.344

Not: Tablo; veri merkezi sistemleri, kurumsal yazılım, cihazlar, BT hizmetleri ve iletişim hizmetlerini kapsar. Kaynak: Gartner (Mayıs 2020)

Gartner'in EMEA (Avrupa, Ortadoğu ve Afrika ülkeleri ortak adı) bölgesinin BT harcamalarında sınırlı bir gerileme olacağı beklentisi bulunmaktadır.

<b>EMEA BT Harcama Tahmini (milyon dolar)</b>		
	2019 harcaması	2020 harcaması
Tüm BT başlıkları	933.155	832.992

EMEA BT Harcama Tahmini (milyon dolar) 2019 harcaması 2020 harcaması Tüm BT başlıkları 933.155 832.992 Not: Tablo; veri merkezi sistemleri, kurumsal yazılım, cihazlar, BT ve iletişim hizmetlerini kapsar. Kaynak: Gartner (Mayıs 2020)

### İşletmenin Üretim Birimleri

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

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

**Yazılım / Kalite Kontrol Birimleri:** Üretilen programların çalışmasını sağlayan yazılımları geliştirmekte, yazılımları güncellemekte ve var ise hataları saptamakta ve düzeltmektedir.

**Eğitim / Destek Birimi:** Müşterilerden gelen eğitim taleplerini karşılamakta, programların kullanımı ile ilgili teknik destekleri vermektedir.

Faaliyet dönemi itibarıyla 50 kişi olan ortalama personel sayısının söz konusu birimlerde istihdam edilen kısmı ise 2021/Mart ayı itibarıyla 29 kişidir.

### Mal / Hizmet Üretim ve Satışları

Ortaklığın üretim ve satışını yapmış olduğu işletmelerin üretim, ticaret ve muhasebe işlemlerinin entegre olarak, bilgisayar ortamında gerçekleştirilmesini sağlayan yazılım ana ürün gruplarını şu şekilde sınıflandırmak mümkündür:

Güneş Sistemi (Kurumsal Kaynak Planlaması) Serisi,

Yeni Nesil, İnsan Kaynakları,

Üretim Yönetim Sistemi (MRP),

Web Uygulamaları,

Techno,Özel Programlar,

Campüs,e-Devlet yazılımları

Şirketin yukarıda adı geçen ürün gruplarından elde ettiği net satış hasılatı 4.085.885 TL 'dir.



### Şirketin Büyüme Eğilimleri

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

Şirket Interpro tarafından yapılan sıralamada; satış gelirlerine göre 2019 yılında 290.sıradadır. Şirket Türkiye Merkezli Üretici (Genel) kategorisinde 114. sırada yer almıştır. Türkiye Merkezli Üretici (Yazılım) kategorisinde ise 2019 yılında 58. sırada bulunmaktadır. ERP yazılım gelirlerine göre ise 6.sırada yer almıştır.

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

Kurumsal işletmelerin “teknoloji yenileme” dönemine girdikleri ve bu sürecin eDevlet uygulamalarıyla (e-Fatura, e-Defter, e-İrsaliye, e-Arşiv vb.) hızlanarak devam edeceği, diğer yandan yakın gelecekte, ticari uygulama yazılım gelirlerini direkt olarak etkileyen, muhasebe standartları, sosyal güvenlik mevzuatı gibi yasal mevzuat değişikliklerinin gerçekleşeceği görülmektedir.

Bunlara ilave olarak, ülkemiz yazılım firmalarının know-how ihraç edebilecek olgunluğa ulaşmaya başladıkları görülmektedir. Bu, en azından ülkemiz işletmelerinin yakın bölge ülkelerine ve özellikle Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Orta Asya ülkelerine daha fazla teknoloji ihraç edebilir konuma geleceğine işaret etmektedir.

### Şirketin Finansman Kaynakları, Risk Yönetim Politikaları, Yatırım ve Temettü Politikası

Link Bilgisayar, faaliyette bulunduğu sektör itibarıyla insan kaynakları ile araştırma ve geliştirme yatırımlarına ihtiyaç duymakta, buna karşın sabit sermaye yatırım ihtiyacı asgari düzeyde bulunmaktadır.

Şirket, işletme finansmanını oto finansman yoluyla karşılamakta, telafi edici kullanımlar hariç yabancı kaynak (banka kredisi, tedarikçi kredisi gibi) kullanmamaktadır. Yatırımlar veya işletme sermayesi ihtiyacının gerekli kılması halinde işletme finansman kaynağı olarak, dönem karının temettü olarak dağıtılmaması ya da nakit sermaye artırımını tercih edilmektedir.

Şirket, kuruluşundan bu yana geçen yaklaşık 30 yıllık süreçte, işletme finansmanını öz kaynaklardan sağlamış olup, bu politikasını sürdürmeyi amaçlamaktadır.

Şirketin kar dağıtım politikası 2015 yılında gerçekleştirilen genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulmuş ve internet sitesinde kamuya açıklanmıştır. Buna göre Şirket Türk Ticaret Kanunu hükümleri, sermaye piyasası düzenlemeleri, vergi düzenlemeleri ve diğer ilgili düzenlemeler ile esas sözleşmemizin kar dağıtımını ile ilgili maddesi çerçevesinde kar dağıtımını yapmaktadır.

Kar dağıtımında, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uygun olarak pay sahipleri ve Şirket menfaatleri arasında dengeli ve tutarlı bir politika izlenmektedir. İlke olarak, ilgili düzenlemeler ve finansal imkânlar elverdiği sürece sermaye piyasası düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir dönem karının asgari %5'i pay sahiplerine nakden dağıtılır.

Ancak piyasa beklentileri, uzun vadeli şirket stratejisi, Şirketin sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları, karlılıktaki düzenlilik ve nakit durumu dikkate alınarak belirtilen oranın altında kar payı dağıtılabilir veya hiç dağıtılamayabilir. Bu durum ise gerekçesiyle birlikte Yönetim Kurulu kararına bağlanıp özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulur.

Esas sözleşmenin 23'üncü maddesi çerçevesinde, kârdan birinci tertip yasal yedek akçe ve sermaye piyasası mevzuatına göre ayrılan birinci temettüden sonra kalan tutar üzerinden Genel Kurul, kar payının, yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere, çeşitli amaçlarla kurulmuş vakıflara ve benzer nitelikteki kişi ve kurumlara dağıtılmasına karar verme hakkına sahiptir.

Türk Ticaret Kanunu'na göre ayrılması gereken yedek akçeler ayrılmadıkça, esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kar payı nakden ve/veya hisse senedi biçiminde dağıtılmadıkça; başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve kar payı dağıtımında, yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere, çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve bu gibi kişi ve/veya kurumlara kâr payı dağıtılmasına karar verilemez.

Kar payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır. Dağıtılmasına karar verilen karın dağıtım şekli ve zamanı, yönetim kurulunun bu konudaki teklifi üzerine genel kurulca kararlaştırılır.

İlke olarak, kâr dağıtımının Genel Kurul toplantısını takiben en geç bir ay içinde yapılması amaçlanmakta olup, kâr dağıtım tarihine Genel Kurul karar vermektedir.

Genel Kurul veya yetki verilmesi halinde Yönetim Kurulu, sermaye piyasası düzenlemelerine uygun olarak kâr payının taksitli dağıtımına karar verebilir. Yönetim Kurulu, her yıl kar payı dağıtımına ilişkin teklifini karara bağlar ve Genel Kurulun onayına sunar.

Şirket yıl içinde kar payı avansı dağıtmamaktadır." Kar dağıtımının belirlenmesinde, uzun vadeli şirket stratejisi, şirketin sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları, karlılık ve nakit durumu dikkate alınmaktadır.

İlke olarak, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde hazırlanan ve bağımsız denetime tabi tutulan finansal tablolarda yer alan net dönem karı esas alınarak, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili diğer mevzuat çerçevesinde hesaplanan "dağıtılabılır dönem karı" SPK tarafından her yıl açıklanan kar dağıtımına ilişkin ilkelerde gözetilerek dağıtımına tabi tutulur. Genel kurulda alınacak karara bağlı olarak dağıtılacak temettü, tamamı nakit veya tamamı bedelsiz hisse şeklinde olabileceği gibi, kısmen nakit ve kısmen bedelsiz hisse şeklinde de belirlenebilir.

