

Sektörün Görünümü

Bilişim için evrensel tek bir anlam olmamakla birlikte bilgi teknolojileri geniş anlamda bilginin işlenmesi ve hizmete dönüştürülmesini sağlayan teknolojileri kapsamaktadır. Yazılım, donanım ve hizmet sağlama ile veri toplama, işleme süreçlerindeki faaliyetler bu kapsama girer. Bilişim sektörü çatısı altında oldukça çeşitli faaliyetler yürüten şirketler değerlendirilmektedir. Verimliliği artırmak isteyen kamu ve özel sektör katılımcıları bilgi teknolojisi ürünlerinin tüketicisi konumundadır.

Tüm dünyada bilişim teknolojisi pazarının alt sektör dağılımına bakıldığında %26'sını telekomünikasyon hizmetleri, %23 ile iletişim cihazları ve altyapısı, %21 işletme hizmetleri ve %12'lik kısmını yazılım hizmetleri oluşturmaktadır. International Data Corporation'un (IDC) verilerine göre küresel bilgi teknolojileri sektörünün geliri 2020 yılında bir miktar gerileyerek Ağustos 2020 itibarıyla 4,8 trln USD seviyesinde gerçekleşmiş ve 5,2 trln USD seviyesindeki ilk tahminin altında kalmıştır. 2021 tahminlerinde olan 5 trln USD hedefinin gerçekleşmesi durumunda sektörde %4,2'lik büyüme öngörülmektedir. IDC'nin tahminine göre sektör 2024'e kadar her yıl %5 civarında büyüme kaydedebilir. 2021 tahminlerine göre ABD sektöründen 1,6 trln USD (%33) ile en yüksek payı alacak. Ardından %19 ile Avrupa ve %14 ile Çin gelmektedir.

2020 yılı tartışmasız bir şekilde sıra dışı bir yıl olup, özellikle küçük işletmeleri öngörülmedik ölçüde zorlamıştır. Covid-19 pandemisinin dünyanın en önemli gündem maddesi haline gelmesiyle birlikte her sektörde dijital faaliyetler her zamankinden daha önemli bir hale gelmiştir. Bu nedenle küresel salgından ilk aşamada olumsuz etkilenen sektör için kriz, diğer sektörlerin çoğunun aksine gelecek yıllarda fırsat anlamına gelebilir. Zira veri işleme ve bulut sistemler ile genel anlamda yeni teknolojilerin ürünleştirilmesi süreçleri giderek zenginleşmektedir. Ayrıca pandemide küresel ekonomi için en kötü dönemin geride kaldığı ve büyümenin hız kazanmakta olduğuna ilişkin güçlenen beklentiler de sektörü desteklemektedir.

Türkiye'de Bilişim Sektörü

Eğitim ve yatırım aşamaları için katlanılan maliyetin çok üzerinde katma değerli çıktı sağlayan bilişim sektörü Türkiye'de önemli bir konumda bulunuyor. Mobil oyun geliştirmeden savunma endüstrisine kadar geniş bir yelpazeyi kapsayan sektör güçlü bir pozisyonda. Teknolojik gelişmelere meraklı, yeniliklere hızla uyum sağlayabilen genç ve dinamik nüfusuyla Türkiye, bilişim sektöründe uzun vadede küresel trendin üzerinde büyüme potansiyeli taşımaktadır. Refah seviyesi ile bilişim sektörü arasında güçlü bir ilişki bulunmasından dolayı sektörün stratejik önemli yüksektir. Ayrıca diğer sektörlerle entegre bir yapıda olmasından dolayı büyüme de kaldıraç etkisi de sağlamaktadır. Ancak sektörde belirli noktalarda yoğunlaşan sorunlar bulunmaktadır. Pazarın hızlı büyümemesi, yazılım sektörünün büyük ölçüde yabancı yazılım lisans satışlarından oluşması, şirketlerin bilişim harcamalarının düşük kalması gibi unsurlar pazarın potansiyelinin çok altında kalmasına neden olmaktadır.

Türkiye'de bilişim sektörü pazarı düzenli olarak büyüme kaydetmesine karşın son yıllarda kur etkisiyle USD bazında gerileme kaydedilmiştir. Bilişim Sanayicileri Derneği'nin (TÜBİSAD) 2019 yılına ilişkin sektör raporundaki verilere göre pazar büyüklüğü 2015 – 2019 yılları arasında TL bazında ortalama %21 büyümesine karşın USD bazında ancak %1 büyüyebilmiştir. Pazar büyüklüğü 2017'de 10,5 mlr USD'yi görmesinin ardından 2018'de 9,4 mlr USD seviyesine gerilemiş, 2019'da 9,8 mlr USD olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde TL bazında 38,2 mlr TL'den 56,1 mlr TL seviyesine yükselmiştir. IDC'nin verilerine göre 2018 yılında Türkiye'de 8,61 mlr USD ile sınırlı kalan bilişim harcamaları Fransa'da 72,43 mlr USD, Almanya'da 101,22 mlr USD ve İngiltere'de 110,73 mlr USD olarak gerçekleşmiştir. Güney Avrupa'ya bakıldığında İspanya'da 27,88 mlr USD, İtalya'da 33,73 mlr USD olmuştur. IDC, nüfus, milli gelir ve yaş ortalaması gibi parametreler dikkate alındığında Türkiye'de 25 mlr USD civarında bir bilişim harcaması potansiyeli bulunduğunu hesaplamaktadır. Ayrıca gelişmiş ülkeler ve Türkiye ile kıyaslanabilecek gelişen ülkelerin aksine, Türkiye'de bilişim harcamalarının çoğunluğunun işletmeler değil, tüketici tarafından gelmesi dikkat çekmektedir.

