

ATA Holding'in büyüme odaklı yazılım şirketi halka açılıyor

■ ATP halka açılıyor

Bir Ata Holding şirketi olan ATP, sermaye artırımı yoluyla halka arz ediliyor. Toplamda 7.5 milyon hisse satılacak olan halka arzda halka açıklık %20 olarak hedeflenirken, halka arz fiyatı hisse başına TL 24 olacaktır. Şirket halka arz sonrasında TL900 milyon piyasa değerine ulaşarak Türkiye'de halka açık 3. büyük yazılım şirketi olacaktır. Toplam halka arz büyüklüğü TL180 milyon'dur. Halka arzın %70'inin yurt içi bireysel yatırımcılara, %20'sinin yurt içi kurumsal yatırımcılara ve %10'unun yurt dışı kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi planlanmaktadır. Yurt içi bireysel yatırımcılara eşit dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

■ Geliştirilen yazılımlardan gelir yaratımı

Bilişim sektöründe faaliyet gösteren ATP, Zenia, Tradesoft ve ATP Digital olmak üzere üç farklı markası ile ürün ve hizmet sunmaktadır. Zenia markası konuk ağırlama ve hızlı servis restoranları için yazılımlar geliştirirken, Tradesoft markası finans ve sermaye piyasası şirketleri için yazılımlar geliştirmektedir. ATP Digital ise spesifik bir sektöre yoğunlaşmayıp orta ve orta üstü büyüklükte şirketlerin dijital dönüşümlerini destekleme hizmeti sağlamaktadır. Şirketin 2020 yılındaki TL 212 mn cirosunun %40.4'ü yazılım temelli olup %37.4'ü 3. partiler tarafından geliştirilmiş yazılım ürünlerinin satışı veya entegrasyonundan kaynaklanmaktadır. Ciro'nun geri kalan %22.2'si IT destek faaliyetlerinden gelmektedir. Ayrıca, şirketin gelirlerinin %49'u yurtdışı kaynaklı olup çoğunluğu Çin'den gelmektedir.

■ Halka arz gelirleri global pazarlara açılım ve AR-GE için kullanılacak

Halka arz sonucunda şirkete yaklaşık TL180 milyon nakit girmesi hedeflenmektedir. Bu naktin %60'ı ATP'nin global pazarlara açılımı için gerekli teknoloji yatırımı ve pazarlama faaliyetlerine, %23'ü ar-ge harcamalarına, %9'u işletme sermayesinin güçlendirilmesine, %4'ü Tradesoft China'nın alımından kaynaklanan borcun kapatılmasına ve %4'ü şirketin büyümesi destekleyen fiziksel ortamın oluşturulmasına harcanacaktır.

■ Değerleme raporuna göre halka arz iskontosu %32.4

Konsorsiyum eş lideri İş Yatırım tarafından yapılan şirket değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizlerinden hesaplanan değerlerin ortalaması alınarak hisse başına TL35.5 değer bulunmuştur. Bu değere %32.4 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı olan TL24 bulunmuştur. Belirlenen halka arz fiyatını baz alarak İş Yatırım tahminlerine göre şirketin 2021T F/K'sı 22.5x olmaktadır.

Hisse Detayları

Bin TL	2018	2019	2020
Net satışlar	142,148	175,486	211,574
VAFÖK	16,920	32,788	55,795
Net kar	7,373	15,041	26,694
Net kar marjı (%)	5.2	8.6	12.6
VAFÖK marjı (%)	11.9	18.7	26.4
Satış büyümesi (%)	-	23.5	20.6
Net borç	(8,108)	(4,281)	(14,973)
Defter değeri	22,434	37,336	40,659
F/K (x)*	122.1	59.8	33.7
FD/VAFÖK (x)*	42.1	21.8	12.6
PD/DD (x)*	40.1	24.1	22.1
Net borç/VAFÖK (x)	(0.5)	(0.1)	(0.3)
Net borç/Özsermaye (x)	(0.36)	(0.11)	(0.37)
Özsermaye verimliliği (%)	32.9	40.3	65.7