Kar dağıtımını nakit şeklinde ise ilgili hesap dönemini izleyen en geç beşinci ayın sonuna kadar, bedelsiz hisse şeklinde ise en geç altıncı ayın sonuna kadar tamamlanır. Kar dağıtım politikası çerçevesinde, temettü ilgili hesap dönemi itibarıyla mevcut payların tümüne eşit olarak dağıtılır.

Esas mukavelemiz çerçevesinde, vergi öncesi kardan birinci tertip yasal yedek akçe, mali yükümlülükler ve Sermaye Piyasası mevzuatına göre ayrılan birinci temettüden sonra kalan tutar üzerinden genel kurulda alınacak karar uyarınca kar dağıtımı yapılır.

Şirketin yönetim kurulu 06.04.2021 tarihinde Ortaklara nakden dağıtılması öngörülen birinci ve ikinci kâr payının toplamının brüt 3.235.294,12 TL ve net 2.750.000,-TL (1,00 TL nominal değerli paya isabet eden kâr payı tutarı brüt 0,29TL, net 0,25 TL olup, sermayeye oranı brüt %29,41, net %25,00) olarak tespit edilmesi yönünde 05.05.2021 tarihinde yapılması planlanan genel kurula teklifte bulunulmasına ilişkin karar almıştır.

**Şirketin karşı karşıya kalabileceği riskler ve bunlara karşı izlenen politikaları ise şu şekilde özetleyebiliriz.**

Şirketin Yönetim kurulunca henüz risk yönetim ve iç kontrol sistemleri oluşturulmamış olmakla birlikte Şirket'in finansman bölümü finansal piyasalara erişimin düzenli bir şekilde sağlanmasından ve Şirket'in faaliyetleri ile ilgili maruz kalınan finansal risklerin gözlemlenmesinden ve yönetilmesinden sorumludur.

Söz konusu bu riskler; piyasa riski (döviz kuru riski, gerçeğe uygun faiz oranı riski ve fiyat riskini içerir), kredi riski, likidite riski ile nakit akım faiz oranı riskini kapsar.

**(a) Sermaye risk yönetimi:** Şirket, sermaye yönetiminde, bir yandan faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamaya çalışırken, diğer yandan da borç ve özkaynak dengesini en verimli şekilde kullanarak karlılığını artırmayı hedeflemektedir. Şirketin sermaye yapısı; borçlar, nakit ve nakit benzerleri ve çıkarılmış sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri ve geçmiş yıl karlarını da içeren özkaynak kalemlerinden oluşmaktadır. Şirketin kredi borcu bulunmamaktadır.

Şirketin sermaye maliyeti ile birlikte her bir sermaye sınıfıyla ilişkilendirilen riskler üst yönetim tarafından değerlendirilir. Üst yönetim değerlendirmelerine dayanarak, sermaye yapısını yeni borç edinilmesi veya mevcut olan borcun geri ödenmesiyle olduğu kadar, temettü ödemeleri, yeni hisse ihracı yoluyla dengede tutulması amaçlanmaktadır.

Şirket sermayeyi borç/toplam sermaye oranını kullanarak izler. Bu oran net borcun toplam sermayeye bölünmesiyle bulunur.

Net borç, nakit ve nakit benzeri değerlerin toplam borç tutarından (bilançoda gösterildiği gibi kredileri, finansal kiralama ve ticari borçları içerir) düşülmesiyle hesaplanır.

Toplam sermaye, bilançoda gösterildiği gibi öz sermaye ile net borcun toplanmasıyla hesaplanır. Şirketin özkaynaklara dayalı genel stratejisi önceki dönemden bir farklılık göstermemektedir.

**(b) Piyasa riski:** Faaliyetleri nedeniyle Şirket, döviz kurundaki, faiz oranındaki değişiklikler ve diğer risklere maruz kalmaktadır. Şirket ayrıca Finansal araçları elinde bulundurma nedeniyle karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememe riskini de taşımaktadır. Şirket düzeyinde karşılaşılan piyasa riskleri, duyarlılık analizleri esasına göre ölçülmektedir. Cari yılda Şirketin maruz kaldığı piyasa riskinde ya da karşılaşılan riskleri ele alış yönteminde veya bu riskleri nasıl ölçtüğüne dair kullandığı yöntemde, önceki seneye göre bir değişiklik olmamıştır.

**(c) Kur riski yönetimi:** Yabancı para cinsinden işlemler, kur riskinin oluşmasına sebebiyet vermektedir. Şirket, döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin Türk Lirası'na çevriminde kullanılan kur oranlarının değişimi nedeniyle, kur riskine maruzdur. Kur riski ileride oluşacak ticari işlemler, kayda alınan aktif ve pasifler arasındaki fark sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Şirket, esas olarak döviz tevdiat olarak mevduatlarını değerlendirdiğinden, döviz cinsinden alacak ve borçları bulunduğu kur değişimlerinden değişimin yönüne bağlı olarak kur riskine maruz kalmaktadır.

**(d) Faiz oranı riski yönetimi:** Şirket değişken ve sabit faizli finansal araçları nedeniyle faiz riskine maruz kalmaktadır.

**(e) Kredi riski yönetimi:** Finansal araçları elinde bulundurmak, karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememe riskini de taşımaktadır. Şirket'in tahsilat riski, esas olarak ticari alacaklarından doğmaktadır. Ticari alacaklar, Şirket politikaları ve prosedürleri dikkate alınarak değerlendirilmekte ve bu doğrultuda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

**(f) Likidite risk yönetimi:** Şirket, nakit akımlarını düzenli olarak takip ederek finansal varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yoluyla yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlayarak, likidite riskini yönetmeye çalışmaktadır.

**(g) Stok Riski:** Şirketimizin faaliyet konusu gereği önemsenir düzeyde hammadde, yarı mamul ve mamul stoku ihtiyacı ve mevcudu bulunmamaktadır. Bu nedenle stok riski önemsenir düzeyde değildir.

**(h) Hata ve Hile Riski:** Şirket'in organizasyon yapısı ve faaliyet alanı Şirket personelinin faaliyetlerine yönelik hata ve hile riski taşımamaktadır.

**(i) Teknolojik Risk:** İnternet sitelerine karşı yapılacak saldırılara yönelik olarak yüksek güvenlik standartlarını içeren koruma önlemleri alınmaktadır.

**(i) Diğer Riskler:** Doğal afetler, hırsızlık gibi risklere karşılık sigorta yaptırılmaktadır.

### **- İşletmenin Kurulun Muhasebe Standartları Çerçevesinde Mali Tablolara Alınmayan Değerleri**

Şirketin, sahip olduğu müşteri kitlesi, dağıtım ağı ve know-how gibi parasal değerinin belirlenmesi imkanı bulunmayan şerefıyesi dışında, mali tablolarına ve bunlara ilişkin açıklayıcı notlarına yansıtmadığı herhangi bir değeri, yükümlülüğü ya da riski bulunmamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin bir gereği olarak, Pay sahipliği haklarının sağlıklı olarak kullanılabilmesi için gerekli olan, tam ve gerçeği dürüst bir şekilde yansıtan bilgiler pay sahiplerinin kullanımına sunulmaktadır.

### **Ar-Ge Yatırımları ve Teşviklerden Yararlanma Durumu**

Ortaklığın faaliyette bulunduğu sektörde, sabit sermaye yatırımlarından ziyade Ar-Ge yatırımları büyük önem taşımaktadır. Bu itibarla ortaklık geçmiş yıllarda olduğu gibi bu faaliyet döneminde de Ar-Ge yatırımlarına önemli bir kaynak ayırmıştır.

Ortaklık 2021 yılında devam eden Ar-Ge projelerine ayırmış ve kullanmış olduğu toplam kaynak 992.357 TL'dir. Gerçekleştirilen Ar-Ge harcamaları aktifleştirilmiş olup, 5 ve 8 taksit olmak üzere eşit taksitlerle gider yazılmaktadır.