Bilanço Değerlendirmeleri

1-ARD Grup Bilişim (ARDYZ, Sınırlı Pozitif): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik %253, yıllık bazda %141 artışla 36,7 mn TL olmuştur. 2020/12 net kârı %149 artarak 65,67 mn TL'ye yükselmiştir. 4Ç20 hâsılatı 63,9 mn TL seviyesinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre %288, bir önceki yılın aynı dönemine göre %68,7 artmıştır. Şirketin brüt kârı, esas faaliyet ve FAVÖK kârlarında da güçlü artışlar olmuştur. 4Ç maliyetindeki yıllık bazda sert düşüş dikkat çekmektedir. Ancak 4Ç20 dönemi karlılık oranlarına bakıldığında çeyrek bazda düşüşler yaşanmıştır. Şirketin faaliyet giderleri hem 4Ç20 hem de 2020/12 döneminde yükselmiştir. Buna karşın net kâr marjı %57,44, esas faaliyet kâr marjı %56,73 ve FAVÖK marjı %63,95 ile güçlü rakamlarda kalmıştır. Yıllık oranlar sırasıyla %52,45, %53,49 ve FAVÖK marjı %59,32 olmuştur. Ayrıca şirketin FAVÖK marjı geçmiş dönemlerde kademeli olarak iyileşmiştir. Likidite oranları tarafında cari oran 2020/12 döneminde 6,17 değerini almıştır. Likit oran da 2020/12'de 5,89 ile dikkat çekmektedir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	63,9	37,8	69	125,2	56,8	121
SMM	10,9	18,5	-41	37,2	23,1	61
Brüt satış karı	53,0	19,3	174	88,0	33,6	162
Faaliyet Giderleri	14,4	0,8	1.765	21,2	4,6	359
Finansal Gelir/Gider	0,6	-1,2	a.d.	-1,0	-1,8	a.d.
Esas Faaliyet Karı	36,2	16,3	122	67,0	28,1	139
FAVÖK	40,8	19,6	109	74,3	33,4	122
Ana Ortaklık Net Kar	36,7	15,2	141	65,7	26,4	149

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	82,96	51,04	31,9	70,25	59,24	11,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	56,73	43,19	13,5	53,49	49,47	4,0
FAVÖK Marjı (%)	63,95	51,75	12,2	59,32	58,80	0,5
Net Kar Marjı (%)	57,44	40,17	17,3	52,45	46,53	5,9

2-Arena Bilgisayar (ARENA, Sınırlı Pozitif): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde bir önceki çeyreğe göre %29, yıllık bazda %27 artışla 21,2 mn TL olmuştur. Net satış geliri çeyreklik %7, yıllık %24,7 artışla 1.498,7 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kârı çeyreklik %10, yıllık %25,5 artışla 75,7 mn TL seviyesine yükselmiştir. Esas faaliyet kârı çeyreklik %14, yıllık %65 artarak 53,2 mn TL olurken FAVÖK kârı çeyreklik %4, yıllık %33 artışla 49,8 mn TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin söz konusu dönemdeki ana ortaklık net kârı çeyreklik %29, yıllık %27 artarak 21,2 mn TL olmuştur. 2020/12 döneminin tamamı incelendiğinde bir önceki yıla kıyasla esas faaliyet kârının %70, FAVÖK kârının %97 ve net kârının %110 artış kaydettiği dikkat çekmektedir. 4Ç20 karlılık oranlarına bakıldığında belirgin bir değişiklik olmadığı görülmektedir. Net kâr marjı %1,42, esas faaliyet kârlılığı %3,55 ve FAVÖK marjı %3,32 olarak gerçekleşmiştir. Kârlılık göstergeleri 2020/12 döneminin tamamında da belirgin bir değişiklik göstermezken net kâr marjı %1,27, esas faaliyet kâr marjı %3,30 ve FAVÖK marjı %3,17 olmuştur. Bununla birlikte şirketin FAVÖK ve net kâr marjlarını son yıllarda bir miktar artırmış olması olumludur. Likidite oranlarına bakıldığında 2020/12 döneminde cari oran ve likit oran sırasıyla 1,53 ve 1,12 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Likit oranın geçen yıllarda istikrarlı bir şekilde 1 seviyesinin üzerinde seyretmesi olumludur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	1.498,7	1.202,0	25	5.102,0	3.074,0	66
SMM	1.423,0	1.141,0	25	4.857,0	2.909,0	67
Brüt satış karı	75,7	60,0	26	246,0	166,0	48
Faaliyet Giderleri	28,7	25,0	15	94,0	93,0	2
Finansal Gelir/Gider	-27,0	-8,0	a.d.	-64,0	-35,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	53,2	32,0	65	168,0	70,0	141
FAVÖK	49,8	38,0	33	162,0	82,0	97
Ana Ortaklık Net Kar	21,2	16,7	27	64,6	30,8	110

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	5,05	5,02	-	4,81	5,39	-0,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,55	2,69	0,9	3,30	2,27	1,0
FAVÖK Marjı (%)	3,32	3,12	0,2	3,17	2,67	0,5
Net Kar Marjı (%)	1,42	1,39	-	1,27	1,00	0,3

3-Armada Bilgisayar (ARMDA, Nötr): Şirket 4Ç20 döneminde 12,8 mn TL ana ortaklık net kârı elde etmiştir. Şirketin hâsılatı aynı dönemde bir önceki çeyreğe göre %24 artışla 988,5 mn TL olmuştur. 2020/12 döneminde net satışlarda yıllık %53 artış kaydedilmiştir. Hâsılat artışına paralel oranda maliyet artışı olduğu gözlenmektedir. Şirketin esas faaliyet ve FAVÖK kârlarındaki güçlü artışlar dikkat çekmektedir. Esas faaliyet kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik %167, yıllık %155 artmıştır. FAVÖK kârı 4Ç20'de çeyreklik %31, yıllık %78 artarak 22,3 mn TL olmuştur. Yılın tamamına bakıldığında %56'lık FAVÖK artışı olmuştur. Karlılık oranlarında fazla bir değişiklik olmayan şirketin net kâr marjı 4Ç20'de %1,29, 2020/12 döneminde %0,48 olmuştur. Şirketin cari oranı 1,50'den 1,44 seviyesine, likit oranı 1,35'ten 1,25'e gerilemiştir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	988,5	582,0	70	3.102,0	2.033,0	53
SMM	949,3	556,0	71	2.975,0	1.939,0	53
Brüt satış karı	39,2	26,0	53	127,0	94,0	35
Faaliyet Giderleri	18,3	14,0	30	62,0	54,0	15
Finansal Gelir/Gider	-10,9	-4,0	a.d.	-13,0	-19,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	21,6	8,0	155	51,0	44,0	18
FAVÖK	22,3	13,0	78	70,0	45,0	56
Ana Ortaklık Net Kar	12,8	-0,5	a.d.	15,0	8,9	69

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	3,97	4,39	-0,4	4,09	4,64	-0,5
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,18	1,45	0,7	1,66	2,15	-0,5
FAVÖK Marjı (%)	2,26	2,15	0,1	2,25	2,20	0,1
Net Kar Marjı (%)	1,29	-0,09	a.d.	0,48	0,44	-

