

# SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. (SDTTR)

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Kar Dağıtım Politikası	5
Halka Arz Özeti	6
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	7
Halka Arz Bilgileri	8
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	9
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	11
Finansal Tablolar	12
Uyarı Notu	14

## Şirket Hakkında

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.'nin faaliyet konusu, uzay ve savunma teknolojileriyle ilgili her türlü elektro teknik, elektronik, elektromekanik ve mekatronik mamullerin, üretimi, ithalatı, ihracatı, dahili toptan ve perakende ticaret faaliyetlerinde bulunmak; uzay ve savunma teknolojileriyle ilgili her türlü bilgisayar, bilişim ve bunlarla ilgili her türlü sair elektronik parça ve komponentlerin ve her nevi bilgisayar programlarının (software) hazırlanması, ithalatı, ihracatı, dahili toptan ve perakende ticareti ile lisans-alt lisans verilmesi ve alınması faaliyetlerinde bulunmak; uzay ve savunma teknolojileriyle ilgili, bilişim, yazılım ve uygulama geliştirilmesi ve bunlarla ilgili AR-GE, danışmanlık, servis hizmetleri sağlamak ile uzay ve savunma teknolojileriyle ilgili bilişim alanında her türlü faaliyet göstermektedir.
- Şirket, savunma sanayii başta olmak üzere, yurt içi ve yurt dışı tüm hedef sektörlerde, rekabetçi ve yenilikçi teknolojik ürünler ile katma değerli mühendislik hizmetleri sunmak, savunma sanayiinde AR-GE'ye dayalı belirli Uzaktan Algılama, Askeri Bilgisayarlar, Gömülü Simülasyonlar gibi dikey uzmanlık alanlarında ürünler geliştirmek üzere 11.02.2005 tarihinde kurulmuştur. Şirket'in mevcut durumda uzmanlık alanları radar, elektronik harp ve haberleşme sistemleri, görev sistemleri, simülasyon sistemleri ve bilişim teknolojileri, üretim programlarından oluşmaktadır, SDT'nin uzmanlık alanları itibarıyla ana faaliyet alanları şöyledir:

### **Radar, Elektronik Harp ve Haberleşme Sistemleri**

- o Radar Sistemleri
- o Haberleşme Sistemleri
- o Elektronik Harp Sistemleri

### **Görev Sistemleri**

- o Platform Yönetim Sistemleri
- o İlah Sistemleri
- o Veri Kayıt Sistemleri

### **Simülasyon Sistemleri ve Bilişim Teknolojileri**

- o Hava Muharebe Eğitim Sistemleri
- o Kara Muharebe Eğitim Sistemleri
- o Deniz Muharebe Eğitim Sistemleri
- o Uydu ve İHA Sistemleri
- o Görüntü İşleme ve Veri Teknolojileri