* Sermaye artırımı sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %
Ata Holding**	97.9	78.4
Kurdoğlu ailesi fertleri	1.1	0.8
Ümit Cinali	1.0	0.8
Halka açık	0.0	20.0
**A grubu hisseler dahil		
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)		900.0
Hisse sayısı (Milyon)		37.5
Halka açık hisse sayısı (Milyon)		7.5

Kaynak: ATP; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

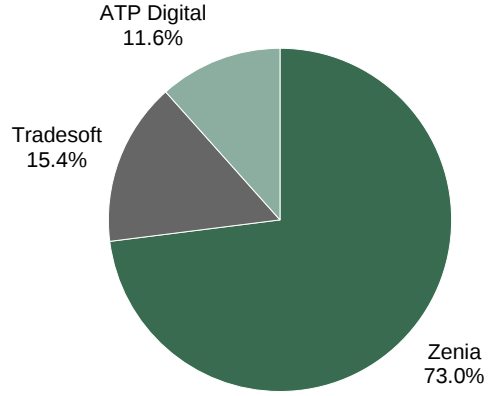
Ata Holding iştiraki olarak 1997 yılında kurulan ATP (Ata Teknoloji Platformları), ilk olarak Tradesoft markası altında borsa aracı kurumları ve portföy yönetimi şirketlerine yazılım çözümleri sunmaya başladı. Şirket 2006 yılında hızlı servis restorancılığı alanında faaliyet gösteren ve yine Ata Holding iştiraki olan TFI'a alt yapı ve yazılım desteği vermeye başladı. 2018 konuk ağırlama sektörüne hizmet vermek üzere Zenia markasını oluşturdu ve hızlı servis restorancılığı yazılım operasyonları bu marka altına aktardı. ATP bugün kendi geliştirdiği yazılımların satışı, entegrasyonu ve bakımına ek olarak üçüncü taraflarca geliştirilmiş yazılımların da entegrasyonu için destek hizmetleri vermektedir.

Üst Yönetim

İsim	Göreve Başlangıç	Görev
Ümit Cinali	2014	CEO
Ceyhan Er	2018	CFO

www.atp.com.tr

Gelir Dağılımı (2020)



Kaynak: ATP

Şirket Profili

Şirket'in faaliyet konusu özetle,

- Bilgisayar yazılımları üretmek, pazarlamak, satışlarını gerçekleştirmek, gerektiğinde kurulumlarını yapmak, kullanıcı eğitimini destekleyecek dokümantasyonu sağlamak,
- Bilgisayar ve altyapı donanım, 3. parti yazılımların ve çevre ünitelerinin alımı, satımı, ithali ve ihracatını yapmak, satış sonrası gereken destek hizmetlerini sunmak veya tedarik etmek,
- Teknik servis ve hizmetler konusunda kullanıcılar tarafından açılan vakaları değerlendirerek gerekli çözümleri yaratmak veya sağlamak, gerekli her çeşit araç, tesisat, teçhizat, makine, mağaza, teşhir yerleri, satış mağazaları inşa ve tesis etmek veya satın almak, kiralamak ve bunları işletmektir.

Zenia - konuk ağırlama ve hızlı servis restoran sektörüne yönelik faaliyetler

ATP 2019 yılında dünyanın en büyük hızlı servis operatörü olan Yum China'nın kullandığı yazılımları üreten Rydeen firması ile anlaşmaya vararak şirketin kaynak kodlarını kullanma, değiştirme ve üzerinde kendi ürünlerini oluşturma haklarını satın almıştır. Ayrıca bu kodların Çin dışındaki ülkeler için münhasır pazarlama ve satış haklarını almıştır.

2020 senesinde Zenia Hero markası altında geliştirilen ürünler piyasaya sunulmuştur. 2020 sonu itibarıyla Hero, 2,000'i Ata Holding iştiraki olan TFI'nın restoranlarından oluşan 2,601 restoranda aktif olarak kullanılmaktadır. Hero yazılımının küresel piyasalarda yayılması hedeflenmektedir.