**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

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

Kaynak: Borsa İstanbul

**Ana Pazarda Uygulanacak İşlem Esasları**

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

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-yonegesi.pdf>



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

- Satılan malın maliyetinin satışlara oranı 2018 yılında %16,2 iken söz konusu oran 2019 yılında %15,1'e düşmüş fakat 2020 yılında tekrar %16,1 seviyesine yükselmiştir.
- 2018 yılında satış gelirlerinin ortalama %83,8'i brüt kar olarak elde edilirken bu oran 2019 yılında %84,9'a yükselmiştir. 2020 yılında ise sınırlı azalarak %84 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranına bakıldığında son 3 yılda önemli bir iyileşme kaydedildiği görülmektedir. 2018 yılında hasılatın yaklaşık %55,5'i faaliyet giderleri için kullanılırken bu oran 2019 yılında %52,8'e ve 2020 yılında ise %45,1'e gerilemiştir.
- Faaliyet giderlerinde yaşanan iyileşmenin önemli bir kısmı pazarlama giderlerinin satış gelirlerine oranının azalmasından kaynakladığı görülmektedir. 2018 yılında satışlardan elde edilen gelirin ortalama %20'si pazarlama giderleri için kullanılırken bu oran 2019 yılında %16,9'a, 2020 yılında da %13,9'a düşmüştür.
- 2018-2020 döneminde şirketin faaliyet giderlerinde yaşamış olduğu iyileşmenin esas faaliyet karına da yansdığı görülmektedir. 2018 yılında elde edilen hasılatın %28,8'i esas faaliyet karı olarak kalırken bu oran 2019 yılında %32,8'e, 2020 yılında ise %39,3'e yükselmiştir.
- 2018-2020 döneminde yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirin hasılatı oranında önemli bir artış kaydedildiği görülmektedir. 2018 yılında hasılatın %2,6'sı kadar yatırım faaliyetlerinden gelir elde edilmiş iken bu oran 2019 yılında %6,2'ye, 2020 yılında da %8,8'e yükselmiştir.
- Şirketin güçlü nakit varlığı finansal gelirlerin toplam hasılatı oranının yüksek seviyelerde gerçekleşmesine neden olmuştur. 2018 yılında söz konusu oran %62,6 iken 2019 yılında %26,2'ye düşmüş fakat 2020 yılında %38,4 seviyesine yükselmiştir.
- Şirketin vergi öncesi karının hasılatı oranı 2018 yılında %74,9 olarak gerçekleşirken 2019 yılında finansman gelirlerindeki azalmanın da etkisiyle bu oran %53,4'e gerilemiştir. 2020 yılında ise vergi öncesi karın hasılatı oranı %74,4'e yükselmiştir.
- 2018 yılında şirketin satış gelirlerinin yaklaşık %63,5'i net kar olarak elde edilirken bu oran 2019 yılında %47,5'e gerilemiştir. Daha önce belirtildiği gibi bu düşüşün büyük oranda finansman gelirlerindeki azalmadan kaynakladığı görülmektedir. Söz konusu oran 2020 yılında %61,8 seviyesine yükselmiştir.

<b>GELİR TABLOSU (Bin TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Brüt Satışlar	104,8%	104,5%	104,7%
Yurtiçi Satışlar	103,0%	103,6%	104,4%
Yurtdışı Satışlar	1,8%	0,9%	0,3%
Satışlardan İndirimler (-)	4,8%	4,5%	4,7%
Satışdan İadeler (-)	0,8%	0,6%	1,7%
Satış İskontoları (-)	4,0%	3,8%	3,0%
<b>Hasılat</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,1%</b>	<b>16,2%</b>
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	84,0%	84,9%	83,8%
BRÜT KAR (ZARAR)	84,0%	84,9%	83,8%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	45,1%	52,8%	55,5%
Genel Yönetim Giderleri	19,0%	23,5%	22,1%
Pazarlama Giderleri	13,9%	16,9%	20,0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	12,1%	12,4%	13,5%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	38,9%	32,1%	28,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1,2%	1,6%	1,9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	0,7%	0,9%	1,3%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	39,3%	32,8%	28,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8,8%	6,2%	2,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,0%	2,5%	0,0%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	48,1%	36,4%	31,4%
Finansman Gelirleri	38,4%	26,2%	62,6%
Finansman Giderleri	12,2%	9,3%	19,1%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	74,4%	53,4%	74,9%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	12,5%	5,9%	11,4%
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	11,9%	7,2%	11,1%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	0,6%	-1,4%	0,3%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	61,8%	47,5%	63,5%
DÖNEM KARI (ZARARI)	61,8%	47,5%	63,5%
Ana Ortaklık Payları	61,8%	47,5%	63,5%

Kaynak: Stockkeys, Finnet

### **1Ç21-1Ç20 Bilanço Kalemleri Karşılaştırması**

- Şirketin karlılıkla ilgili diğer temel rasyolarına bakıldığında 1Ç21’de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre bir ilerleme olduğörülmektedir. Aktif karlılığı yıllık bazda 7 puan artarak %29,3 olurken özsermaye karlılığı 8 puana yakın artarak %32,58 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin dönen varlıkları bir önceki yılın aynı çeyreğine 1Ç21’de %37,4 artarak 43,1 milyon TL olmuştur. 1Ç21 itibariyle dönem varlıkların toplam varlıkları içerisindeki payının 2 puan artarak %78,53’e çıkmış olması olumlu olarak değerlendirilmektedir.
- Şirketin nakit varlıkları bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %41,4 oranında artmış ve 39,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç21 itibariyle toplam varlıkların %72,63’ünün nakit varlıklardan oluşuyor olması şirketin likidite durumu açısından son derece olumlu görülmektedir.
- Şirketin kısa vadede borçlarını ödeyebilme kapasitesini ölçen cari oran ve likit oran gibi rasyolar hem sektör ortalamalarının hem de genel kabul gören seviyelerin üstünde yer almaktadır. 1Ç21 itibariyle şirketin hem cari oranı hem de likit oranı 17,78 seviyesinde bulunmaktadır.
- 1Ç21 itibariyle duran varlıklar yıllık bazda %23,4 oranında bir artarak 11,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payı geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 2 puan azalarak %21,47 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin son derece düşük borçluluk yapısının 1Ç21 itibariyle de devam ettiği görülmektedir. 1Ç21 itibariyle toplam varlıkların sadece %9,97’si borçlanmayla finanse edilmiş olup söz konusu oran 1Ç20’e göre 26 baz puan düşüş göstermiştir.
- Toplam borçlar 1Ç21’de yıllık bazda %30,8 artarak 5,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam borçların yaklaşık %44’ü kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır.

- 1Ç21 itibariyle şirketin toplam varlıklarının sadece %4,42'si kısa vadeli borçlarla finanse edilmiş olup toplam kısa vadeli borçlar geçen yılın aynı dönemine göre %43,5 oranında artarak 2,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç21 itibariyle özsermayenin toplam varlıklara oranı %90,03 olarak gerçekleşmiş olup özsermaye tutarında geçen yılın aynı tarihine göre %34,5 oranında bir artış görülmüştür.