4-Datagate Bilgisayar Malzemeleri (DGATE, Negatif): 4Ç20 döneminde net kârı hem çeyreklik hem de yıllık bazda sert düşerek 1,4 mn TL seviyesine gerileyen şirketin 2020/12 net kârı sınırlı artışla 25,15 mn TL olmuştur. Net satışları çeyreklik bazda gerilerken, yıllık %78,4 artarak 472,1 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Hâsılat yılın tamamında %126 artarak 1.699 mn TL olmuştur. Brüt kâr çeyreklik olarak düşüş kaydederken yıllık olarak %83,9 artmıştır. Faaliyet giderleri 4Ç20'de çeyreklik bazda %9 artarken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %115 artmıştır. Esas faaliyet ve FAVÖK kârları çeyreklik bazda sert gerilerken, düşük baz etkisinden dolayı yıllık olarak güçlü artmıştır. Hem esas faaliyet hem de FAVÖK kârları 2020/12 döneminde artış kaydetmiştir. Hâlihazırda oldukça düşük seyreden kârlılık oranları hem son çeyrekte hem de yılın tamamında gerileme kaydetmiştir. 4Ç20'de net kâr marjı %0,30, FAVÖK marjı %2,41 olurken 2020/12'de net kâr marjı %1,48 olurken, FAVÖK marjı %2,77 olarak gerçekleşmiştir. Mali yılın tamamında cari oran 1,55, likit oran 1,07 değerini almıştır.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	472,1	265,0	78	1.699,0	751,0	126
SMM	452,2	254,0	78	1.622,0	715,0	127
Brüt satış karı	19,9	11,0	84	77,0	36,0	115
Faaliyet Giderleri	8,9	4,0	115	31,0	15,0	113
Finansal Gelir/Gider	-10,1	1,0	a.d.	-6,0	9,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	10,8	7,0	60	55,0	22,0	155
FAVÖK	11,4	7,0	64	47,0	22,0	115
Ana Ortaklık Net Kar	1,4	6,2	-77	25,2	23,5	7

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	4,23	4,10	0,1	4,53	4,77	-0,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,29	2,55	-0,3	3,25	2,89	0,4
FAVÖK Marjı (%)	2,41	2,61	-0,2	2,77	2,91	-0,1
Net Kar Marjı (%)	0,30	2,34	-2,0	1,48	3,13	-1,7

5-Despec Bilgisayar (DESPC, Negatif): Şirket 4Ç20 döneminde 3,2 mn TL zarar açıklamıştır. Hâsılat 4Ç20'de çeyreklik %4 azalmasına karşın yıllık bazda %133,5 artışla 208,0 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kârı çeyreklik %12 azalarak 9,4 mn TL olan şirketin esas faaliyet kârı çeyreklik %49, yıllık %12 azalarak 6,3 mn TL olmuştur. FAVÖK kârı çeyreklik %21, yıllık %6 azalarak 5,4 mn TL olmuştur. Şirketin zayıf 4Ç20 performansına rağmen 2020/12 döneminin tamamına bakıldığında net satışlarını, brüt kârını, esas faaliyet ve FAVÖK kârları ile net kârını önemli ölçüde artırdığı dikkat çekmektedir. Ancak hem 4Ç20 hem de 2020/12 dönemlerinde karlılık marjlarında gerileme kaydedilmiştir. Likidite oranlarına bakıldığında cari oran geçen dönemlerden beri gerileme kaydederek yılın tamamında 1,53 seviyesine gerilemiştir. Likit oran 2020/12 döneminde 1,20 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	208,0	89,0	134	659,0	280,0	135
SMM	198,6	81,0	146	622,0	256,0	143
Brüt satış karı	9,4	9,0	10	37,0	25,0	48
Faaliyet Giderleri	4,1	3,0	45	14,0	11,0	32
Finansal Gelir/Gider	-9,9	0,0	a.d.	-7,0	-3,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,3	7,0	-12	33,0	19,0	73
FAVÖK	5,4	6,0	-6	23,0	15,0	57
Ana Ortaklık Net Kar	-3,2	5,2	a.d.	20,3	12,5	63

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	4,51	9,54	-5,0	5,55	8,83	-3,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,01	7,94	-4,9	5,04	6,86	-1,8
FAVÖK Marjı (%)	2,58	6,41	-3,8	3,48	5,20	-1,7
Net Kar Marjı (%)	-1,52	5,87	a.d.	3,08	4,44	-1,4

6-Fonet Bilgi Teknolojileri (FONET, Pozitif): Şirket 4Ç20'de net kârını çeyreklik %57, yıllık bazda %225 artırarak 10,1 mn TL seviyesine çıkarmıştır. Net kâr 2020/12 döneminin tamamında %89 artışla 27,74 mn TL olmuştur. Net satışları 4Ç20'de bir önceki çeyreğe göre %35, bir önceki yılın aynı dönemine göre %54,4 artışla 19,7 mn TL'ye yükselmiştir. Mali yılın tamamında hâsılatını %32 artırarak 65 mn TL'ye yükseltmiştir. Brüt kârı 4Ç20'de çeyreklik %14, yıllık %207,3 artarak 8,3 mn TL olurken, 2020/12 döneminde %68 artarak 32 mn TL olmuştur. Brüt kârın 4Ç20'de çeyreklik bazda görece sınırlı artışında maliyetlerdeki yükseliş etkili olmuştur. Maliyetler 4Ç20'de bir önceki çeyreğe kıyasla %56 artmıştır. Esas faaliyet kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik %54, yıllık %216 artışla 10,2 mn TL olurken, yılın tamamında %77 artarak 29 mn TL'ye çıkmıştır. FAVÖK kârı 4Ç20'de çeyreklik %65, yıllık %216 artışla 11,0 mn TL olmuştur. Şirket 2020/12'de FAVÖK kârını %77 artırarak 32 mn TL seviyesine yükseltmiştir. Şirketin karlılık oranlarına bakıldığında hem 4Ç20 döneminde hem de 2020/12'nin tamamında görülen artış dikkat çekmektedir. Net kâr marjı 4Ç20'de çeyreklik 7,4 puan, yıllık 26,9 puan artışla %51,27 olmuştur. Yılın tamamında 12,9 puan artışla %42,73 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet ve FAVÖK kârlarında da güçlü artışlar olmuş ve 4Ç20'de sırasıyla 51,91 ve 55,90 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2020/12 döneminde de artarak sırasıyla 44,12 ve 49,09 olmuştur. Likidite oranlarında cari oran 2020/12'de 2,24'ten 2,95'e yükselirken likit oranı 2,05'ten 2,81'e yükselmiştir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	19,7	13,0	54	65,0	49,0	32
SMM	11,4	10,0	13	33,0	30,0	9
Brüt satış karı	8,3	3,0	207	32,0	19,0	68
Faaliyet Giderleri	-0,8	1,0	a.d.	8,0	7,0	16
Finansal Gelir/Gider	-0,3	0,0	a.d.	-1,0	-1,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	10,2	3,0	216	29,0	16,0	77
FAVÖK	11,0	3,0	216	32,0	18,0	77
Ana Ortaklık Net Kar	10,1	3,1	225	27,7	14,7	89