### **Üretim Programları**

- o Mühimmat Güdüm Elektronikleri
- o RF Karıştırıcı Sistemleri

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş kuruluşunun ilk 10 yılındaki gelişim sürecinde elde ettiği başarılarla Savunma Sanayii Başkanlığı (SSB)'nin da dikkatini çekmiş ve sonraki dönemde savunma sanayiinde orta ölçekli sistem ve entegrasyon projelerinde ana yüklenici rolü üstlenmeye başlamıştır. Kara, Deniz ve Hava Kuvvetleri Komutanlığı yanında, Jandarma Genel Komutanlığı'nın ihtiyaçlarını karşılamak üzere hem SSB hem de T.C. Millî Savunma Bakanlığı (MSB) tarafından başlatılan projelerde faaliyet alanıyla ilgili daha fazla projede yüklenici aday olarak projelere davet almaya devam etmektedir.
- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş'nin gelirleri proje bazlı satışlardan oluşmakta olup Şirket, ihale usulleri, proje bazlı siparişler ve spot satışlar yoluyla gelir elde etmektedir. Şirket, birçok projeyi iş birliği anlaşmalarıyla ya da kurulan iş ortaklıklarıyla müştereken gerçekleştirmektedir. İş ortaklıkları ile gerçekleştirilen projeler tamamlandığında, iş ortaklığındaki pay oranında gelir paylaşımı yapılmaktadır.
- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş, artan iş hacmi ile 2019-2022 yılları arasında önemli projelerde yer almış olup, sahip olduğu geliştirme ve üretim kabiliyetleri ve farklı platformlarda kullanılabilen ürünleri ile gelecek yıllar içerisinde yaklaşık 1.5milyar TL backlog'a (bakiye sipariş) sahiptir.
- Şirket'in satışlarında faturalarının genelde yılın son çeyreğinde kesilmesinden kaynaklı mevsimsellik görülmektedir. SDT yıllık bütçelenen projelerinin yanı sıra savunma sanayii ve yazılım sektöründe ihtiyaca bağlı olarak ek sipariş ve sözleşmeler de imzalamaktadır. Bu kapsamda SDT, 2020 yılında 89,9 milyon TL, 2021 yılında 67,9 milyon TL ve 2022 yılında ise yurt dışı sipariş olarak 25,0 milyon USD planlanan ek sipariş ve sözleşme imzalamıştır.
- 2012 yılında bir kara aracı üreticisine sağladığı alt sistem vasıtasıyla gerçekleştirdiği ilk dolaylı ihracatla başlayan bu girişim, 2013 yılından itibaren değişik coğrafyalara, farklı faaliyet alanlarında kendi başına gerçekleştirdiği doğrudan ihracatlarla devam etmiştir. Doğrudan ürün ve hizmet ihraç edilen ülkeler arasında İtalya ve Güney Kore gibi teknoloji üreten ülkeler de yer almaktadır. Şirket, 2022 yılı Mart ayı içerisinde bir yurt dışı müşterisi ile hava platformu için canlı muharebe eğitim sistemi üretimi sözleşmesi yapılan söz imzalamıştır. Şirket'in ihracatını artırma gayretleri, 4 kıtada, fuarlara katılımlar ve yerel temsilciler vasıtasıyla sürdürülen iş geliştirme faaliyetleriyle devam etmektedir.

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş mevcut durumda faaliyetlerini, ikisi ODTÜ Teknokent'te ve biri ASO Teknoparkta yer alan üç farklı tesiste, toplam 4.538 m2'lik kapalı alanda sürdürmektedir. Artan İş hacmi paralelinde kapasite artırımı için şirket, kendi yerleşkesini inşa etme kararı almış ve bu doğrultuda 2020 yılında Ankara Uzay Havacılık İhtisas Organize Sanayii Bölgesinde (HAB) 30.376 m2'lik arazi satın alınması için gerekli süreci başlatmıştır. Söz konusu arazide inşa edilecek ve Ar-Ge Merkezi statüsüne kavuşturulacak yaklaşık 28.000 m2 kapalı alana sahip yeni yerleşkeyle, iş ortaklığı faaliyetlerinin yürütüldüğü ofisler de dahil olmak üzere, mevcut tüm yerleşkelerin tek çatı altında toplanması sağlanacaktır. İnşa edilecek yeni tesisin projesine başlanmış, 28.09.2022 tarihinde İnşaat ruhsatı alınmış olup yılın son çeyreğinde inşaaata başlanarak 2024 yılında taşınmanın gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.

### Kar Dağıtım Politikası

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.'nin kar dağıtım politikasına göre; Yasal düzenlemeler, finansal olanaklar ve ekonomik konjonktürün izin verdiği sürece, piyasa beklentileri, orta ve uzun vadeli Şirket stratejileri, Şirket'in ve iş ortaklıklarının sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları, karlılık ve nakit durumu dikkate alınarak, yasal kayıtlarında mevcut kaynaklardan karşılanabildiği sürece sermaye piyasası düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir dönem karını, Şirket esas sözleşmesinde yer alan düzenlemeler de dikkate alınarak belirlenecek oranda nakit ve/veya bedelsiz pay şeklinde pay sahiplerine paylan oranında dağıtılması hedeflenmektedir.
- Bununla birlikte Şirketin pay sahipleri Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL; Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlaması akabinde 5 yıl süreyle; dağıtılabilir dönem kârının asgari %35 'inin nakit kar payı şeklinde dağıtılması yönünde oy kullanacakları hususunu kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.

