

ARD Yazılım

Yükselen Yazılım Şirketi

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 39.08TL
12 Aylık Hedef: 70.00TL

Bora Tezgüler
Bora.Tezguler@akyatirim.com.tr

ARD Yazılım'ı 70,00 TL 12 aylık hedef fiyatı ve Endeksin Üzerinde Getiri önerisi ile araştırma kapsamına alıyoruz. Şirketin son beş yılda yakaladığı hızlı büyüme ivmesini önümüzdeki yıllarda da sürdürmesini bekliyoruz. Türkiye'de yaşanan hızlı dijitalleşme trendi, artan yazılım harcamaları ve düşük penetrasyon bu büyümenin arkasında yatan önde gelen faktörler arasında bulunuyor. Şirketin ölçek yakalama kabiliyeti mevcut ve bunun sonuçlarını özellikle bu yıldan itibaren görüyoruz. Şirketin Şubat ayındaki halka arzının ardından güçlü fiyat performansına rağmen, 2020 F/K 16,8x ve 2021 F/K 10,3x olup diğer halka açık şirketlerin ortalama çarpanları 18,1x ve 13,6x. **Daha hızlı kar büyümesine bağlı olarak, ARD Yazılım'ın bu ortalamalara göre primli işlem görmesi gerektiğini düşünüyoruz.**

Gerçekleşen hızlı büyümenin devam etmesini öngörüyoruz. 2016-19 döneminde şirketin büyümesi çok yüksek düzeyde oldu. Bileşik bazda ortalama yıllık ciro %75, FAVÖK %138 ve net kar %168 oranında büyüme gösterdi. Bu dönemde ARD özellikle kamu kurumlarına başarılı yazılımlar vererek kendini kabul ettirdi. İleriye dönük hızlı büyümenin devam etmesini öngörüyoruz. Ciroda yıllık yaklaşık %45 büyüme ve stabil kar marjlarının sürdürebileceğini düşünüyoruz. Buna göre 2020 yılında 55 milyon TL (yıllık %110 büyüme) net kar tahmin ediyoruz. Yeni sözleşmelerin imzalanacağı beklentisiyle 2021 yılı net kar beklentimiz ise 91 milyon TL (yıllık %63 büyüme). Ancak 2021 net kar beklentisi muhafazakar olabilir, çünkü 2016 – 19 döneminde yıllık bileşik bazda büyüme net karda %168 olmuştur.

Covid salgını döneminde ARD'nin "Followino" yazılımı satış büyümesini hızlandırdı. Followino, salgın önlem ve sosyal mesafe kontrol sistemi projesinin yapay zeka ve derin öğrenme destekli kişi sayma, müşteri yoğunluk analizi, kişi tanımlama, termal ateş ölçme ve maske kontrol sistemidir. İleriye dönük "Followino" projesi, salgın sonrası dönemlerinde okullar, hastaneler, alışveriş merkezleri, taşımacılık (örneğin belediye otobüsleri) ve mahkemelerde kullanılması bekleniyor.

Riskler. Yurtiçindeki trendlere paralel şirketin cirosu beklentimizden hızlı büyüme gösterebilir. Ayrıca, şirketin daha fazla yurtdışına açılma potansiyeli var. Öte yandan Covid salgın sürecinin uzaması durumunda potansiyel olumsuz etkilenme olabilir.

Bloomberg Kodu

ARDYZ TI

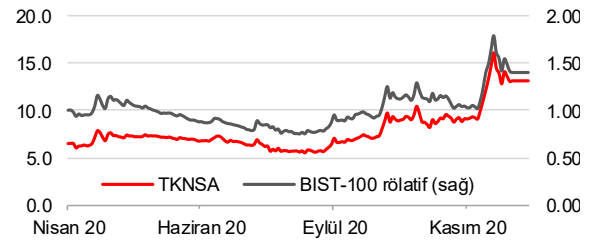
Tavsiye

Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef fiyat, TL/hisse	70.00
Son kapanış, TL/hisse	39.08
Yukarı potansiyel	▲ %79
Halka açıklık oranı	%39
Piyasa değeri, TL mn	933
Firma değeri, TL mn	926

Finansal veriler	2018	2019	2020T	2021T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	51	57	120	200
FAVÖK	27	33	66	110
Net kar	22	26	55	91
Net borç	8	8	-17	-33
Net borç/FAVÖK	0.29	0.23	-0.26	-0.30
FAVÖK marjı	%53	%59	%55	%55
Net marj	%44	%47	%46	%45
Ciro, y/y	-%73	%10	%112	%66
FAVÖK, y/y	%237	%23	%98	%66
Net kar, y/y	%153	%18	%110	%63
F/K	41.7	35.3	16.8	10.3
FD/FAVÖK	34.1	27.7	14.0	8.4
FD/Ciro	18.0	16.3	7.7	4.6

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%11	%36	%8	n.a.
BIST 100 rölatif	%3	%9	-%22	n.a.
AOİH, TRYmn	53	71	61	63



Ortaklık yapısı

ARD Holding	%61
Diğer ve Halka Açık	%39

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020