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	42,25	21,23	21,0	49,74	39,06	10,7
Esas Faa.Kar Marjı (%)	51,91	25,35	26,6	44,12	32,89	11,2
FAVÖK Marjı (%)	55,90	27,29	28,6	49,09	36,73	12,4
Net Kar Marjı (%)	51,27	24,34	26,9	42,73	29,84	12,9

7-İndeks Bilgisayar (İNDES, Nötr): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde bir önceki çeyreğe göre %14 azalırken, 4Ç19 dönemine kıyasla %4 artış kaydederek 40,8 mn TL olmuştur. Yılın tamamında net karı bir önceki yıla göre %55 artarak 143,35 mn TL seviyesine yükselmiştir. Net kârın 4Ç20 dönemindeki çeyreklik düşüşüyle ilgili olarak finansal giderlerdeki ciddi artış dikkat çekmektedir. Şirketin finansal giderleri 4Ç20 döneminde 93 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek hem önceki çeyreğe hem de bir önceki yılın aynı dönemine göre çok yükselmiştir. 4Ç20 net satışları çeyreklik %6, yıllık %56,6 artarak 3.205,4 mn TL olan şirketin, 2020/12 döneminin tamamında hâsılatı %93 artarak 10,255 mn TL'ye gelmiştir. Maliyetler hem çeyreklik hem de yıllık rakamlarda satışlara paralel oranda artış kaydetmiştir. 4Ç20 döneminde faaliyet giderlerindeki artış net satışlardaki artışın üzerinde gerçekleşmiştir. Brüt kârı çeyreklik %28, yıllık %30,4 artarak 125,3 mn TL olurken, yılın tamamında %44 artarak 386 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Esas faaliyet karı 4Ç20 döneminde çeyreklik %83, yıllık %112 artışla 150,7 mn TL olurken, yılın tamamında %91 artarak 346 mn TL olmuştur. FAVÖK kârı 4Ç20'de bir önceki çeyreğe göre %34, yıllık %37 artarak 92,9 mn TL'ye yükselmiştir. Şirketin FAVÖK kârı 2020/12 döneminin tamamında %59 artışla 272 mn TL olmuştur. Net kâr marjında hem 4Ç20 dönemi hem de 2020/12 döneminin tamamında sınırlı düşüş görülen şirketin net kâr marjı 4Ç20'de %1,27, 2020/12 döneminin tamamında %1,40 olmuştur. 4Ç20'de çeyreklik bazda sınırlı artışla %2,90 olan FAVÖK marjı 2020/12'de %2,65 oldu. Geçen dönemlere bakıldığında şirketin FAVÖK marjının yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Likidite oranlarına bakıldığında geçen dönemlerden bu yana sınırlı gerileyen cari oran 2020/12'de 1,16 olmuştur. 1 civarında seyreden likit oran ise 0,99 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	3.205,4	2.047,0	57	10.255,0	5.303,0	93
SMM	3.080,1	1.951,0	58	9.869,0	5.035,0	96
Brüt satış karı	125,3	96,0	30	386,0	268,0	44
Faaliyet Giderleri	40,1	30,0	33	129,0	106,0	22
Finansal Gelir/Gider	-93,0	-12,0	a.d.	-119,0	-32,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	150,7	71,0	112	346,0	181,0	91
FAVÖK	92,9	68,0	37	272,0	171,0	59
Ana Ortaklık Net Kar	40,8	39,2	4	143,4	92,5	55

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	3,91	4,69	-0,8	3,76	5,05	-1,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,70	3,48	1,2	3,37	3,41	-
FAVÖK Marjı (%)	2,90	3,31	-0,4	2,65	3,22	-0,6
Net Kar Marjı (%)	1,27	1,92	-0,6	1,40	1,74	-0,3

8-Kafein Yazılım (KFEIN, Nötr): Şirket 4Ç20 döneminde net kârını çeyreklik bazda %214, yıllık bazda %217 artırarak 19,4 mn TL seviyesine yükseltmiştir. 2020/12 döneminde net kârı %77 artışla 30,49 mn TL olmuştur. 4Ç20 hâsılatı çeyreklik olarak %47, yıllık bazda %60,1 artışla 58,6 mn TL'ye yükselmiştir. Hâsılat 2020/12 döneminde %39 artışla 172 mn TL olmuştur. Brüt kârını artıran şirketin esas faaliyet ve FAVÖK kârları 4Ç20'de bir önceki çeyreğe göre sırasıyla %12 ve %10 gerileyerek %4,1 ve %9,1 olmuştur. Esas faaliyet kârı 4Ç20 döneminde yıllık %50 düşmüştür. Satış maliyetlerindeki sert yükseliş dikkat çekmektedir. 4Ç20 dönemi maliyeti çeyreklik %56 ile ciro artışının bir miktar üzerinde artarken, yıllık bazda %90 artarak ciro artışının oldukça üzerinde kalmıştır. Esas faaliyet kârı yılın tamamına bakıldığında %30 azalarak %16'ya gerilemiştir. Net kâr marjı 4Ç20 döneminde çeyreklik olarak 17,6 puan, yıllık olarak 16,4 puan artarak %33,17 olmuştur. Net kâr marjı hariç kâr marjlarının tamamında düşüş yaşanmıştır. Esas faaliyet ve FAVÖK marjlarında da hem çeyreklik hem de yıllık bazda düşüşler dikkat çekmektedir. Esas faaliyet kâr marjı 4Ç20'de %6,93, FAVÖK marjı %15,48 olmuştur. 2020/12 döneminin tamamına bakıldığında net kâr marjında artış, esas faaliyet ve FAVÖK kâr marjlarında düşüş kaydedilmiştir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	58,6	37,0	60	172,0	124,0	39
SMM	42,5	22,0	90	123,0	80,0	53
Brüt satış karı	16,1	14,0	13	49,0	43,0	13
Faaliyet Giderleri	12,2	7,0	79	33,0	22,0	52
Finansal Gelir/Gider	0,8	0,0	474	5,0	-	1.400
Esas Faaliyet Karı	4,1	8,0	-50	16,0	22,0	-30
FAVÖK	9,1	9,0	0	33,0	32,0	6
Ana Ortaklık Net Kar	19,4	6,1	217	30,5	17,2	77