Bilanço (Bin TL)	2020/12	2019/12	2018/12	2020	2019	2018
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>39953,728</b>	<b>31091,224</b>	<b>23847,267</b>	<b>77,7%</b>	<b>76,9%</b>	<b>75,0%</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>33818,36</b>	<b>23785,106</b>	<b>18840,389</b>	<b>65,8%</b>	<b>58,8%</b>	<b>59,2%</b>
Ticari Alacaklar	6065,7	7169,715	4880,84	11,8%	17,7%	15,3%
İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar	6065,7	7169,715	4880,84	11,8%	17,7%	15,3%
Diğer Alacaklar	19,047	37,267	55,521	0,0%	0,1%	0,2%
İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar				0,0%	0,0%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	19,047	37,267	55,521	0,0%	0,1%	0,2%
Stoklar	5,347	17,169	9,563	0,0%	0,0%	0,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	45,274	51,948	52,844	0,1%	0,1%	0,2%
İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	45,274	51,948	52,844	0,1%	0,1%	0,2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				0,0%	0,0%	0,0%
Diğer Dönen Varlıklar		30,019	8,11	0,0%	0,1%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Dönen Varlıklar		30,019		0,0%	0,1%	0,0%
Duran Varlıklar	11439,154	9330,768	7958,15	22,3%	23,1%	25,0%
Diğer Alacaklar	0,344	0,344	0,843	0,0%	0,0%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	0,344	0,344	0,843	0,0%	0,0%	0,0%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3992	2750	2500	7,8%	6,8%	7,9%
Maddi Duran Varlıklar	501,451	115,233	76,532	1,0%	0,3%	0,2%
Mobilya ve Demirbaşlar	501,451	115,233		1,0%	0,3%	0,0%
Diğer Maddi Duran Varlıklar				0,0%	0,0%	0,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6942,412	6461,994	5380,214	13,5%	16,0%	16,9%
Aktifleştirilen Geliştirme Maliyetleri				0,0%	0,0%	0,0%
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6942,412	6461,994	5380,214	13,5%	16,0%	16,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	2,947	3,197	0,561	0,0%	0,0%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	2,947	3,197	0,561	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>51392,882</b>	<b>40421,992</b>	<b>31805,417</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>3163,558</b>	<b>3400,282</b>	<b>1626,934</b>	<b>6,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>5,1%</b>
Ticari Borçlar	446,163	511,261	173,256	0,9%	1,3%	0,5%
İlişkili Taraplara Ticari Borçlar				0,0%	0,0%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	446,163	511,261	173,256	0,9%	1,3%	0,5%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	1439,679	957,143	479,6	2,8%	2,4%	1,5%
Diğer Borçlar	521,148	849,615	685,41	1,0%	2,1%	2,2%
İlişkili Taraplara Diğer Borçlar				0,0%	0,0%	0,0%
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	521,148	849,615	685,41	1,0%	2,1%	2,2%
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülük)	162,128	165,801	124,834	0,3%	0,4%	0,4%
İlişkili Olmayan Taraplardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşm)	162,128	165,801	124,834	0,3%	0,4%	0,4%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	594,44	916,462	163,834	1,2%	2,3%	0,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar				0,0%	0,0%	0,0%
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar				0,0%	0,0%	0,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler				0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2722,693</b>	<b>2313,12</b>	<b>2186,888</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,9%</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	2559,073	2286,208	1922,355	5,0%	5,7%	6,0%
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2559,073	2286,208	1922,355	5,0%	5,7%	6,0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	163,62	26,912	264,533	0,3%	0,1%	0,8%
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>5886,251</b>	<b>5713,402</b>	<b>3813,822</b>	<b>11,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>12,0%</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>45506,631</b>	<b>34708,59</b>	<b>27991,595</b>	<b>88,5%</b>	<b>85,9%</b>	<b>88,0%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	45506,631	34708,59	27991,595	88,5%	85,9%	88,0%
Ödenmiş Sermaye	11000	5500	5500	21,4%	13,6%	17,3%
Sermaye Düzeltme Farkları		4178,483	4178,483	0,0%	10,3%	13,1%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kap	722,629	668,074	747,422	1,4%	1,7%	2,3%
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	722,629	668,074	747,422	1,4%	1,7%	2,3%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	892,011	892,011	546,021	1,7%	2,2%	1,7%
Yasal Yedekler	892,011	892,011		1,7%	2,2%	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	20790,393	16023,679	9698,091	40,5%	39,6%	30,5%
<b>Net Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>12101,598</b>	<b>7446,343</b>	<b>7321,578</b>	<b>23,5%</b>	<b>18,4%</b>	<b>23,0%</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>51392,882</b>	<b>40421,992</b>	<b>31805,417</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: Stockeys, Finnet

**Şirketin Rasyolarını 1Ç21 Dönemine Göre Sektörle Karşılaştırmalı Olarak İncelediğimizde**

- Link Bilgisayarın Cari Oranına baktığımızda şirketin borçluluğu ve kısa vadeli yükümlülüklerin çok az olduğunu görmüştük. Cari Oranın 17,78 olması sektör olarak da olumlu gerçekleşmiştir.
- Likit Oranı ise 17,78 ile sektörün çok üstündedir, şirket kendine nakit yaratabildiğini ve aynı Zamanda Nakit Oranı da 16,45 sektörün çok üstünde olduğunu görüyoruz. Sonuç Olarak LINK Yazılım likidite açısından pozitif bir şirket olduğunu söyleyebiliriz.
- Karlılık Oranlarına baktığımızda Aktif Karlılık ; şirketin büyüklüğünün yüzde kaçına kadar kar ettiğini gösteren rasyo için LINK Yazılım %29,30, sektör ortalaması %15,31 ile sektörün üstünde yer almıştır.
- Esas Faaliyet Kar Marjında ilk çeyreğe bakarsak satışlardan elde ettiği gelirin %22,69 olarak esas faaliyet karı olarak şirkete kalıyor. Sektördeki firmaların ortalaması üstünde olması Link Yazılımı öne çıkarıyor.
- Favök Marjı 'na geçerse 2021 yılı 1.Çeyreğinde şirket satışlarından elde ettiği gelirin %38,93 Faiz,Vergi ve Amortisman öncesi kar olarak kalmıştır. Sektöre göre olumlu olduğunu söyleyebiliriz.
- Net Kar Marjı ise %94,37 , Favök değerinin %38,93 olduğu tabloda Net Kar Marjının bu kadar yüksek olmasının sebebi Güçlü Finansman Gelirlerinden kaynaklandığını görüyoruz. 2021/03 3,5 Milyon TL Kur Farkı geliri elde etti.

LINK Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03	2019/12	2019/09	2019/06	2019/03
Cari Oran	17,78	12,63	16,01	14,60	18,57	9,14	23,01	18,90	19,40
Dönen Varlıklar / Aktif	78,53	77,74	78,61	77,35	76,65	76,92	72,91	73,93	74,24
Likit Oran	17,78	12,63	16,00	14,57	18,54	9,13	22,98	18,88	19,35
Nakit Oran	1.644,70	1.069,00	1.484,54	1.280,28	1.668,19	699,50	2.089,77	1.749,55	1.737,40
Aktif Karlılık (%)	29,30	26,36	33,59	25,26	22,28	20,62	12,08	24,95	28,00
Esas Faaliyet Kar Marjı	22,69	38,90	22,49	26,13	9,33	32,10	-1,99	-0,05	-4,52
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	40,16	38,90	38,35	37,28	32,85	32,10	26,33	27,14	26,73
Favök Marjı	38,93	51,10	38,22	40,93	26,91	44,31	18,53	20,17	14,88
Favök Marjı (Yıllık)	52,35	51,10	49,69	48,64	45,08	44,31	40,94	41,28	40,48
Net Kar Marjı	94,37	61,83	70,11	58,48	62,17	47,51	29,89	49,21	55,75
Net Kar Marjı (Yıllık)	68,26	61,83	66,06	51,55	49,14	47,51	30,19	59,90	65,63
Özsermaye Karlılığı (%)	32,58	30,17	37,42	28,27	24,83	23,75	13,45	27,69	30,99
VAFÖK Marjı	41,81	60,34	42,62	45,83	32,95	48,66	30,02	35,34	29,91
VAFÖK Marjı (Yıllık)	60,81	60,34	51,64	50,66	48,28	48,66	49,28	49,23	44,81

**Kaynak: Stockeys**

### Şirketin değerlendirme oranlarının sektör ortalamaları ile karşılaştırılması

- Firma değeri/FAVÖK sektör ortalaması olan 17,41'in üzerinde 26,93 seviyesinde gerçekleşirken,
- Firma değeri/Net Satış çarpanı 14,09 ile sektör ortalaması olan 5,41'in neredeyse 3 katı seviyededir
- F/K oranı 23,49 ile sektör ortalaması olan 29,17'nin altında ,
- PD/DD oranı 6,67 ile sektör ortalaması olan 5,31'in kısmen üzerinde
- PD/Esas faaliyet karı 39,92 seviyesindeyken sektör ortalaması olan 25,32nin üzerinde
- PD/Net satış oranı 16,03 ile sektördeki ortalaması 5,26'm neredeyse 3 katı
- FD/DD oranının ise 5,87 ile sektör ortalaması olan 5,12'nin hafif üzerinde bulunmaktadır.

