

**‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu**

28/01/2020

**ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

**ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ**

ARD GRUP HOLDİNG bünyesinde bulunan ARD BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ, Yazılım, Bilişim Teknolojileri, İletişim ve Telekomünikasyon alanında faaliyet göstermektedir. ARD GRUP HOLDİNG şirketler grubunun diğer faaliyet alanları arasında Savunma, Sağlık, Enerji, İnşaat ve Danışmanlık başta olmak üzere birçok farklı sektör bulunmaktadır. ARD BİLİŞİM TEKNOLOJİLERİ, sürekli gelişen teknolojilerin, birbirleriyle iç içe geçmiş uygulama alanlarında uçtan uca yazılım çözümleri üretmektedir. Hukuk, Sağlık, Lojistik, Finans sektörleri başta olmak üzere hem ulusal hem de uluslararası projeler geliştirmektedir. Ulusal Hukuk Ağı Projesi (UHAP), Sterilizasyon Takip Sistemi (STS), T.C. Afet Acil Durum Başkanlığı için geliştirilmiş Lojistik ve Depo Yönetim Sistemi, T.C. Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından lisans sahibi olunan E-dönüşüm (E-fatura, E-Arşiv, E-Saklama, E-İrsaliye gibi) Hizmetleri konusunda geliştirdiği projeler, sektördeki büyük projelerden birkaçını oluşturmaktadır. Şirket 2011 yılında Ankara'da kurulmuştur.

| Ortak Adı/Ünvanı      | Pay Grubu | Pay Tutarı (TL)   | Pay Oranı (%)     |
|-----------------------|-----------|-------------------|-------------------|
| Ard GRUP Holding A.Ş. | A         | 18,000,000        | 100.00%           |
| <b>Toplam</b>         |           | <b>18,000,000</b> | <b>18,000,000</b> |

**HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ**

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 16/01/2020 tarihinde onaylanan izahname çerçevesinde, ARD Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.'nin (Şirket) halka arz edilecek toplam 7.500.000 TL nominal değerli payları, Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile beher pay için 5,30 TL fiyattan 29-30/01/2020 tarihlerinde Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla, ARDYZ.HE (ikincil piyasada işlem kodu ARDYZ.E olacaktır) işlem sırasında satışa sunulacaktır.

Halka arzda şirketin sermayesinin 18.0 milyon TL'den 22.0 milyon TL'ye çıkarılması sonucu elde edilecek 4.0 milyon adet pay satışı gerçekleştirilecek olup, ayrıca 3.5 milyon adet ortak satışı gerçekleştirilecektir. Böylece arz sonrası halka açıklık oranının ise %34.1 olması beklenmektedir. Halka arz fiyatı hisse başına 5.30 TL olup, tüm payların satışının tamamlanması durumunda halka arz büyüklüğü 39.75 milyon TL olarak gerçekleşecektir.

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Sermaye artırımından elde edilecek gelirlerin kullanımı ile ilgili Yönetim Kurulu raporunda, halka arzdan elde edilecek ve şirketin kaynak olarak kullanabileceği net gelirlerin %30'luk bölümünün yeni şirket satın alma fırsatlarının değerlendirilmesinde, %30'luk bölümünün Ar-Ge faaliyetlerinin geliştirilmesinde, kalan kısmın ise mevcut ofisleri büyüme, yeni ofis açma ve genel işletme sermayesi ihtiyacı kapsamında değerlendirilmesinin planlandığı belirtilmiştir.

|                                                |                                  |
|------------------------------------------------|----------------------------------|
| <b>Çıkarılmış Sermaye</b>                      | 18.000.000 TL                    |
| <b>Ortak Satışı</b>                            | 3.500.000 TL                     |
| <b>Sermaye Artırımı</b>                        | 4.000.000 TL                     |
| <b>Çıkarılmış Sermaye (halka arz sonrası)</b>  | 22.000.000 TL                    |
| <b>Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar</b> | 7.500.000 TL nominal pay         |
| <b>Halka Açılacak Oran</b>                     | 34.1%                            |
| <b>Halka Arz Şekli</b>                         | Sermaye artırımı ve ortak satışı |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                     | 35.40%                           |
| <b>Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)</b>      | 5.30 TL                          |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                     | 39.750.000 TL                    |
| <b>Halka Arz Sonrası Şirket Değeri</b>         | 116.600.000 TL                   |

## DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme çalışması, aşağıda yer alan değerleme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

### Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi)

Gelir yaklaşımı analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2019-2024 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2019 yılında şirketin satışlarında %30.8 oranında büyüme kaydedilmesi beklenmektedir. Satış büyüme hızının 2020 ve 2021 yıllarında da %20 civarında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise büyüme hızında kademeli yavaşlama tahmin edilmiş olup, 2024 sonrası terminal büyüme hızı %5 olarak kullanılmıştır. Böylece şirketin 5 yıllık projeksiyonlarında, konsolide yıllık bileşik büyüme oranının %17.1 olacağı ve 2024 yılında şirketin cirosunun 104 milyon TL'ye yükseleceği tahmin edilmiştir.

Brüt kar marjında ise projeksiyon döneminde kademeli bir yükseliş tahmin edilerek, 2019 yılında %47.0 olması beklenen marjın 2024 yılında %62.1 seviyesine yükselmesi öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerinin ciroya oranında ise 2019-2024 dönemi boyunca ortalama yüzde 8 seviyelerinde olacağı tahmin edilmiştir.

İndirgenmiş nakit akımları analizi ile şirketin değeri 125.7 milyon TL, birim pay değeri ise 6.99 TL olarak hesaplanmıştır.

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

| İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (Milyon TL) | 2019T       | 2020T        | 2021T        | 2022T        | 2023T        | 2024T        |
|------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Satışlar</b>                                | <b>53.3</b> | <b>64.0</b>  | <b>76.8</b>  | <b>88.3</b>  | <b>97.1</b>  | <b>103.9</b> |
| Satışlardaki Büyüme                            | 30.8%       | 20.0%        | 20.0%        | 15.0%        | 10.0%        | 7.0%         |
| <b>Brüt Kar</b>                                | <b>25.1</b> | <b>32.3</b>  | <b>43.5</b>  | <b>52.3</b>  | <b>59.4</b>  | <b>64.5</b>  |
| Brüt Kar Marjı                                 | 47.0%       | 50.5%        | 56.7%        | 59.2%        | 61.2%        | 62.1%        |
| Faaliyet Gideleri                              | -4.5        | -5.2         | -6.7         | -6.8         | -7.4         | -8.1         |
| Satışlara Oranı (%)                            | -8.4%       | -8.1%        | -8.7%        | -7.7%        | -7.7%        | -7.8%        |
| <b>Faaliyet Karı</b>                           | <b>20.6</b> | <b>27.2</b>  | <b>36.9</b>  | <b>45.4</b>  | <b>52.0</b>  | <b>56.4</b>  |
| Vergi Oranı                                    | 2%          | 2%           | 2%           | 2%           | 2%           | 20%          |
| <b>Vergi Sonrası Faaliyet Karı</b>             | <b>20.2</b> | <b>26.7</b>  | <b>36.2</b>  | <b>44.6</b>  | <b>51.0</b>  | <b>45.2</b>  |
| Amortisman (+)                                 | 5.3         | 8.2          | 11.4         | 15.1         | 18.9         | 22.9         |
| Yatırım Harcamaları (-)                        | 21.3        | 23.8         | 27.2         | 27.9         | 29.4         | 31.2         |
| İşletme Sermayesi Değişimi (-)                 | -3.5        | 3.8          | 4.3          | 4.2          | 2.9          | 2.4          |
| <b>Serbest Nakit Akımları (=)</b>              | <b>7.7</b>  | <b>7.2</b>   | <b>16.1</b>  | <b>27.7</b>  | <b>37.7</b>  | <b>34.5</b>  |
| <b>Terminal Değer</b>                          |             |              |              |              |              |              |
| <b>AOSM</b>                                    |             | <b>20.9%</b> | <b>20.9%</b> | <b>20.9%</b> | <b>20.9%</b> | <b>20.9%</b> |
| <b>Bugünkü Değer</b>                           | <b>6.4</b>  | <b>4.9</b>   | <b>9.2</b>   | <b>13.0</b>  | <b>14.6</b>  | <b>11.1</b>  |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| AOSM                           | 20.88% |
| Özsermaye Maliyeti             | 21.0%  |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti    | 19.7%  |
| Risksiz getiri oranı           | 15.0%  |
| Hisse senedi pazarı risk primi | 6.0%   |
| Özsermaye oranı                | 88.2%  |
| Dış kaynak oranı               | 11.8%  |
| Beta                           | 1.0    |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