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	27,52	39,10	-11,6	28,34	34,97	-6,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,93	22,20	-15,3	9,14	18,15	-9,0
FAVÖK Marjı (%)	15,48	24,87	-9,4	19,46	25,53	-6,1
Net Kar Marjı (%)	33,17	16,72	16,4	17,73	13,89	3,8

9-Karel Elektronik (KAREL, Sınırlı Pozitif): Şirket 4Ç20 döneminde 65,2 mn TL ile çeyreklik bazda %44, yıllık bazda %96 daha fazla net kâr elde etmiştir. Şirket 4Ç20'de 372,4 mn TL ile bir önceki çeyreğin %44 üzerinde, bir önceki yılın %43,5 üzerinde hâsılat elde etmiştir. 4Ç20 döneminde satılan malların maliyetindeki artış çeyreklik bazda ciro artışını aşarak, marjlar üzerinde negatif etki etmektedir. Esas faaliyet kârı 70,7 mn TL, FAVÖK kârı 63,7 mn TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin 2020/12 döneminin tamamında da esas faaliyet ve FAVÖK kârı ile net kârını artırdığı görülüyor. Buna karşın hem 4Ç20 döneminde hem de yılın tamamında esas faaliyet ve FAVÖK kâr marjlarında düşüş olmuştur. Net kâr marjı 4Ç20'de çeyreklik 7 puan artışla %17,52 seviyesine yükselirken, bir önceki yıla göre 4,7 puan artmıştır. Net kâr marjı dışında 4Ç20 döneminde hem kârlılık oranları çeyreklik hem de yıllık olarak bir miktar gerilemiştir. Yılın tamamına bakıldığında tüm kârlılık oranlarında gerileme olmuştur. 2020/12 döneminde şirketin cari oranı 1,41, likit oranı 0,98 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	372,4	259,0	44	1.019,0	801,0	27
SMM	293,0	199,0	47	780,0	582,0	34
Brüt satış karı	79,3	61,0	31	238,0	218,0	9
Faaliyet Giderleri	22,8	22,0	5	65,0	62,0	5
Finansal Gelir/Gider	6,1	-14,0	a.d.	-51,0	-38,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	70,7	51,0	40	188,0	170,0	11
FAVÖK	63,7	48,0	32	200,0	187,0	7
Ana Ortaklık Net Kar	65,2	33,3	96	121,6	113,6	7

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	21,31	23,40	-2,1	23,40	27,28	-3,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	18,98	19,49	-0,5	18,50	21,20	-2,7
FAVÖK Marjı (%)	17,10	18,58	-1,5	19,65	23,32	-3,7
Net Kar Marjı (%)	17,52	12,82	4,7	11,94	14,19	-2,3

10-Kontrolmatik Teknoloji (KONTR, Negatif): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik %120 artırarak 10,6 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %50 düşüş göstermiştir. Yılın tamamına bakıldığında net kâr %13 azalarak 23,98 mn TL olmuştur. Hâsılat 4Ç20'de çeyreklik %54 artış, yıllık bazda %11,1 düşüş ile 79,4 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Maliyetlere bakıldığında 4Ç20 döneminde çeyreklik %46 artmış, yıllık bazda %20 düşmüştür. Faaliyet giderlerindeki sert yükseliş dikkat çekicidir. 4Ç20'de şirketin faaliyet giderleri çeyreklik %312, yıllık %445 artmıştır. Şirketin esas faaliyet ve FAVÖK kârlarındaki hem çeyreklik hem yıllık düşüş dikkat çekmektedir. 4Ç20'de esas faaliyet kârı çeyreklik %40, yıllık %49 azalırken, FAVÖK kârı çeyreklik %12, yıllık %49 gerilemiştir. Kârlılık oranlarına bakıldığında net kâr marjı bir önceki çeyreğe göre 4 puan artarak %13,31 olmasına karşın önceki yılın aynı dönemine kıyasla 10,3 puan düşmüştür. Net kâr marjı 2020/12 döneminde 2,9 puan azalarak %11,92 olmuştur. Ayrıca 4Ç20 esas faaliyet kâr marjı ve FAVÖK marjlarında da sert düşüşler kaydedilmiştir. Cari oran 1,61, likit oran 1,25 olmuştur. (KONTR 1 Nisan'dan itibaren alt pazarda işlem görmeye başlayacaktır.)

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	79,4	89,0	-11	201,0	187,0	8
SMM	56,9	71,0	-20	154,0	147,0	4
Brüt satış karı	22,5	18,0	24	48,0	39,0	21
Faaliyet Giderleri	14,9	3,0	445	22,0	13,0	67
Finansal Gelir/Gider	-1,5	-1,0	a.d.	-9,0	-5,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,9	14,0	-49	32,0	24,0	31
FAVÖK	8,0	16,0	-49	27,0	28,0	-3
Ana Ortaklık Net Kar	10,6	21,1	-50	24,0	27,7	-13

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	28,34	20,34	8,0	23,65	21,13	2,5
Esas Faa.Kar Marjı (%)	8,75	15,28	-6,5	15,73	12,92	2,8
FAVÖK Marjı (%)	10,13	17,75	-7,6	13,35	14,80	-1,5
Net Kar Marjı (%)	13,31	23,64	-10,3	11,92	14,82	-2,9