Hero'nun sunduğu çözümler

Çözümler	Kullanıldığı Restoran Sayısı
Restoran POS Satış Yönetim Sistemi	2,601
Arka Ofis Sistemi (BOH) Bulut Servis Yazılımı	2,601
O2O Online Sipariş Sistemi (Bulut Servisi)	1,503
Hırsızlık Önleme Sistemi (Bulut Servisi)	879
Çağrı Merkezi Yönetim Sistemi	1,242
Paket Servis Yönetim Sistemi	1,979
Menü Yönetim Sistemi (O2O Menu Center)	278
Sipariş/Teslimat Ayrımlı Sistem	247

Kaynak: ATP izahname

Tradesoft - finans sektörü ve sermaye piyasalarına yönelik faaliyetler

Tradesoft 2020 yılı itibarıyla 16 aracı kurum, 11 portföy yönetim şirketi, 3 banka, 2 yatırım ortaklığı ve 2 emeklilik şirketine yazılım hizmeti sağlamaktadır. Tradesoft ürünleri çoğunlukla kiralama modeli ile 36 - 60 ay arasında kullanım taahhüdü alınarak kullanılmaktadır ve ödemeler aylık yapılmaktadır.

Tradesoft'un markası altında sunulan ana ürünler;

- **GTP Brokerage:** Sermaye piyasası kurumlarının menkul kıymet operasyonlarının tek bir çatı altında gerçekleşmesini sağlayan bir yönetim sistemidir. Kendi altyapısını kullanmayan aracı kurumlar pazarında %44 pazar payına sahiptir,
- **GTP PMS:** Aracı kurum online emir iletimleri ile hem emir öncesi hem de gerçekleştirmeler sonrası kontroller yapılmaktadır,
- **GTP Fon:** Portföy yönetimi şirketleri için fonlarının değerlendirmesini yapan ve muhasebe kayıtlarını oluşturmaktadır,
- **GTP Yatırım Ortaklığı:** Küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin bir havuzda toplanarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırılması ve elde edilen kazançların payları oranında dağıtılmasına imkân veren bir uygulamadır,
- **GTP E-Defter:** Vergi Usul Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu hükümleri gereğince tutulması zorunlu olan defterleri GTP sistemi ile uyumlu halde alınabilmesini sağlamaktadır,
- **XFront:** Hız hassasiyeti yüksek ve işlem yapısı karmaşık sektörlerde çalışan çekirdek sistemlere In-Memory Database OMS mimarisinin gücünü kullanarak hız kazandırmayı hedefleyen bir yazılım çözümüdür,
- **xPMS:** Portföy yönetim şirketlerinin tek platform üzerinden birden fazla aracı kuruma emir iletebilmesini sağlamakta ve işlemlerin kurallara uyumluluk kontrollerini yapmaktadır. Ayrıca, fon performansını ölçme ve karşılaştırma özellikleriyle birlikte piyasa şoklarının etkilerini rakip fonlarla karşılaştırmalı olarak izleme imkanı sunmaktadır,
- **xBPM:** Aracı kurumların operasyonel işlemlerini 100'den fazla robot ile hızlı, hatasız ve zamanında tamamlanabilmesi ve çalışanların karar verici işlerine yönelerek verimliliğin yükselmesi hedeflenmektedir.

ATP Digital

ATP Digital orta ve orta üstü büyüklükteki kurumsal şirketlerin dijital dönüşümleriyle ilgilenmektedir. 60 müşterisinde 447 tane dijital dönüşüm projesi bulunmaktadır. ATP Digital müşterilerine danışmanlık hizmeti, analiz servisi ve yazılım geliştirme servisleri sunmaktadır. Ayrıca 3. parti yazılımlarını müşteriler adına tedarik etme ve yazılım kurulumunu desteklemektedir.