## Halka Arz Özeti

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 58.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 8.000.000 TL nominal değerli 8.000.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklardan Mehmet DORA'ya ait 4.037.500 TL nominal değerli 4.037.500 adet B grubu pay ile Mustafa Fatih ÜNAL'a ait 212.500 TL nominal değerli 212.500 adet B grubu olmak üzere toplam 12.250.000 TL nominal değerli 12.250.000 adet B grubu pay halka arz edilmektedir.
- Şirket'in halka açıklık oranı çıkarılmış sermayesine oranı %21.12 olacaktır. Ek satış planlanmamaktadır.

### Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. (SDTTR)	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Ortak	Pay Grubu	Sermayedeği Payı (TL)	Sermayedeği Payı (%)	Sermayedeği Payı (TL)	Pay Grubu
Mehmet Dora	A	7,500,000	95.00%	7,500,000	A	74.94%
	B	40,000,000		35,962,500	B	
Mustafa Fatih Ünal	B	2,500,000	5.00%	2,287,500	B	3.94%
<b>Halka Açık</b>				<b>12,250,000</b>	B	<b>21.12%</b>
Sermaye Artışı				8,000,000	B	13.79%
Ortak Satışı				4,250,000	B	7.33%
<b>Toplam</b>		<b>50,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,000,000</b>		<b>100.0%</b>

Kaynak: Şirket İzahname

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile özkaynaklarının güçlendirilmesi, Ankara Uzay ve Havacılık İhtisas Organize Sanayii Bölgesinde yeni yerleşke binasının yapılması ve üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik yatırımların gerçekleştirilmesi, mevcut ve olası projelerin geliştirilmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması ve büyüme hedeflerine bağlı olarak araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin devam ettirilmesi, Şirket' in bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması, rekabet gücünün artırılması, potansiyel müşteriler nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması, sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi, Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arzdan sağlayacağı net nakit girişinin 239.200.000TL, paylarını halka arz eden pay sahiplerinin net gelirinin ise 129.234.629TL olması beklenmektedir. Paylarını Halka Arz Eden Pay Sahipleri olan Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL'ın toplamda 4.250.000 adet payın satışından elde edeceği net gelir, Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL'ın tasarrufunda olacaktır.

Şirket tarafından sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin;

- %70'inin Şirket'in Ankara Uzay ve Havacılık İhtisas Organize Sanayii Bölgesinde bulunan arazi üzerinde yeni yerleşkesinin yapımı ve üretim kapasitesinin artırılması için ilave makine ve teçhizat yatırımlarında kullanılmasına,
- %20'sinin Şirket'in araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde kullanılmasına,
- %10'unun Şirket'in mevcut ve olası projelerin geliştirilmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılmasına,
- İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %5 kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

## Halka Arz Bilgileri

İhraççı	SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı : 8.000.000 TL Ortak Satış : 4.250.000 TL Toplam : 12.250.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%21,12
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ve En İyi Gayret Aracılığı Yöntemi ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı/Halka Arz Pay Fiyatı ve Büyüklüğü	32.00 TL ve 392.000.000 TL
Halka Arz Tarihi	28-29 Aralık 2022 (Çarşamba-Perşembe)
Konsorsiyum Lideri	Info Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Tahsisat Grupları	<ul style="list-style-type: none"><li>• 122.500 Lot (%1) Şirket Çalışanları</li><li>• 6.002.500 Lot (%49) Yurtiçi Bireysel Yatırımcı</li><li>• 4.900.000 Lot (%40) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı</li><li>• 1.225.000 Lot (%10) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı</li></ul>
Satmama Taahhüdü	Ortaklar Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL için 15 Ay, İhraççı için 18 Ay.
Günlük Alım Emri Taahhüdü	Şirket'in mevcut pay sahipleri olan ve aynı zamanda ortak satışı yöntemiyle paylarını halka arz edecek olan Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL adına Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü süreyle (Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi) her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, Info Yatırım aracılığı ile toplamda 850.000 adet (Mehmet DORA için 807.500 TL, Mustafa Fatih ÜNAL için ise 42.500 TL nominal değerli) günlük geçerli alım emri girecektir. Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında kullanılacak azami kaynak, ortak satışı kapsamında elde edilen brüt kaynak kadar olacaktır.
Kar Dağıtım Politikası	Şirketin pay sahipleri Mehmet DORA ve Mustafa Fatih ÜNAL; Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlaması akabinde 5 yıl süreyle; dağıtılabılır dönem kârının asgari %35 'inin nakit kar payı şeklinde dağıtılması yönünde oy kullanacakları hususunu kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	<ul style="list-style-type: none"><li>• %70'inin Şirket'in Ankara Uzay ve Havacılık İhtisas Organize Sanayii Bölgesinde bulunan arazi üzerinde yeni yerleşkesinin yapımı ve üretim kapasitesinin artırılması için ilave makine ve teçhizat yatırımları için</li><li>• %20'sinin Şirket'in araştırma ve geliştirme faaliyetleri için</li><li>• %10'unun Şirket'in mevcut ve olası projelerin geliştirilmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.</li></ul>