11-Link Bilgisayar (LINK, Sınırlı Pozitif): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik %30 artarken, bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 azalarak 4,3 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Net kâr yılın tamamında %63 artışla 12,10 mn TL olmuştur. 4Ç20 net satışları çeyreklik bazda %144 artmasına karşın bir önceki yıla göre %4,6 gerileyerek 8,5 mn TL olmuştur. Esas faaliyet ve FAVÖK kârları 4Ç20'de çeyreklik bazda güçlü yükselmesine karşın yıllık bazda fazla değişmemiştir. Yılın tamamına bakıldığında sırasıyla %50 ve %44'lük artışlar yaşanmıştır. Esas faaliyet kâr marjı 4Ç20'de çeyreklik 44,6 puan, yıllık bazda 2,6 puan artarak %60,26 olmuştur. FAVÖK marjı aynı dönemde çeyreklik 35,7 puan, yıllık 3,9 puan artarak %68'e yükselmiştir. Net kâr marjı 4Ç20'de bir önceki çeyreğe göre 44,7 puan gerileyerek %50,97 olmuştur. Düşüşte 3Ç20 döneminde şirketin finansal gelirinin cironun üzerinde gerçekleşmesinden doğan net kârlılıktan kaynaklı yüksek baz etkisi etkili olmuştur. Bir önceki yıla kıyasla net kârlılıkta görülen düşüşte de 1 mn TL gelirden 1,4 mn TL gidere dönen finansal gelirlerdeki değişimin etkili olduğu görülmektedir. Yılın tamamına bakıldığında şirketin esas faaliyet kâr marjı %39,33, FAVÖK marjı %51,10 ve net kâr marjı %61,83 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin likidite oranları yüksek seyretmektedir. Cari oranı 12,63, likit oranı 12,63 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	8,5	9,0	-5	20,0	16,0	25
SMM	1,0	1,0	17	3,0	2,0	32
Brüt satış karı	7,5	8,0	-7	16,0	13,0	24
Faaliyet Giderleri	2,4	3,0	-18	9,0	8,0	7
Finansal Gelir/Gider	-1,4	1,0	a.d.	5,0	3,0	93
Esas Faaliyet Karı	5,1	5,0	0	8,0	5,0	50
FAVÖK	5,8	6,0	1	10,0	7,0	44
Ana Ortaklık Net Kar	4,3	5,4	-20	12,1	7,4	63

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	88,52	90,67	-2,1	83,99	84,90	-0,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	60,26	57,65	2,6	39,33	32,76	6,6
FAVÖK Marjı (%)	68,00	64,05	3,9	51,10	44,31	6,8
Net Kar Marjı (%)	50,97	61,00	-10,0	61,83	47,51	14,3

12-Logo Yazılım (LOGO, Nötr): Şirketin net kârı 4Ç20 döneminde çeyreklik bazda fazla değişmezken bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 artarak 31,6 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2020/12 döneminin tamamına bakıldığında net kârda %33 artış görülmekte. 4Ç20 net satışları çeyreklik %72, yıllık %34,3 artışla 206,3 mn TL olan şirketin esas faaliyet kârı bir önceki çeyreğe göre sınırlı artış kaydederken, yıllık bazda %12 azalmıştır. Bunda 4Ç20 maliyetlerinde yıllık bazda %56 ile ciro artışının üzerindeki dikkat çekici artış, faaliyet giderlerindeki ve finansal giderlerindeki artış etkili olmuştur. Faaliyet giderleri ve finansal giderler 4Ç20 döneminde çeyreklik bazda da önemli ölçüde artmıştır. 4Ç20 FAVÖK kârı hem çeyreklik hem de yıllık bazda artmıştır. 2020/12 dönemine bakıldığında şirketin net kârını, esas faaliyet ve FAVÖK kârlarını artırdığı görülmektedir. Buna karşın kârlılık marjlarına bakıldığında hem 4Ç20 döneminde hem de mali yılın tamamında düşüş mevcuttur. Net kâr marjı 4Ç20'de çeyreklik 10,8 puan, yıllık bazda 3,8 puan azalarak %15,31 olmuştur. Yılın tamamında ise net kâr marjı sınırlı artışla %21,01 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet ve FAVÖK kâr marjları 4Ç20'de hem çeyreklik hem yıllık olarak gerilemiştir. Likidite oranları tarafında 2020/12 döneminde cari oran 1,34 ve likit oran 1,32 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	206,3	154,0	34	545,0	422,0	29
SMM	31,4	20,0	56	100,0	75,0	33
Brüt satış karı	174,9	134,0	31	445,0	347,0	28
Faaliyet Giderleri	140,2	101,0	38	332,0	255,0	30
Finansal Gelir/Gider	-3,8	-1,0	a.d.	4,0	-6,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	25,8	29,0	-12	105,0	93,0	14
FAVÖK	52,1	46,0	13	177,0	142,0	25
Ana Ortaklık Net Kar	31,6	29,3	8	114,5	86,3	33

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	84,78	86,91	-2,1	81,73	82,23	-0,5
Esas Faa.Kar Marjı (%)	12,51	19,09	-6,6	19,36	21,92	-2,6
FAVÖK Marjı (%)	25,27	30,12	-4,8	32,51	33,70	-1,2
Net Kar Marjı (%)	15,31	19,08	-3,8	21,01	20,45	0,6

13-Plastikkart Akıllı Kart İletişim (PKART, Sınırlı Pozitif): Şirket 4Ç20 döneminde net kârını çeyreklik olarak %602, yıllık %48 artırarak 4,1 mn TL'ye yükseltmiştir. 2020/12 döneminde ise net kârında %1,3 düşüş olmuştur. 4Ç20 hâsılatı çeyreklik %39, yıllık %26,4 artışla 81,1 mn TL olarak gerçekleşirken, yılın tamamında %28 artmıştır. Şirketin esas faaliyet kârı çeyreklik %366, yıllık %39 artışla 5,4 mn TL olurken, FAVÖK kârı çeyreklik %69, yıllık bazda %48 artış kaydetmiştir. 4Ç20 faaliyet giderlerinde sert artış olsa da şirketin kârı üzerinde fazla etkili olmamıştır. 4Ç20 kârlılık oranlarına bakıldığında iyileşme kaydedilmiştir. Yılın tamamı incelendiğinde kar marjlarında sınırlı düşüşler görülmektedir. 4Ç20'de net kâr marjı %5,07, esas faaliyet kâr marjı %6,65, FAVÖK marjı %7,14 olmuştur. Yılın tamamında net kârlılığı %2,82 olarak gerçekleşmiştir. Likidite oranları tarafında 2020/12 döneminde cari oran 2,83, likit oran 1,58 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	81,1	64,0	26	261,0	203,0	28
SMM	74,0	59,0	25	243,0	188,0	29
Brüt satış karı	7,1	5,0	43	17,0	15,0	13
Faaliyet Giderleri	1,9	2,0	15	6,0	6,0	-
Finansal Gelir/Gider	-0,1	0,0	a.d.	-1,0	-	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5,4	4,0	39	11,0	11,0	-6
FAVÖK	5,8	4,0	48	13,0	11,0	20
Ana Ortaklık Net Kar	4,1	2,8	48	7,3	8,4	-13