Değerleme Özeti

Konsorsiyum eş lideri olan İş Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, ATP'nin halka arz fiyatı için indirgenmiş nakit akımı ve piyasa benzer çarpan analizi kullanılmış olup bu iki yönetime eşit ağırlık verilmiştir

İndirgenmiş nakit akımı (İNA) yönteminde:

- Riskiz faizi 2021 yılında %16'dan 2025'e kadar kademeli olarak %12 seviyesine düşürülmüştür. 2021-2025 aralığında %6 risk primi, 1.1 beta ve %10 borç oranı kullanılmıştır. Bu rakamlar sonucunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2021 yılında %21.9'dan 2025 yılına kadar kademeli olarak %17.9 seviyesine düşmüştür,
- Uç değer hesabında büyüme olarak %11.5 alınmıştır,
- Bu yöntemde şirketin 3 markası için ayrı ayrı gelir tahmini yapılmıştır. Zenia gelir tahminleri Çin ve Türkiye olarak iki parça halinde tahmin yapılırken ATP Digital için ITS ve Diğer olarak iki parça tahmin yapılmıştır. Tradesoft gelirlerinde tek parça halinde yapılmıştır,
- Şirketin gelecek dönemlerde daha ağırlıklı olarak kendi geliştirdiği yazılımları satmaya başlaması sebebiyle FAVÖK marjının 2020'deki %26 seviyesinden 2025'de %45'e yükselmesi beklenmektedir.
- Bu yöntem sonucunda TL1,212 milyonluk özsermaye değeri ortaya çıkmaktadır.

ATP gelir tablosu projeksiyonları

Milyon TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	212	254	353	458	577	708
Büyüme %	21%	20%	39%	30%	26%	23%
SMM	-126	-133	-180	-210	-237	-260
SMM/Satışlar	-60%	-52%	-51%	-46%	-41%	-37%
Brüt Kar	85	121	173	248	340	448
Brüt Kar Marjı	40%	48%	49%	54%	59%	63%
Faaliyet Giderleri	-45	-89	-113	-139	-158	-178
Faaliyet Giderleri/Satışlar	-21%	-35%	-32%	-30%	-27%	-25%
EFDG	3	5	5	7	9	11
FVÖK	43	37	64	116	191	281
FVÖK Marjı	21%	14%	18%	25%	33%	40%
Amortisman	12	17	22	30	35	40
FAVÖK	56	54	86	146	225	321
FAVÖK Marjı	26%	21%	24%	32%	39%	45%
Net Finansal Gelir/Gider	1	3	4	5	10	16
Vergi	-8	-4	-4	-11	-18	-27
Toplam Dönem Karı	36	36	64	110	183	271
Ana Ortak Payı	27	32	60	99	165	244
Azınlık Payı*	10	4	4	11	18	27

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu
* Şirket Tradesoft China'nın %51'ine sahiptir

İNA analiz sonuçları

Milyon TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
FVÖK	37	64	116	191	281
(-)Vergi Ödemeleri	-3	-4	-10	-17	-25
(+)Amortisman	17	22	30	35	40
Faaliyetlerden Nakit Akışı	50	82	135	208	296
(-)NİS Değişimi	-16	-12	-29	-29	-34
(-)Yatırım Harcamaları	-32	-46	-54	-73	-77
(-)Azınlık Payı	-5	-5	-15	-25	-36
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-2	18	37	82	148
SNA Bugünkü Değer	-2	13	21	39	60
SNA Bugünkü Değer Toplamı					131
Uç Değer Büyüme Oranı					11.5%
Uç Değer					2,630
Uç Değer Bugünkü Değer					1,066
Firma Değeri					1,197
Net Borç					-15
Özsermaye Değeri (Mil. TL)					1,212

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu

Piyasa benzer şirket çarpan yönteminde:

- Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler için 2020 ve 2021 senelerine F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır,
- 2020 rakamları gerçek ve 2021 rakamları tahmin olduğu için 2020 çarpanlarına %60 ağırlık ve 2021 çarpanlarına %40 ağırlık verilmiştir,
- ATP'nin azınlık etkisinden arındırılmış net kar rakamı 2020 ve 2021T için sırasıyla TL27 milyon ve TL32 milyon alınırken FAVÖK rakamı aynı dönemler için sırasıyla TL49 milyon ve TL49 milyon alınmıştır.

Benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı – Türkiye

	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	17.6	13.9
Fonet Bilgi Teknolojileri	17.7	12.1
Kafein Yazılım	18.3	13.1
Link Bilgisayar*	37.5	m.d.
Logo Yazılım	22.4	15.3
Matriks Bilgi Dağıtım	27.0	m.d.
Ortalama	20.6	13.6

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu; 07 Mayıs 2021 itibarıyla
* Uç değeri olması sebebiyle ortalamaya dahil edilmemiştir

Benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı – Yurt dışı

	FD/FAVÖK	
	2020	2021T
Tecnotree	11.6	8.7
Fortnox	80.9	60.9
Beifeng Zznod Technologie	23.2	-
Iar Systems Group	16.7	12.6
Microlink Solutions	32.0	-
Sopra	10.8	7.7
SAP	18.9	16.8
Oracle	15.2	13.1
Salesforce	58.0	31.5
Fidelity National Info Serv	25.2	18.4
Intelligent Systems	20.9	18.5
Asseco Business Solutions	11.2	10.4
Douzone Bizon	29.0	22.9
Microsoft	27.4	23.3
Comarch	6.4	6.5
Intuit	45.0	33.8
Sage Group	14.2	17.1
Totvs	-	27.1
Ortalama	24.9	24.7

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu; 07 Mayıs 2021 itibarıyla
Uç değerler ortalamaya dahil edilmemiştir

ATP FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre özsermaye

	Milyon TL	2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özseymaye Değeri	859	619	763
Türkiye	Ağırlık	60%	40%	
	Milyon TL	2020	2021T	Ortalama (Ağırlıklı)
	Hesaplanan Özseymaye Değeri	1,084	1,062	1,075
Yurtdışı	Ağırlık	60%	40%	

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu

Çarpan analizi yöntemi sonuçları

Milyon TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	763	50%
Yurtdışı	1,075	50%
Sonuç	919	

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu

Benzer şirketler F/K çarpanı – Türkiye

	F/K	
	2020	2021T
ARD Grup Bilişim	20.2	15.8
Fonet Bilgi Teknolojileri	20.6	14.3
Kafein Yazılım	18.3	17.2
Link Bilgisayar	33.8	m.d.
Logo Yazılım	35.5	22.5
Matriks Bilgi Dağıtım*	47.8	m.d.
Ortalama	25.7	17.4

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu; 07 Mayıs 2021 itibarıyla
* Uç değeri olması sebebiyle ortalamaya dahil edilmemiştir

Benzer şirketler F/K çarpanı – Yurt dışı

	F/K	
	2020	2021T
Tecnotree	17.1	12.5
Fortnox	131	97.2
Beifeng Zznod Technologie	34.2	-
Iar Systems Group	37.3	26.0
Microlink Solutions	60.4	-
Sopra	31.3	14.8
SAP	29.6	25.4
Oracle	22.9	17.1
Salesforce	a.d.	46.3
Fidelity National Info Serv	a.d.	23.3
Intelligent Systems	40.5	28.9
Asseco Business Solutions	16.5	15.3
Douzone Bizon	50.1	38.7
Microsoft	42.9	32.4
Comarch	16.2	15.8
Intuit	60.1	48.1
Sage Group	24.3	27.0
Totvs	-	51.8
Ortalama	34.5	28.2

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu; 07 Mayıs 2021 itibarıyla
Uç değerler ortalamaya dahil edilmemiştir

Yukarıda belirtilen iki yöntem eşit ağırlıklandırılarak şirket için pay başına TL35.5'lik bir özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değere %32.4 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL24 olarak belirlenmiştir.

Değerleme yöntemleri sonuçları

	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değerine Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yönetimi	1,212	50%	606
Piyasa Değeri Yöntemi	919	50%	460
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1,066		

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu

Değerleme sonucu

TL	Sonuç
Nominal Sermaye	30,000,000
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1,065,965,366
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	35.5
Halka Arz İskonto Oranı	32.4%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	720,000,000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	24.0