	Firma Değeri / fiyat	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat Kazanç	PD / DD	PD / Esas Faaliyet Karı	PD / Net Satış
ALCTL	21,74	1,20	4,43	0,42	54,22	9.124,78	1,84	7,73	0,64
ARDYZ	51,55	6,23	14,67	8,31	14,14	15,74	6,33	16,68	8,43
ARENA	11,02	2,03	7,53	0,24	16,27	19,71	1,72	6,84	0,20
ARMDA	54,6	4,09	20,43	0,47	50,84	63,32	3,21	17,13	0,37
ATATP	28,3	18,74	23,56	5,13	28,12	38,47	18,96	30,88	5,19
DESPC	9,14	2,47	8,45	0,20	13,21	14,04	2,36	8,36	0,19
DGATE	11,33	2,72	13,76	0,42	11,82	12,19	2,00	10,38	0,31
EDATA	8,12	5,54	14,85	2,11	15,68	16,30	6,10	17,04	2,33
ESCOM	5,16	2,68		838,56	8,09	8,10	2,69		841,31
FONET	12,15	4,65	13,90	6,89	12,48	15,57	4,72	18,18	6,98
INDES	5,95	1,49	3,07	0,08	6,91	7,59	2,11	4,61	0,12
KFEIN	25	3,08	13,07	2,51	12,39	23,94	3,10	26,84	2,52
KAREL	32,86	4,50	10,52	2,05	11,73	14,09	3,77	10,08	1,72
KRONT	54	12,62	96,42	13,94	38,16	62,10	12,45	2.415,49	13,74
<b>LINK</b>	<b>30,58</b>	<b>5,87</b>	<b>26,93</b>	<b>14,09</b>	<b>19,93</b>	<b>23,49</b>	<b>6,67</b>	<b>39,92</b>	<b>16,03</b>
LOGO	36,7	6,13	17,78	5,98	16,83	24,39	6,38	28,04	6,22
MTRKS	30,7	13,33	16,04	4,23	17,15	25,43	13,72	24,06	4,36
NETAS	18,9	2,60	30,87	0,89	139,39		1,85		0,64
PAPIL	14,4	4,28	345,25	13,58	31,67	34,82	5,01		15,89
PENTA	34,5	5,42	5,48	0,30	42,48	47,83	5,69	5,84	0,31
PKART	17,34	4,76	20,60	1,21	29,90	36,06	5,27	26,24	1,34
SMART	5,59	2,60	11,17	6,17	9,78	38,59	2,55	67,91	6,07
VBTVZ	14,43	7,62	22,48	2,57	20,13	22,52	8,04	27,08	2,71
		<b>5,12</b>	<b>17,41</b>	<b>5,44</b>	<b>23,53</b>	<b>29,17</b>	<b>5,31</b>	<b>25,32</b>	<b>5,26</b>

### Kaynak : Stockeys

## 1Ç20-1Ç21 Dönemleri için Rasyoların Karşılaştırılması

### Likidite ve Karlılık Oranları

- LINK şirketinin likidite oranları hem sektör ortalamasının hem de genel kabul gören rakamların oldukça üstünde olduğu görülmektedir. 1Ç20 ile 1Ç21 karşılaştırıldığında temel likidite oranlarında sınırlı bir düşüş gerçekleşmiştir. Cari oran 18,57'den 17,78'ye düşerek nakit oran ise 1668'ten 1645'e düşmüştür.
- LINK şirketinin karlılık oranları 1Ç21'de 1Ç20 ile kıyaslandığında önemli bir yükseliş kaydetmiştir. Esas faaliyet kar marjı %9,33'ten %22,69'a yükselirken FAVÖK marjı ise %26,91'ten %38,93'e yükselmiştir. Daha önce belirtildiği gibi faaliyet giderlerinde yaşanan düşüş karlılık oranlarının daha da artmasında önemli bir etken olmuştur.
- Şirketin net kar marjı finansman gelirlerindeki artışın da etkisiyle %62,17'den %94,37'ye yükselmiştir. Net kar marjındaki artışın etkisiyle özkaynak karlılığı %24,83'ten %32,58'e yükselmiştir.

### Faaliyet Oranları

- LINK şirketinin aktif devir hızı 1Ç21'de 1Ç20 ile kıyaslandığında 0,45'ten 0,43'e düştüğü görülmektedir. Yani şirket 1Ç20'de sahip olduğu her 100 TL'lik varlığa karşılık 45 TL satış hasılatı elde edebilirken bu rakam 1Ç21'de 43 TL'ye gerilemiştir.
- 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında alacak devir hızının 4,87'den 5,21'e yükseldiği görülmektedir. Yani şirketin 1Ç20'de ticari alacaklarını ortalama 75 günde tahsil edebilirken bu rakam 1Ç21'de 70 güne düşmüştür.
- 1Ç21'de şirketin stok devir hızı 1Ç20 ile karşılaştırıldığında 149,66'dan 159,41'e yükseldiği görülmektedir. Bunun yanında ticari borç devir hızı ise 11,48'den 9,87'ye gerilemiştir.
- Ticari alacak devir hızının ve stok devir hızının artması ve ticari borç devir hızının azalması ile birlikte 1Ç21'de şirketin nakit döndürme süresi 45,56 günden 35,43 güne gerilemiştir.



LINK Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
<b>Likitleme Oranları</b>					
Cari Oran	17,78	12,63	16,01	14,60	18,57
Dönen Varlıklar / Aktif	78,53	77,74	78,61	77,35	76,65
Likit Oran	17,78	12,63	16,00	14,57	18,54
Nakit Oran	1.644,70	1.069,00	1.484,54	1.280,28	1.668,19
<b>Karlılık Oranları</b>					
Aktif Karlılık (%)	29,30	26,36	33,59	25,26	22,28
Esas Faaliyet Kar Marjı	22,69	38,90	22,49	26,13	9,33
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	40,16	38,90	38,35	37,28	32,85
Favök Marjı	38,93	51,10	38,22	40,93	26,91
Favök Marjı (Yıllık)	52,35	51,10	49,69	48,64	45,08
Net Kar Marjı	94,37	61,83	70,11	58,48	62,17
Net Kar Marjı (Yıllık)	68,26	61,83	66,06	51,55	49,14
Özsermaye Karlılığı (%)	32,58	30,17	37,42	28,27	24,83
VAFÖK Marjı	41,81	60,34	42,62	45,83	32,95
VAFÖK Marjı (Yıllık)	60,81	60,34	51,64	50,66	48,28
<b>Faaliyet Oranları</b>					
Aktif Devir Hızı	0,43	0,43	0,51	0,49	0,45
Alacak Devir Hızı	5,21	4,98	4,75	4,69	4,87
Alacak Tahsil Süresi	70,10	73,30	76,83	77,87	74,92
Dönen Varlıklar Devir Hızı	0,55	0,55	0,67	0,65	0,60
Etkinlik Oranı	164,62	140,30	119,26	120,79	154,54
Etkinlik Süresi	72,39	76,00	80,02	81,01	77,36
İhracat Oranı (%)	1,04	1,74	0,13	0,12	0,01
Nakit Döndürme Süresi	35,43	20,25	43,78	37,35	45,56
Stok Devir Hızı	159,41	135,32	114,51	116,10	149,66
Ticari Borç Devir Hızı	9,87	6,55	10,07	8,36	11,48

Kaynak: Stockeys

### Finansal Yapı Oranları

- LİNK şirketinin sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında oldukça düşük borçluluk oranlarına sahip olduğu görülmektedir. 1Ç20'de %10,23 olan borç kaynak oranı 1Ç21'de %9,97'e gerilemiştir. Şirket 1Ç21 itibariyle toplam varlıklarının %90,03'ünü özkaynaklarla finanse ederken bu oranın geçen yılın aynı dönemine göre 26 baz puan artış kaydettiği görülmektedir.
- Diğer taraftan Kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında %40,36'tan %44,28'e yükselmiştir.