Kaynak: Şirket İzahname



## Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. için Info Yatırım Menkul Kıymetler AŞ. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda uygulanan %22 halka arz iskontosu sonrasında Halka Arz Fiyatı 32,00TL olarak belirlenmiştir.
- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş'nin pay başına değerinin tespit İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) ve edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir. Şirketin bir proje şirketi mahiyetinde olması nedeniyle kendine has dinamiklerini çarpanlara kıyasla daha iyi yakaladığı düşünülen INA yöntemine %70, mevcut piyasa algısını da yansıtmak adına piyasa çarpanlarına %30 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir.
- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş'nin paylarının değerinin tespit edilmesinde sanayi şirketleri için yaygın olarak kullanılan Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2021-30.09.2022) net dönem karı ve FVAÖK tutarları esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; 2022-2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Şirket'in gelirlerinin %80-85'i döviz ile korale olmakla birlikte, anlaşma yapılmış olsa dahi enflasyondaki artışlar TL bazlı satış fiyatlarına yansıtılabilmektedir. Maliyetlerin ise ortalamada %50'si yarı mamul olarak kullanılan elektrik ekipman ithalatı nedeniyle döviz bazlı kalan kısım ise genellikle işçilik giderlerinden oluşmaktadır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) 20.5% olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamasında, 10 yıllık devlet tahvilinin son 1 yıllık, 6 aylık, 3 aylık verilerinin ortalamaları ile kapanış verisinin aritmetik ortalaması olan %14,2 Risksiz Faiz Oranı, Hisse risk primi %5.5 ve Beta 1,0 olarak kullanılmıştır.
- Şirketin hali hazırda geliştirmeye çalıştığı ya da geliştirme safрасını tamamlayıp satışını gerçekleştirdiği projelerin bir kısmı ODTÜ Teknokent bünyesinde geliştirilmiş ve ArGe kapsamında olup vergiden istisna projelerdir. Söz konusu projelerden elde edilen gelirler 2028 yılına kadar kurunlar vergisinden muaftır. İlgili muafiyetin 2028 yılından sonra da devam etmesi beklenirken değerlendirilmede muhafazakâr tarana kalmak adına vergi muafiyetinin 2028 yılında sonlanacağı varsayılmıştır. Efektif vergi oranının 2028 yılına kadar %20'nin altında seyretmesi ve 2028 yılından sonra ise %20 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

- Çarpan Analizi'nde, yurt dışı benzer şirketler ve BİST Teknoloji endeksinde yer alan şirketler tespit edilmesine rağmen, Nihai değerlemede BİST Teknoloji Şirket çarpanlarının tespit ettiği değer yansıtılmıştır. Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanı 30,0x üstü ve 5,0x'in altı olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- Sonuç olarak; İNA ve Çarpan Analizi yöntemine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne % 70,0 ve Çarpan Analizi'ne %30 (FD/FAVAÖK'e %50 ve F/K'ya %50) ağırlık verilerek şirket Değeri 2.039milyon TL ve Birim Pay Değeri 40,78TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %22,0 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 1.600 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 32,00 TL olarak belirlenmiştir.**