#### Emsal Şirket Değeri Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde, hem Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem gören hisselerin değerlendirme çarpanları, hem de Borsa İstanbul Bilişim Endeksi'nde işlem gören hisselerin değerlendirme çarpanları kullanılmıştır. Karşılaştırmada Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri / Satışlar çarpanlarına yer verilmiştir.

Hesaplamalarda karşılaştırma yapılan şirketlerin yıllıklandırılmış net kar, satışlar ve FAVÖK rakamları baz alınmıştır. Piyasa çarpanları için hesaplanan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir.

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

| Kullanılan Piyasa Çarpanları | BIST Ana Pazar | BIST Bilişim Sektörü |
|------------------------------|----------------|----------------------|
| FD/FAVÖK                     | 7.5x           | 10.05x               |
| F/K                          | 14.58x         | 16.12x               |
| FD/Satışlar                  | 1.44x          | 16.12x               |
| PD/DD                        | 1.95x          | 2.50x                |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

| Çarpanlara Göre Şirket Değeri (TLmn) | BIST Ana Pazar | BIST Bilişim Sektörü |
|--------------------------------------|----------------|----------------------|
| FD/FAVÖK                             | 252.3          | 340.6                |
| F/K                                  | 428.5          | 473.8                |
| FD/Satışlar                          | 66.4           | 70.8                 |
| PD/DD                                | 111.1          | 142.5                |

Tüm çarpanlara eşit ağırlık verilerek hesaplanan ARD Bilişim özsermaye değeri 235.8 milyon TL, birim pay değeri ise 13.10 TL olarak ortaya çıkmıştır.

Bu hesaplamalar doğrultusunda şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri, Gelir Yaklaşımı yöntemine %80 ağırlık ve Emsal Şirket Değeri yöntemine %20 ağırlık verilerek 147.7 milyon TL, birim pay değeri ise 8.21 TL olarak belirlenmiştir. Şirketin halka arz fiyatına %35.40 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz fiyatı pay başına 5.30 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu  |                 |                            |                             |
|-------------------|-----------------|----------------------------|-----------------------------|
| Değerleme Yöntemi | Verilen Ağırlık | Özsermaye Değeri Milyon TL | Pay Başına Değer (TL/hisse) |
| Çarpanlar         | 20.0%           | 235.8                      | 13,10                       |
| İNA               | 80.0%           | 125.7                      | 6,99                        |
| <b>SONUÇ</b>      |                 | <b>147.7</b>               | <b>8,21</b>                 |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

## NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynakların kısmen şirketin bilançosuna girecek olmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca elde edilecek kaynak ile planlanan olası satın alma ve ArGe çalışmalarının, şirketin büyüme hamlesini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan çarpan hesaplamalarında, satış ve kar rakamlarının yıllıklandırılması tercihi yerine son 12 aylık gerçekleşmiş sonuçların kullanılmasının daha sağlıklı olacağı görüşündeyiz.

**YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

| Bilanço (TL)                                         | 30 Eylül 2019     | 31 Aralık 2018    | 31 Aralık 2017    | 31 Aralık 2016    |
|------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                               | <b>25,414,122</b> | <b>30,372,576</b> | <b>22,566,920</b> | <b>10,305,399</b> |
| Nakit                                                | 1,717,398         | 145,305           | 768,526           | 1,043,958         |
| Ticari alacaklar                                     | 14,952,111        | 25,021,606        | 8,815,006         | 6,143,432         |
| <i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>         | <i>8,775,637</i>  | <i>8,465,300</i>  | <i>6,285,992</i>  | <i>2,686,650</i>  |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | <i>6,176,474</i>  | <i>16,556,306</i> | <i>2,529,014</i>  | <i>3,456,782</i>  |
| Diğer Alacaklar                                      | 5,869,543         | 4,391,343         | 343               | 248,421           |
| <i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>          | <i>5,704,000</i>  | <i>4,391,000</i>  | <i>0</i>          | <i>248,078</i>    |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>  | <i>165,543</i>    | <i>343</i>        | <i>343</i>        | <i>343</i>        |
| Stoklar                                              | 429,000           | 683,682           | 9,646,664         | 2,269,999         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 2,431,718         | 30,000            | 2,865,829         | 526,908           |
| Diğer Dönen Varlıklar                                | 14,352            | 100,640           | 470,552           | 72,681            |
| <b>Duran Varlıklar</b>                               | <b>45,989,620</b> | <b>36,467,595</b> | <b>17,714,605</b> | <b>7,957,014</b>  |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                            | 206,026           | 0                 | 0                 | 0                 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                        | 26,200            | 26,200            | 26,200            | 15,700            |
| Maddi Duran Varlıklar                                | 2,618,438         | 3,158,456         | 1,782,049         | 1,722,007         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                        | 41,487,290        | 32,185,887        | 15,547,314        | 6,044,717         |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                             | 1,651,666         | 1,097,052         | 359,042           | 174,590           |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                              | <b>71,403,742</b> | <b>66,840,171</b> | <b>40,281,525</b> | <b>18,262,413</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                     | <b>10,425,805</b> | <b>16,779,479</b> | <b>17,928,340</b> | <b>9,142,861</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                             | 6,623,335         | 5,707,486         | 4,935,701         | 3,200,280         |
| Ticari borçlar                                       | 3,184,170         | 10,739,447        | 12,827,985        | 5,696,010         |
| <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>             | <i>127,789</i>    | <i>36,544</i>     | <i>10,691,936</i> | <i>571,052</i>    |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>     | <i>3,056,381</i>  | <i>10,702,903</i> | <i>2,136,049</i>  | <i>5,124,958</i>  |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Bc          | 216,839           | 234,861           | 58,978            | 24,064            |
| Diğer Borçlar                                        | 119,608           | 46,028            | 72,084            | 97,793            |
| <i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>              | <i>119,608</i>    | <i>15,700</i>     | <i>15,700</i>     | <i>15,700</i>     |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>      | <i>0</i>          | <i>1,992,085</i>  | <i>56,384</i>     | <i>82,093</i>     |
| Ertelenmiş Gelirler                                  | 14,172            | 37,500            | 0                 | 98,100            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                         | 9,016             | 0                 | 0                 | 0                 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                              | 258,665           | 14,157            | 33,592            | 26,614            |
| <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşıl</i> | <i>110,602</i>    | <i>14,157</i>     | <i>33,592</i>     | <i>26,614</i>     |
| <i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>                 | <i>148,063</i>    | <i>0</i>          | <i>0</i>          | <i>0</i>          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                     | <b>3,862,075</b>  | <b>3,946,980</b>  | <b>3,849,588</b>  | <b>529,140</b>    |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                             | 1,832,407         | 2,217,046         | 3,234,619         | 229,682           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                              | 162,908           | 143,296           | 94,447            | 70,380            |
| <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun</i>   | <i>162,908</i>    | <i>143,296</i>    | <i>94,447</i>     | <i>70,380</i>     |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                         | 1,866,760         | 1,586,638         | 520,522           | 229,078           |
| <b>Özkaynaklar</b>                                   | <b>57,115,262</b> | <b>46,113,712</b> | <b>18,500,597</b> | <b>8,590,772</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                      | 18,000,000        | 18,000,000        | 1,000,000         | 1,000,000         |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak        | 3,813             | -19,041           | -8,306            | -11,691           |
| <i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm</i>      | <i>3,813</i>      | <i>-19,041</i>    | <i>-8,306</i>     | <i>-11,691</i>    |
| Geçmiş Yıl Karı/Zararı (-)                           | 28,132,753        | 5,734,827         | 7,602,463         | 6,227,902         |
| Net Dönem Karı/Zararı (-)                            | 10,978,696        | 22,397,926        | 9,906,440         | 1,374,561         |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar                          | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                              | <b>71,403,742</b> | <b>66,840,171</b> | <b>40,281,525</b> | <b>18,262,413</b> |