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	8,78	7,76	1,0	6,58	7,48	-0,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,65	6,06	0,6	4,05	5,53	-1,5
FAVÖK Marjı (%)	7,14	6,09	1,1	5,05	5,41	-0,4
Net Kar Marjı (%)	5,07	4,32	0,8	2,82	4,13	-1,3

14-Papillon Savunma-Güvenlik Sistemleri (PAPIL, Negatif): 4Ç20 döneminde kâr etmeyen şirket 2020/12'nin tamamında 9,45 mn TL ile bir önceki yılın %14 üzerinde net kâr elde etmiştir. Net satışları 4Ç20'de çeyreklik %663, yıllık %336,2 artışla 19,5 mn TL olmuştur. Yılın tamamına bakıldığında hâsılatını %55 artırarak 27 mn TL seviyesine yükseltmiştir. 4Ç20 brüt kârı yıllık bazda %40,2 ile aynı dönemdeki ciro artışının çok altında kalmıştır. 4Ç20 faaliyet giderlerinde ise sert artış olmuştur. Finansal gelirleri gidere dönmüştür. Bu durum 4Ç20 marjlarına oldukça olumsuz yansımaktadır. Şirketin 4Ç20 esas faaliyet ve FAVÖK kârları sırasıyla 0,8 mn TL ve 1,3 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 4Ç20 esas faaliyet kârı yıllık bazda %71 gerilemiştir. Kâr marjlarına bakıldığında bir önceki yılın aynı dönemine göre oldukça sert düşüşler mevcuttur. Esas faaliyet kâr marjı 4Ç20'de yıllık bazda 60,3 puan azalarak %4,22, FAVÖK marjı ise 17,6 puan azalarak %6,62 olmuştur. Yılın tamamına bakıldığında net kâr marjı 12,6 puan düşüşle %35,31'e gerilemiştir. Likidite oranlarına bakıldığında 2020/12 döneminde cari oran 29,28, likit oran ise 25,37 olmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	19,5	4,0	336	27,0	17,0	55
SMM	16,4	2,0	621	22,0	8,0	185
Brüt satış karı	3,1	2,0	40	5,0	10,0	-51
Faaliyet Giderleri	2,2	1,0	85	8,0	8,0	-
Finansal Gelir/Gider	-1,3	3,0	a.d.	14,0	8,0	82
Esas Faaliyet Karı	0,8	3,0	-71	-3,0	2,0	a.d.
FAVÖK	1,3	1,0	19	-2,0	2,0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	0,0	4,9	a.d.	9,5	8,3	14

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	15,78	49,08	-33,3	17,25	55,06	-37,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,22	64,50	-60,3	-12,50	10,02	a.d.
FAVÖK Marjı (%)	6,62	24,24	-17,6	-7,41	12,66	a.d.
Net Kar Marjı (%)	-0,16	109,42	a.d.	35,31	47,94	-12,6

15-Smartiks Yazılım (SMART, Sınırlı Negatif): Şirketin 4Ç20’de elde ettiği 1,2 mn TL tutarındaki net kâr bir önceki çeyreğin %26 üzerinde olup, 4Ç19 döneminin %66 altındadır. Net kâr 2020/12 döneminde 3,74 mn TL ile önceki yılın %52 altında gerçekleşmiştir. 4Ç20 döneminde hâsılat çeyreklik %4 artıp, yıllık bazda %24,4 azalarak 8,3 mn TL olurken, yılın tamamında 27 mn TL ile değişiklik göstermemiştir. Şirketin esas faaliyet ve FAVÖK kârlarında hem çeyreklik hem de yıllık verilerde sert düşüşler dikkat çekmektedir. Esas faaliyet karı 4Ç20’de çeyreklik %55, yıllık %87 düşüşle 0,5 mn TL, FAVÖK kârı çeyreklik %25, yıllık %49 düşüşle 3,9 mn TL olmuştur. Şirketin kâr rakamlarındaki ve kar marjlarındaki düşüş yükselen finansal gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet giderleri 4Ç20 döneminde %91 artarak 5,5 mn TL olmuştur. Kâr marjlarına bakıldığında hem çeyreklik hem yıllık rakamlarda düşüş görülmektedir. Net kâr marjı 4Ç20’de çeyreklik bazda 2,5 puan artarak %14,23 olmuş, ancak bir önceki yılın aynı dönemine göre 17,8 puan azalmıştır. Yıllık net kâr marjı 15,1 puan azalarak %13,75’e gerilemiştir. Esas faaliyet kâr marjı 4Ç20’de %5,85 olurken yılın tamamında 22,5 puan azalarak %10,73 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK kâr marjı 4Ç20 döneminde çeyreklik olarak 17,9 puan azalarak %46,49 olmuştur. Yıllık FAVÖK marjı 13,1 puan düşüşle %54,91’e gerilemiştir. 2020/12 döneminde şirketin cari oranı %2,10, likit oranı %1,61 seviyesinde gerçekleşmiştir. (SMART alt pazarda işlem görmektedir)

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç20	4Ç19	% Değ.	2020/12	2019/12	% Değ.
Net Satışlar	8,3	11,0	-24	27,0	27,0	-
SMM	2,3	4,0	-42	9,0	8,0	16
Brüt satış karı	6,0	7,0	-15	18,0	19,0	-6
Faaliyet Giderleri	5,5	3,0	91	15,0	10,0	48
Finansal Gelir/Gider	-0,1	0,0	a.d.	-1,0	-1,0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	0,5	4,0	-87	3,0	9,0	-68
FAVÖK	3,9	8,0	-49	15,0	18,0	-19
Ana Ortaklık Net Kar	1,2	3,5	-66	3,7	7,8	-52

Oranlar	4Ç20	4Ç19	Fark	2020/12	2019/12	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	72,59	64,44	8,1	65,89	70,49	-4,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	5,85	35,09	-29,2	10,73	33,18	-22,5
FAVÖK Marjı (%)	46,49	69,30	-22,8	54,91	68,03	-13,1
Net Kar Marjı (%)	14,23	31,98	-17,8	13,75	28,86	-15,1

GENEL DEĞERLENDİRME

Teknolojinin faaliyetler üzerinde artan etkisi işletmeler özelinde geleceğe yönelik değerlendirme ve kıyaslama yapılmasını zorlaştırmaktadır. Sektörün doğası itibarıyla maddi olmayan varlıklar finansallarda görünür olmakla birlikte fikri varlıkların gelecekte yaratacağı değeri öngörmek kolay olmamaktadır. Yazılım şirketlerinin değerlendirilmesinde F/K, FD/FAVÖK ve satış çarpanları gibi piyasa ve bilanço bazlı çarpan analizi öne çıkmaktadır. Bunların yanında serbest nakit akımı ve içsel getiri oranı modelleri gibi geleneksel değerlendirme yöntemlerine de başvurulabilmektedir.