### Büyüme Oranları

- Şirketin net satış gelirlerindeki büyüme oranı 1Ç20'de %37,05 iken bu oran 1Ç21'de %31,12 olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç20'de FAVÖK büyüme oranı %147,88 iken bu oran 1Ç21'de %89,68 olmuştur.
- Finansman gelirlerindeki artışında etkisiyle net kar büyüme oranı 1Ç20'de %52,81 iken 1Ç21'de %99,05 olarak gerçekleşmiştir.
- Net kardaki güçlü artışın etkisiyle özsermaye büyümesi %28,04'den %34,50'ye yükselmiştir.

LINK Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
<b>Büyüme Oranları</b>					
Aktif Büyüme (%)	34,12	27,14	42,68	35,26	27,93
Esas Faaliyet Karı Büyüme (%) (Yıllık)	52,09	51,35	135,01	113,84	71,09
FAVÖK Büyüme (%)	89,68	44,00	237,07	247,75	147,88
FAVÖK Büyüme (%) (Yıllık)	44,43	44,00	95,85	83,47	55,07
FAVÖK Büyüme(%) (Çeyrek)	89,68	1,24	210,53	308,10	147,88
Net Kar Büyüme (%)	99,05	62,52	283,29	103,68	52,81
Net Kar Büyüme (%) (Yıllık)	72,75	62,52	253,14	34,00	4,26
Net Satış Büyüme(%) (Çeyrek)	31,12	-4,64	48,26	107,30	37,05
Net Satışlar Büyüme (%)	31,12	24,88	63,43	71,42	37,05
Net Satışlar Büyüme (%) (Yıllık)	24,38	24,88	61,36	55,71	39,23
Özsermaye Büyümesi (%)	34,50	31,11	40,72	33,28	28,04
<b>Finansal Yapı Oranları</b>					
Borç Kaynak Oranı (%)	9,97	11,45	10,76	11,22	10,23
Duran Varlıklar / Aktif	21,47	22,26	21,39	22,65	23,35
Esas Faaliyet Karı / Kısa Vadeli Borç	3,41	2,41	3,38	3,00	3,21
Kısa Vade Borç / Aktif	4,42	6,16	4,91	5,30	4,13
Kısa Vade Borç / Dönen Varlık	5,62	7,92	6,25	6,85	5,39
Kısa Vade Borç / Özsermaye	4,91	6,95	5,50	5,97	4,60
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	44,28	53,74	45,65	47,24	40,36
Kısa Vade Borç Büyüme (%)	43,47	-6,96	121,11	83,29	37,98
Özsermaye / Aktif	90,03	88,55	89,24	88,78	89,77
Özsermaye / Maddi Duran Varlıklar	105,49	90,75	102,41	95,36	290,77
Toplam Borç / Özsermaye	11,08	12,93	12,05	12,63	11,39
Toplam Borç Büyüme (%)	30,77	3,03	61,31	53,25	26,92
Uzun Vadeli Borç Büyüme (%)	22,17	17,71	31,45	33,64	20,39

### Kaynak:Stockeys

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

- 1Ç21'de şirketin net satış gelirleri yıllık bazda %31,1 artarak 4,09 milyon TL'ye yükselmiştir. Brüt kâr marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 1,5 puan artarak %81,8 olmuş ve şirketin 3,34 milyon TL brüt kar elde etmiştir.
- 1Ç21'de şirketin faaliyet giderlerinde önemli bir iyileşme, olmuş ve toplam faaliyet giderlerinin net hasılatı oranı %70,96'dan %59,13'e inmiştir. Faaliyet giderlerindeki iyileşme hem esas faaliyet kâr marjının hem de FAVÖK marjının önemli ölçüde yükselmesine neden olmuştur.
- Hasılatta görülen %31,1'lik artışa karşılık faaliyet giderleri sadece %9,2 artarak 2,42 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin esas faaliyet karı yıllık bazda %175,3 artarak 1,02 milyon TL olurken FAVÖK ise %89,5 oranında artarak 1,59 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- LINK'in ilk çeyrekte vergi öncesi karı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %104,8 artarak 4,84 milyon TL olurken bu artışın büyük bir kısmı finansman gelirlerindeki artıştan kaynaklandığı görülmektedir.
- Şirketin 39,8 milyon TL dolayındaki nakit varlığının yaklaşık %76,8'i döviz cinsinden varlıklar olarak değerlendirilmekte olup yılın ilk çeyreğinde Türk Lirası'nda görülen değer kaybı ile birlikte 1Ç21'de bu durum kur farkı gelirlerinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Türk Lirası'ndaki yılın ikinci çeyreğindeki seyir dikkate alındığında kur farkı gelirlerinde bu olumlu performansın yılın ikinci çeyreğinde de gerçekleşme ihtimalinin zayıf olduğu görülmektedir.
- Finansman gelirlerindeki güçlü artış ile şirketin net kâr marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %62,17'den %94,37'ye yükselmiştir. Net kar yıllık bazda %99,1 artarak 3,86 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

LINK Özet Bilanço( bin tl)	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Dönen Varlıklar	43.056	39.954	36.333	34.221	31.336
Duran Varlıklar	11.775	11.439	9.887	10.023	9.546
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>54.831</b>	<b>51.393</b>	<b>46.220</b>	<b>44.245</b>	<b>40.882</b>
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.421	3.164	2.270	2.345	1.688
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>3.047</b>	<b>2.723</b>	<b>2.702</b>	<b>2.618</b>	<b>2.494</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>5.469</b>	<b>5.886</b>	<b>4.971</b>	<b>4.963</b>	<b>4.182</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>49.363</b>	<b>45.507</b>	<b>41.249</b>	<b>39.282</b>	<b>36.700</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	49.363	45.507	41.249	39.282	36.700
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>54.831</b>	<b>51.393</b>	<b>46.220</b>	<b>44.245</b>	<b>40.882</b>
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>4.348</b>	<b>20.511</b>	<b>11.668</b>	<b>7.982</b>	<b>3.289</b>
Satışlardan İndirimler (-)	262	940	561	351	172
Hasılat	4.086	19.571	11.107	7.631	3.116
Satışların Maliyeti	743	3.134	2.162	1.387	614
<b>TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>3.343</b>	<b>16.437</b>	<b>8.944</b>	<b>6.243</b>	<b>2.502</b>
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>3.343</b>	<b>16.437</b>	<b>8.944</b>	<b>6.243</b>	<b>2.502</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>2.416</b>	<b>8.823</b>	<b>6.446</b>	<b>4.249</b>	<b>2.211</b>
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>927</b>	<b>7.614</b>	<b>2.498</b>	<b>1.994</b>	<b>291</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	156	227	139	127	106
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	64	143	40	69	27
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1.020</b>	<b>7.698</b>	<b>2.597</b>	<b>2.052</b>	<b>370</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25	1.725	389	316	109
<b>FIN.GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1.045</b>	<b>9.422</b>	<b>2.987</b>	<b>2.368</b>	<b>479</b>
Finansman Gelirleri	3.917	7.509	7.266	3.672	1.972
Finansman Giderleri	118	2.378	694	612	86
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>4.844</b>	<b>14.554</b>	<b>9.558</b>	<b>5.428</b>	<b>2.365</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	988	2.452	1.771	966	428
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>3.856</b>	<b>12.102</b>	<b>7.787</b>	<b>4.462</b>	<b>1.937</b>
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>3.856</b>	<b>12.102</b>	<b>7.787</b>	<b>4.462</b>	<b>1.937</b>

Kaynak: Stockeys

## DEĞERLEME

Lİnk BİLGİSAYAR değerlemesi yapılırken, Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Yazılım ve Donanım sektöründe faaliyet gösteren Lİnk Bilgisayar , 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
- Fiyat Kazanç
- Fiyat / Nakit Akışı
- PD / DD oranları baz alınmıştır.