Kaynak: Şirket

| Gelir tablosu (TL)                                   | 2019/9            | 2018/9           | 2018              | 2017              | 2016             |
|------------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Hasılat                                              | 18,393,745        | 18,782,782       | 51,378,678        | 30,777,376        | 10,522,670       |
| Satışların Maliyeti                                  | -4,475,579        | -12,262,701      | -21,245,272       | -18,585,204       | -2,424,869       |
| <b>Brüt kar</b>                                      | <b>13,918,166</b> | <b>6,520,081</b> | <b>30,133,406</b> | <b>12,192,172</b> | <b>8,097,801</b> |
| Brüt kar marjı                                       | 75.7%             | 34.7%            | 58.6%             | 39.6%             | 77.0%            |
| Faaliyet giderleri                                   | -4,026,441        | -3,465,053       | -5,456,802        | -3,184,311        | -6,233,788       |
| Faaliyet giderleri/Satışlar                          | -21.9%            | -18.4%           | -10.6%            | -10.3%            | -59.2%           |
| Genel Yönetim Giderleri                              | -2,236,146        | -1,565,864       | -2,298,597        | -1,828,373        | -1,508,585       |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri                |                   |                  | 0                 | 0                 | 0                |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri                    | -1,790,295        | -1,899,189       | -3,158,205        | -1,355,938        | -4,725,203       |
| <b>FVÖK</b>                                          | <b>9,891,725</b>  | <b>3,055,028</b> | <b>24,676,604</b> | <b>9,007,861</b>  | <b>1,864,013</b> |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                   | 2,633,648         | 4,033,725        | 2,226,734         | 2,247,920         | 771,033          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                   | -1,200,292        | -1,578,705       | -2,285,902        | -598,217          | -507,179         |
| <b>Esas faaliyet karı</b>                            | <b>11,325,081</b> | <b>5,510,048</b> | <b>24,617,436</b> | <b>10,657,564</b> | <b>2,127,867</b> |
| Esas faaliyet karı marjı                             | 61.6%             | 29.3%            | 47.9%             | 34.6%             | 20.2%            |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                    | 5,214             | 91,968           | 105,986           | 1,172             | 25               |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet K</b>   | <b>11,330,295</b> | <b>5,602,016</b> | <b>24,723,422</b> | <b>10,658,736</b> | <b>2,127,892</b> |
| Finansman Giderleri                                  | -606,802          | -1,766,359       | -1,963,698        | -592,774          | -882,458         |
| <b>Vergi öncesi kar</b>                              | <b>10,723,493</b> | <b>3,835,657</b> | <b>22,759,724</b> | <b>10,065,962</b> | <b>1,245,434</b> |
| Dönem Vergi Gideri                                   | -25,135           | -16,428          | -30,664           | -53,376           | -21,372          |
| Etkili vergi oranı                                   | -0.2%             | -0.4%            | -0.1%             | -0.5%             | -1.7%            |
| Ertelenmiş Vergi Gideri                              | 280,338           | 165,986          | -331,134          | -106,146          | 150,499          |
| <b>Net kar</b>                                       | <b>10,978,696</b> | <b>3,985,215</b> | <b>22,397,926</b> | <b>9,906,440</b>  | <b>1,374,561</b> |
| Netkar marjı                                         | 59.7%             | 21.2%            | 43.6%             | 32.2%             | 13.1%            |
| Amortisman ve İtfa Giderleri ile İlgili Düzenlemeler |                   |                  | 187,777           | 187,868           | 223,463          |
| <b>FAVÖK</b>                                         |                   |                  | <b>24,864,381</b> | <b>9,195,729</b>  | <b>2,087,476</b> |
| FAVÖK marjı                                          |                   |                  | 48.4%             | 29.9%             | 19.8%            |

Kaynak: Şirket

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.