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
INA	1.817	70%	36.33
<b>Çarpan Analizi</b>			
BIST Teknoloji	2.558	30%	51.16
Yurtdışı Benzerler	2.785	0%	55.71
<b>İskonto Öncesi Şirket Değeri</b>	<b>2.039</b>		
<b>İskonto Pay Başına Değer</b>	<b>40.78</b>		
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	<b>22%</b>		
<b>Halka Arz İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>1.600</b>		
<b>Halka Arz İskontolu Pay Başına Değer</b>	<b>32,00</b>		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporları

## Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

### **SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş için İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu detaylıca incelenmiştir:**

- Fiyat tespit raporunda kullanılan “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Çarpan Analizi” ve yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde, Yurt dışında tespit edilen savunma sanayiinde faaliyet gösteren şirketler savunma sanayiinde faaliyet gösterdikleri için BİST Teknoloji grubundaki şirketlere kıyasla SDT'ye daha fazla benzemesine rağmen, daha yüksek Pay Başı değere işaret etmesi nedeniyle, muhafazakar kalmak adına ağırlık verilmemesini ve BİST Teknoloji grubundaki şirketlerin çarpan analizine dahil edilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde, FD/FAVÖK ve F/K çarpanının esas alınmasını, uç değerleri olan çarpanların elenmesini (FD/FAVÖK ve F/K çarpanı 30,0x üstü ve 5,0x'in altı olan şirketler) değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş'nin gelirleri proje bazlı satışlardan oluşmakta olup Şirket, ihale usulleri, proje bazlı siparişler ve spot satışlar yoluyla gelir elde etmektedir. İNA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir varsayımlarını makul buluyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz faiz oranı %14,02 olarak kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini %20,05 hesaplanmasını uygun buluyoruz.
- **İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır. Kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde 32,00TL olarak hesaplanan halka arz için fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**

BİLANÇO (TL)	2019	2020	2021	2022/09
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	35,817,739	30,180,617	98,054,275	87,574,759
Finansal Yatırımlar	-	11,645,276	-	162,318,626
Ticari Alacaklar	38,140,376	52,158,809	73,597,557	50,287,134
Diğer Alacaklar	2,408,021	6,551,426	2,889,078	6,270,578
Stoklar	70,232,367	104,783,335	126,743,882	132,004,321
Peşin Ödenmiş Giderler	6,130,637	38,037,764	18,054,393	50,668,464
Diğer Dönen Varlıklar	7,717,109	12,274,084	6,559,598	2,560,944
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>160,446,249</b>	<b>255,631,311</b>	<b>325,898,783</b>	<b>491,684,826</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>				
Diğer Alacaklar	85,361	45,980	39,400	531,191
Finansal Yatırımlar	-	-	5,894,634	7,811,351
Kullanım Hakkı Varlıkları	4,808,573	3,254,856	1,940,993	574,996
Maddi Duran Varlıklar	8,161,983	8,449,940	6,875,764	9,056,515
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,243,706	18,730,264	17,810,861	14,980,842
Peşin Ödenmiş Giderler	70,825	10,931,386	10,890,570	10,846,383
Ertelenmiş Vergi Varlığı	17,480,344	23,470,194	6,928,546	13,576,222
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>40,850,792</b>	<b>64,882,620</b>	<b>50,380,768</b>	<b>57,377,500</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>201,297,041</b>	<b>320,513,931</b>	<b>376,279,551</b>	<b>549,062,326</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,452,575	6,184	9,267	69,805
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,770,812	8,953,136	12,092,173	6,542,466
Ticari Borçlar	28,833,985	24,417,218	19,448,631	16,537,158
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	952,751	1,183,777	4,592,582	8,841,031
Diğer Borçlar	762,191	1,293,845	24,762,420	2,989,097
Ertelenmiş Gelirler	55,498,812	94,820,072	56,350,913	125,450,136
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,437,625	4,152,779	6,422,624	851,659
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,766,883	7,215,946	7,320,186	10,729,665
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>96,475,634</b>	<b>142,042,957</b>	<b>130,998,796</b>	<b>172,011,017</b>
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4,869,054	13,065,781	5,110,693	1,951,481
Diğer Borçlar	-	22,655,333	-	-
Ertelenmiş Gelirler	24,505,346	39,887,550	24,057,155	76,177,378
Uzun Vadeli Karşılıklar	5,416,477	7,380,581	6,170,373	10,970,310
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>34,790,877</b>	<b>82,989,245</b>	<b>35,338,221</b>	<b>89,099,169</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>131,266,511</b>	<b>225,032,202</b>	<b>166,337,017</b>	<b>261,110,186</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Ödenmiş Sermaye	3,000,000	10,000,000	10,000,000	50,000,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	-7,492	63,580	-6,156	-22,898
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-7,492	63,580	-6,156	-22,898
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	600,000	600,000	600,000	2,000,000
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	24,457,686	13,729,112	84,818,149	157,948,690
Net Dönem Karı / Zararı	41,980,336	71,089,037	114,530,541	78,026,348
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>70,030,530</b>	<b>95,481,729</b>	<b>209,942,534</b>	<b>287,952,140</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>201,297,041</b>	<b>320,513,931</b>	<b>376,279,551</b>	<b>549,062,326</b>