**A) BİST BİLİŞİM SEKTÖRÜ**

İlk tabloda BİST BİLİŞİM Sektöründeki şirketlerin Cari verilerine göre ortalama çarpanları gösterilmektedir.

	FİYAT	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat / Kazanç	PD / DD	PD / EFK	PD / NS
ALCTL	21,74	1,20	4,43	0,42	54,22	9.124,78	1,84	7,73	0,64
ARDYZ	51,55	6,23	14,67	8,31	14,14	15,74	6,33	16,68	8,43
ARENA	11,02	2,03	7,53	0,24	16,27	19,71	1,72	6,84	0,20
ARMDA	54,6	4,09	20,43	0,47	50,84	63,32	3,21	17,13	0,37
ATATP	28,3	18,74	23,56	5,13	28,12	38,47	18,96	30,88	5,19
DESPC	9,14	2,47	8,45	0,20	13,21	14,04	2,36	8,36	0,19
DGATE	11,33	2,72	13,76	0,42	11,82	12,19	2,00	10,38	0,31
EDATA	8,12	5,54	14,85	2,11	15,68	16,30	6,10	17,04	2,33
ESCOM	5,16	2,68		838,56	8,09	8,10	2,69		841,31
FONET	12,15	4,65	13,90	6,89	12,48	15,57	4,72	18,18	6,98
INDES	5,95	1,49	3,07	0,08	6,91	7,59	2,11	4,61	0,12
KFEIN	25	3,08	13,07	2,51	12,39	23,94	3,10	26,84	2,52
KAREL	32,86	4,50	10,52	2,05	11,73	14,09	3,77	10,08	1,72
KRONT	54	12,62	96,42	13,94	38,16	62,10	12,45	2415,49	13,74
<b>LINK</b>	<b>30,58</b>	<b>5,87</b>	<b>26,93</b>	<b>14,09</b>	<b>19,93</b>	<b>23,49</b>	<b>6,67</b>	<b>39,92</b>	<b>16,03</b>
LOGO	36,7	6,13	17,78	5,98	16,83	24,39	6,38	28,04	6,22
MTRKS	30,7	13,33	16,04	4,23	17,15	25,43	13,72	24,06	4,36
NETAS	18,9	2,60	30,87	0,89	139,39		1,85		0,64
PAPIL	14,4	4,28	345,25	13,58	31,67	34,82	5,01		15,89
PENTA	34,5	5,42	5,48	0,30	42,48	47,83	5,69	5,84	0,31
PKART	17,34	4,76	20,60	1,21	29,90	36,06	5,27	26,24	1,34
SMART	5,59	2,60	11,17	6,17	9,78	38,59	2,55	67,91	6,07
VBTYZ	14,43	7,62	22,48	2,57	20,13	22,52	8,04	27,08	2,71
<b>Sektör Ortalamaları</b>		<b>5,12</b>	<b>17,41</b>	<b>5,44</b>	<b>23,53</b>	<b>29,17</b>	<b>5,31</b>	<b>25,32</b>	<b>5,26</b>
<b>Sektör Ortalamalarına göre Fiyat</b>		<b>26,61</b>	<b>19,44</b>	<b>13,77</b>	<b>30,10</b>	<b>32,10</b>	<b>23,81</b>	<b>17,72</b>	<b>9,81</b>

*Kaynak: Stockey, Finnet*

Uç değerler alınmadan hesaplanan ortalama değerlerde PD /EFK, FD/Favök, PD/Net satış , FD/ Net Satış şirket ortalamaları sektörün yaklaşık 2/3 katı üzerinde olduğundan değerlemeye dahil edilmemiş ve aşağıdaki tabloda yer alan veriler kullanılarak ortalama fiyat bulunulmuştur.

	Firma Değeri / Defter Değeri	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat / Kazanç	PD / DD
ALCTL	1,20	54,22	9.124,78	1,84
ARDYZ	6,23	14,14	15,74	6,33
ARENA	2,03	16,27	19,71	1,72
ARMDA	4,09	50,84	63,32	3,21
ATATP	18,74	28,12	38,47	18,96
DESPC	2,47	13,21	14,04	2,36
DGATE	2,72	11,82	12,19	2,00
EDATA	5,54	15,68	16,30	6,10
ESCOM	2,68	8,09	8,10	2,69
FONET	4,65	12,48	15,57	4,72
İNDES	1,49	6,91	7,59	2,11
KFEIN	3,08	12,39	23,94	3,10
KAREL	4,50	11,73	14,09	3,77
KRONT	12,62	38,16	62,10	12,45
<b>LINK</b>	<b>5,87</b>	<b>19,93</b>	<b>23,49</b>	<b>6,67</b>
LOGO	6,13	16,83	24,39	6,38
MTRKS	13,33	17,15	25,43	13,72
NETAS	2,60	139,39		1,85
PAPIL	4,28	31,67	34,82	5,01
PENTA	5,42	42,48	47,83	5,69
PKART	4,76	29,90	36,06	5,27
SMART	2,60	9,78	38,59	2,55
VBTYZ	7,62	20,13	22,52	8,04
<b>Sektör Ortalamaları</b>	<b>5,12</b>	<b>23,53</b>	<b>29,17</b>	<b>5,31</b>
<b>Sektör Ortalamalarına göre Fiyat</b>	<b>26,61</b>	<b>30,10</b>	<b>32,10</b>	<b>23,81</b>

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise Link Bilgisayar'ın BIST BİLİŞİM Sektörü çarpanlarına göre ortalama değeri...28,15 TL çıkmaktadır.

<b>Firma Değeri/Defter Değeri</b>	<b>26,61</b>
<b>Fiyat/Nakit Akış</b>	<b>30,10</b>
<b>Fiyat Kazanç</b>	<b>32,10</b>
<b>PD/DD</b>	<b>23,81</b>

**ORTALAMA 28,15**

**B) BİST TEKNOLOJİ SEKTÖRÜ**

BİST TEKNOLOJİ Sektöründeki şirketlerin Cari verilerine göre ortalama çarpanları gösterilmektedir .

Hisse	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	1,20	4,43	0,42	54,22	9.124,78	0,00	1,84	7,73	0,64
ARDYZ	6,23	14,67	8,31	14,14	15,74	3,23	6,33	16,68	8,43
ARENA	2,03	7,53	0,24	16,27	19,71	0,54	1,72	6,84	0,20
ARMDA	4,09	20,43	0,47	50,84	63,32	0,85	3,21	17,13	0,37
ASELS	1,77	8,30	2,02	6,44	6,86	2,09	1,71	8,72	1,96
ATATP	18,74	23,56	5,13	28,12	38,47	0,71	18,96	30,88	5,19
DGATE	2,47	8,45	0,20	13,21	14,04	0,80	2,36	8,36	0,19
DESPC	2,72	13,76	0,42	11,82	12,19	0,74	2,00	10,38	0,31
EDATA	5,54	14,85	2,11	15,68	16,30	0,44	6,10	17,04	2,33
ESCOM	2,68		838,56	8,09	8,10	0,62	2,69		841,31
FONET	4,65	13,90	6,89	12,48	15,57	0,77	4,72	18,18	6,98
INDES	1,49	3,07	0,08	6,91	7,59	0,77	2,11	4,61	0,12
KFEIN	3,08	13,07	2,51	12,39	23,94	1,03	3,10	26,84	2,52
KAREL	4,50	10,52	2,05	11,73	14,09	2,40	3,77	10,08	1,72
KRONT	12,62	96,42	13,94	38,16	62,10	0,84	12,45	2.415,49	13,74
<b>LINK</b>	<b>5,87</b>	<b>26,93</b>	<b>14,09</b>	<b>19,93</b>	<b>23,49</b>	<b>1,27</b>	<b>6,67</b>	<b>39,92</b>	<b>16,03</b>
LOGO	6,13	17,78	5,98	16,83	24,39	1,49	6,38	28,04	6,22
MTRKS	13,33	16,04	4,23	17,15	25,43	1,20	13,72	24,06	4,36
NETAS	2,60	30,87	0,89	139,39			1,85		0,64
PAPIL	4,28	345,25	13,58	31,67	34,82	0,41	5,01		15,89
PENTA	5,42	5,48	0,30	42,48	47,83	0,70	5,69	5,84	0,31
PKART	4,76	20,60	1,21	29,90	36,06	0,45	5,27	26,24	1,34
SMART	2,60	11,17	6,17	9,78	38,59	0,14	2,55	67,91	6,07
VBTYZ	7,62	22,48	2,57	20,13	22,52	0,64	8,04	27,08	2,71
<b>Sektör Ortalamaları</b>	<b>6,33</b>	<b>20,66</b>	<b>8,19</b>	<b>28,76</b>	<b>33,39</b>	<b>0,96</b>	<b>7,37</b>	<b>16,37</b>	<b>8,36</b>
<b>Sektör Ortalamalarına göre Fiyat</b>	<b>32,01</b>	<b>22,40</b>	<b>18,89</b>	<b>36,79</b>	<b>42,56</b>		<b>33,08</b>	<b>11,46</b>	<b>15,59</b>