Kaynak: İş Yatırım fiyat tespit raporu

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır,
- Değerlendirmede kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz,
- Mevcut durumda 10 yıllık devlet tahvili faizinin %18 seviyelerinde olması sebebiyle 2021 için %16 olarak kullanılan ve ilerleyen yıllarda %12'ye düşen risksiz faiz oranının güncel faizlere göre düşük olduğunu düşünüyoruz. İş Yatırım'ın INA analizinde kullandığı nakit akım tahminlerini değiştirmeksizin 2021/25 yılları için güncel 10-yıllık güncel bono faizi olan %18'in kullanılması halinde INA analizinden bulunan hedef değer %14 daha düşük olacaktır.
- İNA hesaplamasında şirketin 2025 ve sonrasındaki nakit akım rakamı artması beklenen VAFOK marjı sayesinde oldukça yüksek tahmin edildiği için analizde 2025 sonrasında oluşan uç değer toplam değer %90'nına yakındır. Bu durum değerlemenin uzun vadeli tahminlere olan yüksek hassasiyetini göstermektedir.

Finansal tablolar

ATP

Gelir Tablosu (Bin TL)	2018	2019	2020
Hasılat	142,148	175,486	211,574
Satışların maliyeti	-103,105	-121,702	-126,106
Brüt kar	39,043	53,784	85,468
Genel yönetim giderleri	-13,559	-18,780	-31,241
Araştırma ve geliştirme giderleri	-7,820	-10,805	-13,686
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	14,604	8,716	26,775
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-18,622	-4,963	-23,864
Esas faaliyet karı	13,646	27,952	43,452
Finansman gelirleri/(giderleri)	-277	749	705
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı/(zararı)	13,369	28,700	44,157
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/(gideri)	-1,405	-4,025	-7,785
Dönem vergi geliri/(gideri)	-1,405	-4,025	-7,785
DÖNEM KARI/(ZARARI)	11,964	24,675	36,372
Kontrol gücü olmayan paylar	4,591	9,634	9,678
Ana ortaklık payları	7,373	15,041	26,694
FAVÖK	16,920	32,788	55,795

Bilanço (Bin TL)	2018	2019	2020
Dönen varlıklar	48,556	82,003	108,410
Nakit ve nakit benzerleri	11,933	8,111	17,782
Ticari alacaklar	28,581	52,293	77,717
Diğer alacaklar	4,734	15,281	1,376
Stoklar	1,165	2,208	3,772
Peşin ödenmiş giderler	2,128	4,108	5,456
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	0	0	1,569
Diğer dönen varlıklar	16	1	738
Duran varlıklar	20,535	45,761	58,052
Ticari alacaklar	3,673	5,463	9,937
Maddi duran varlıklar	1,603	1,610	1,582
Kullanım hakkı varlıkları	3,354	2,817	438
Maddi olmayan duran varlıklar	9,472	33,342	42,043
Peşin ödenmiş giderler	0	1	1,023
Ertlenmiş vergi varlığı	2,434	2,527	3,029
Toplam Varlıklar	69,091	127,764	166,462

Kısa vadeli yükümlülükler	32,495	68,787	101,837
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	773	1,190	1,327
Ticari borçlar	23,299	52,341	57,076
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	1,161	1,646	7,873
Diğer borçlar	3,108	9,535	26,252
Ertelenmiş gelirler	265	586	3,240
Kısa vadeli karşılıklar	3,890	3,489	6,069
Uzun vadeli yükümlülükler	8,171	10,400	17,876
Uzun vadeli borçlanmalar	3,052	2,640	1,483
Ticari borçlar	3,162	4,930	3,796
Diğer borçlar	587	889	8,452
Ertelenmiş gelirler	9	0	1,840
Uzun vadeli karşılıklar	1,361	1,941	2,306
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	28,426	48,576	46,749
Ödenmiş sermaye	4,000	4,000	4,000
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve gi	-411	-546	-554
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderli	0	-3	295
Ortak yönetime tabi teşebbüs ve işletmeleri içeren birleşmenin etkisi	0	0	-23,662
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	51	51	51
Geçmiş yıl karları/(zararları)	11,420	18,793	33,834
Net dönem karı/(zararı)	7,373	15,041	26,694
Kontrollü gücü olmayan paylar	5,992	11,240	6,090
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	69,091	127,764	166,462

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.