Kaynak: Şirket İzahname

KAR VEYA ZARAR TABLOSU (TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Hasılat	157,132,776	297,499,715	442,975,323	260,706,839	254,661,112
Satışların Maliyeti	-86,110,900	-190,450,080	-260,579,521	-182,829,426	-157,697,871
<b>Brüt Kar / (Zarar)</b>	<b>71,021,876</b>	<b>107,049,635</b>	<b>182,395,802</b>	<b>77,877,413</b>	<b>96,963,241</b>
Genel Yönetim Giderleri	-10,070,482	-14,618,984	-21,000,590	-15,660,789	-27,906,188
Pazarlama Giderleri	-3,889,046	-3,223,171	-8,523,133	-5,815,089	-10,475,593
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	-8,954,462	-9,459,556	-12,088,040	-8,224,779	-4,029,377
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16,963,961	25,079,147	27,381,926	6,082,312	29,947,847
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-15,372,373	-29,405,160	-28,064,669	-17,591,371	-47,481,781
<b>Esas Faaliyet Kari / (Zararı)</b>	<b>49,699,474</b>	<b>75,421,911</b>	<b>140,101,296</b>	<b>36,667,697</b>	<b>37,018,149</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	1,450,578	18,197	-	19,939,065
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-780,657	-976,818	-411,057	-16,131
<b>FinansGeliri / (Gideri) Ön. Faaliyet Kari / (Zararı)</b>	<b>49,699,474</b>	<b>76,091,832</b>	<b>139,142,675</b>	<b>36,256,640</b>	<b>56,941,083</b>
Finansman Gelirleri	3,879,581	18,355,101	11,707,338	5,894,259	42,099,293
Finansman Giderleri (-)	-4,939,245	-10,838,071	-3,872,633	-3,285,488	-20,667,727
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kari / (Zararı)</b>	<b>48,639,810</b>	<b>83,608,862</b>	<b>146,977,380</b>	<b>38,865,411</b>	<b>78,372,649</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)</b>	<b>-6,659,474</b>	<b>-12,519,825</b>	<b>-32,446,839</b>	<b>-7,756,970</b>	<b>-346,301</b>
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-8,860,792	-18,527,443	-15,887,757	-9,152,830	-6,989,791
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	2,201,318	6,007,618	-16,559,082	1,395,860	6,643,490
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kari / (Zararı)</b>	<b>41,980,336</b>	<b>71,089,037</b>	<b>114,530,541</b>	<b>31,108,441</b>	<b>78,026,348</b>
<b>Dönem Kari / (Zararı)</b>	<b>41,980,336</b>	<b>71,089,037</b>	<b>114,530,541</b>	<b>31,108,441</b>	<b>78,026,348</b>

Kaynak: Şirket İzahname

**UYARI NOTU**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ BBVA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

**Garanti BBVA Yatırım**

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak

No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)