*Kaynak: Stockey, Finnet*

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



Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Fiyat / Nakit Akış	Fiyat Kazanç	PD / DD
ALCTL	1,20	54,22	9.124,78	1,84
ARDYZ	6,23	14,14	15,74	6,33
ARENA	2,03	16,27	19,71	1,72
ARMDA	4,09	50,84	63,32	3,21
ASELS	1,77	6,44	6,86	1,71
ATATP	18,74	28,12	38,47	18,96
DGATE	2,47	13,21	14,04	2,36
DESPC	2,72	11,82	12,19	2,00
EDATA	5,54	15,68	16,30	6,10
ESCOM	2,68	8,09	8,10	2,69
FONET	4,65	12,48	15,57	4,72
İNDES	1,49	6,91	7,59	2,11
KFEIN	3,08	12,39	23,94	3,10
KAREL	4,50	11,73	14,09	3,77
KRONT	12,62	38,16	62,10	12,45
<b>LINK</b>	<b>5,87</b>	<b>19,93</b>	<b>23,49</b>	<b>6,67</b>
LOGO	6,13	16,83	24,39	6,38
MTRKS	13,33	17,15	25,43	13,72
NETAS	2,60	139,39		1,85
PAPIL	4,28	31,67	34,82	5,01
PENTA	5,42	42,48	47,83	5,69
PKART	4,76	29,90	36,06	5,27
SMART	2,60	9,78	38,59	2,55
VBTYZ	7,62	20,13	22,52	8,04
<b>Sektör Ortalamaları</b>	<b>6,33</b>	<b>28,76</b>	<b>33,39</b>	<b>7,37</b>
<b>Sektör Ortalamalarına göre Fiyat</b>	<b>32,01</b>	<b>36,79</b>	<b>42,56</b>	<b>33,08</b>

İlgili değerlere eşit ağırlık verildiğinde ise Link Bilgisayar'ın BIST TEKNOLOJİ Sektörü çarpanlarına göre ortalama değeri 36,11 TL çıkmaktadır.

<b>Firma Değeri/Defter Değeri</b>	<b>32,01</b>
<b>Fiyat/Nakit Akışı</b>	<b>36,79</b>
<b>Fiyat/Kazanç</b>	<b>42,56</b>
<b>PD/DD</b>	<b>33,08</b>

**ORTALAMA 36,11**

### B) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Link Bilgisayar için Firmaya Serbest Nakit akış yöntemiyle İndirgenmiş Nakit Akışı modeliyle değer tespiti yapılırken, Wall Street Prep Modeli ve CFI Modeli kullanılmıştır. Satışların 2021 yılı için %27, 2022 yılı ve sonrası için %30,5 büyümesi varsayılmıştır.

İNA	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12++
	<b>Net Satışlar</b>	9.022	11.528	15.672	19.571	25.351	32.838	42.537	55.100	71.373
Yıllık Değişim		27,8%	35,9%	24,9%	27,8%	30,5%	30,5%	30,5%	30,5%	
<b>SMM</b>	1.505	1.873	2.366	3.134	3.549	4.597	5.955	7.714	9.992	
SMM/Net Satışlar	16,7%	16,2%	15,1%	16,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
<b>Brüt Kar</b>	7.517	9.655	13.306	16.437	21.802	28.241	36.582	47.386	61.381	
<b>Faaliyet Giderleri</b>	4.763	6.401	8.276	8.823	8.873	11.493	14.888	19.285	24.981	
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	2.754	3.254	5.030	7.614	12.929	16.748	21.694	28.101	36.400	
<b>Amortisman Giderleri</b>	1.292	1.549	1.914	2.386	3.198	4.142	5.365	6.950	9.003	
		13%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	13%	
<b>FAVÖK</b>	4.046	4.803	6.944	10.000	16.127	20.890	27.059	35.051	45.403	
<b>Vergi Karşılığı</b>	328	1.311	919	2.452	2.069	2.680	3.471	4.496	5.824	
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>		4.382	5.698	6.151	6.748	7.244	7.809	8.234	9.808	
Ortalama Ticari Alacaklar (KDV Hariç)		4.514	6.026	6.618	7.100	7.700	8.400	9.000	10.800	
Ortalama Stoklar		14	14	11	19	25	33	42	55	
Ortalama Ticari Borçlar (KDV Hariç)		146	342	479	372	482	624	808	1.047	
Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi		142,9	140,3	123,4	123,0	123,0	123,0	123,0	123,0	
Ortalama Stok Devir Süresi		2,6	2,1	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Ortalama Ticari Borç Devir Süresi		6,4	11,7	14,6	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	
<b>Serbest Nakit Akımları</b>			1.681	3.842	10.926	14.430	18.769	24.620	30.868	258.429
<b>İskonto Katsayısı</b>				0	1,00	0,98	0,96	0,95	0,93	0,95
<b>İndirgenmiş serbest Nakit akımları</b>				0	10.926	14.142	18.019	23.389	28.707	245.508

Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	340.690
Nakit ve Nakit Benzeri	39.824
Maddi olmayan Duran varlıklar	7.305
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.992
Piyasa Değeri	386.811

Fiyat

35,16

Kaynak: Wall Street Prep Events, A1 Capital Araştırma

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	
Risksiz Getiri Oranı	16,00%
Beta	0,89
Piyasa Risk Primi	5,5%
<b>(ÖSM) Ke</b>	<b>20,9%</b>
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	
Borç Maliyeti	20,00%
Vergi Oranı	21%
<b>(BM) Kd</b>	<b>15,8%</b>
Borç / (Borç + Özkaynak)	<b>0,0%</b>
<b>AOSM</b>	<b>20,90%</b>

### Değerleme sonucu

DEĞERLEME SONUCU	FİYAT	AGIRLIKLANDIRMA	AGIRLIKLANDIRILMIŞ FİYAT
Teknoloji Sektörü çarpanları Ortalamasına göre	36,11	0,2	7,22
Bilişim Sektörü çarpanları Ortalamasına göre	28,15	0,2	5,63
INA	35,16	0,6	21,10
<b>LINK HİSSE DEĞERİ T</b>			<b>33,95</b>
<b>LINK CARİ DEĞER</b>			<b>31,60</b>
<b>ISKONTO / (PRİM)</b>			<b>7,44%</b>
TAVSİYE			TUT

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 **33,95 TL olarak tespit edilmiş ve şirket için öne rimizi TUT** olarak başlatmış bulunmaktayız.

INA analizine %60 ağırlık verilmesi piyasa volatilitésinin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden şirket değerlemesine etkisini korumak amaçlı yapılmıştır.

**Yararlanılan Kaynaklar ,**

Wall Street Prep Events...Financial Modeling DCF Model

CFI... DCF Model

Valuation... Copeland, Koller, Murrin

Bloomberg Terminal,

Finnnet,

Foreks,

Stockey,

KAP,

Borsa İstanbul



## 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