Borsa İstanbul'da işlem gören bilişim şirketlerine (İletişim teknolojileri/telekomünikasyon hariç) ilişkin piyasa çarpanları 23.03.2021 tarihine göre şu şekildedir:

Kod	Ad	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
ARDYZ	ARD Grup Bilişim	18,00	6,81	15,54	9,22
ARENA	Arena Bilgisayar	24,02	2,66	10,91	0,35
ARMDA	Armada Bilgisayar	84,80	3,66	20,61	0,46
DGATE	Datagate Bilgisayar	16,81	3,08	12,66	0,35
DESPC	Despec Bilgisayar	12,86	2,66	16,90	0,59
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	20,10	5,88	17,21	8,45
İNDES	İndeks Bilgisayar	10,38	2,68	4,26	0,11
KFEIN	Kafein Yazılım	17,00	3,21	14,99	2,92
KAREL	Karel Elektronik	14,63	3,56	10,25	2,02
KONTR	Kontrolmatik Teknoloji	123,57	22,15	113,05	15,09
LINK	Link Bilgisayar	34,61	9,20	40,84	20,87
LOGO	Logo Yazılım	33,49	7,64	21,14	6,87
PAPIL	Papillon Savunma-Güvenlik	70,29	7,37	a.d.	21,69
PKART	Plastikkart Akıllı Kart İletişim	48,10	5,43	23,68	1,20
SMART	Smartiks Yazılım	59,90	3,43	15,25	8,38
BİLİŞİM	Telekom hariç bilişim sektörü (Medyan)	24,02	3,66	15,54	2,92
XU100	BIST 100 Endeksi	10,99	1,17	7,45	1,07

Tablo incelendiğinde bilişim şirketlerinin medyan F/K oranının 2020/12 döneminde 24,02 ile BIST 100 Endeksi'nin (10,99) üzerinde olduğu görülmektedir. Sektörün piyasa değeri defter değerinin 3,66 katından işlem görmekte olup, BIST 100 Endeksi'nin PD/DD oranı 1,17 seviyesindedir. FD/FAVÖK oranı 15,54 oranında olup 7,45 seviyesindeki endeksin üzerindedir. Sektörde firma değerinin net satışlara oranı 2,92 olup, BIST 100 Endeksi'nde bu oran 1,07 değerini almaktadır.

Yurtdışında işlem gören şirketlere bakıldığında, yerli bilişim şirketlerinin endeksin geneline göre primli seyrinin ABD hisse piyasasında da geçerli olduğu görülmektedir. S&P 500 Bilgi Teknolojisi Sektör Endeksi'nin F/K çarpanı (35,65) S&P 500 Endeksi'nin (30,02) üzerinde olup defter değerinin 10,69 katından işlem görmektedir. Buna karşın S&P 500 Endeksi'nin PD/DD oranı ise 3,97 seviyesindedir.

Bilişim sektöründe finansalları öne çıkan ve sektör çarpanlarına göre olumlu bulunduğumuz şirketler şu şekildedir:

1-ARD Grup Bilişim Şirketin 18,00 seviyesindeki F/K oranı bilişim sektörünün 24,02'lik ortalamasının altında, BIST 100 Endeksi'nin (10,99) üzerindedir. Defter değerinin 6,81 katından işlem gören şirket hem sektörün hem de BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. Ancak şirketin yüksek seyreten kâr marjları değerlendirildiğinde finansallarını destekleyici bulmaktayız.

2-Arena Bilgisayar Şirketin 24,02 seviyesindeki F/K oranı sektöre paralel ve BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. Şirket defter değerinin 2,66 katından, sektör ortalamasının altında işlem görmektedir. FD/FAVÖK oranı 10,91 ile sektör ortalamasının altında, BIST 100 Endeksi'nin ortalamasının üzerindedir. Firma değerinin satışlara oranı 0,35 ile oldukça düşük bir seviyededir. Şirketin kâr marjlarının düşük seyretmesine karşın FAVÖK ve net kâr marjlarını son yıllarda bir miktar artırmış olması olumludur.

3-İndeks Bilgisayar: 10,38 ile en düşük F/K oranına sahip bilişim şirketi olup, aynı zamanda 10,99 seviyesindeki BIST 100 çarpanının altında kalan tek bilişim şirkettir. Şirket sektörde en düşük PD/DD değerine sahip olması ile öne çıkmaktadır. Aynı zamanda FD/FAVÖK 4,26 ile firma değerine göre oransal olarak en yüksek FAVÖK kârı üretmektedir. BIST 100 Endeksi'yle (7,45) karşılaştırıldığında FD/FAVÖK oranı dikkat çekmektedir. Şirketin 4Ç20 ve 2020/12 bilançosunun fiyata etkisi açısından nötr olmasına karşın sektör çarpanlarıyla karşılaştırıldığında düşük kalmıştır.

4-Karel Elektronik: Şirketin F/K oranı 14,63 ile sektörün oldukça altında, BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. Defter değerinin 3,56 katından işlem gören şirket sektör ortalamasının altında ancak BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. FD/FAVÖK çarpanı 10,25 ile sektörün altındadır. FD/Satış çarpanı sektörün altında ve BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. Çarpan analizi finansallarına yönelik sınırlı pozitif görüşümüzü desteklemektedir.

5-Fonet Bilgi Teknolojileri: Şirketin 20,10'da bulunan F/K çarpanı sektör ortalamasının bir miktar altında olmasına karşın BIST 100 Endeksi'nin üzerindedir. Defter değerinin 5,88 katından işlem gören şirketin PD/DD çarpanı hem sektörün hem de endeksin üzerindedir. Şirket, firma değerine göre sektöre yakın FAVÖK üretmesine karşın firma değerine göre satışları düşük kalmıştır. Hissenin sektör çarpanlarına kıyasla düşük kaldığı söylenemese de güçlü finansalların fiyat seviyesini desteklediğini vurgulamak isteriz

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

Sevgül DÜZGÜN
Araştırma Müdürü
212 3953213

sevgul.duzgun@piramitmenkul.com.tr

Ferdi Uğur Taçkınlar
Araştırma Uzmanı
02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr