



HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - II

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

04.12.2020



İçindekiler

1. Raporun Amacı	2
2. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	3
3. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgiler	4
4. Hisse Fiyat Performansı	8
5. Halka Arz Sonrası Pabilon Savunma Finansal Tablolar	9
6. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler	11
7. Sonuç	12

1. Raporun Amacı

İş bu rapor Sermaye Piyasası Kurulunun 22.11.2019 tarihli ve 29833736-105.01.01.01.E-14764 sayılı yazına istinaden 25.11.2019 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen bir yıllık sürecin ardından oluşan pay fiyatı arasındaki farkın Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile yazılmıştır.

Bu kapsamda Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği uyarınca payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur.

İşbu rapor amacı Papiyon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi Ve Ticaret A.Ş. 'nin ("PAPIL" ve/veya "Papiyon Savunma") nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 03.12.2020 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Sermaye Piyasası Kurulunun 21/11/2019 tarihinde onayladığı izahname çerçevesinde Borsa Birincil Piyasa'da halka arzı gerçekleştirilen Papiyon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin 32.500.000 TL nominal değerli sermayesini temsil eden payları Kotasyon Yönergesinin 8'inci maddesi uyarınca kota alınmış olup, halka arz edilen 7.500.000 TL nominal değerli payları 06/12/2019 tarihinden itibaren 4,40 TL/pay baz fiyat ve "PAPIL.E" kodu ile Ana Pazar'da (Grup 1) işlem görmeye başlamıştır.

Söz konusu halka arzı ilişkin detay bilgiler tablosu aşağıda yer almaktadır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Halka Arz Tarihi	28-29 Kasım 2019
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arza Aracılık Eden Lider Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılığın Türü	Bakiyeyi Yüklenim
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	2.500.000 TL (Sermaye Artırımı) 5.000.000 TL (Ortak Satışı)
Taahhütler	<ul style="list-style-type: none">İhraççının Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli sermaye artışı yapılmamasına ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına; bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik yeni bir karar alınmamasınaŞirketin halka açık kısım harici mevcut pay sahiplerinin, bir yıl süreyle herhangi bir bedelli sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceklerine, sahip oldukları ortaklık paylarını borsada satmayacaklarına, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacaklarına ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceğine ilişkin taahhüt verilmektedir.
Fiyat	4,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	33.000.000 TL

Tablo 1 : Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.

Halka arz edilen 7.500.000 TL nominal değerli payların % 25' ine tekabül eden 1.875.000 TL nominal değerli paylar Sermaye Piyasası Kurulu' nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği kapsamında satışa hazır hale getirilmiştir. Satışa hazır hale getirilen 1.875.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı 6,33 TL fiyattan 09.12.2019 tarihinde Gedik Yatırım Menkul Değerler aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

Böylelikle halka arz ve halka arz sonrası satışa hazır hale getirilen payların satışı ile birlikte Şirket ödenmiş sermayesi 34.375.000 TL nominal tutarına ulaşmıştır.

09.12.2019 tarihinde Şirket payları ile ilgili olarak toplam 3.500.000 TL (Üç Milyon Beş Yüz Bin Türk Lirası) nominal değerli 3.500.000 (Üç Milyon Beş Yüz Bin) adet halka kapalı statüde ve halka arzı takip eden 1 yıl süreyle borsada satış kısıtlaması bulunan pay satış işlemi Borsa dışında Günel Sadigova tarafından gerçekleştirilmiştir.

Yine 09.12.2019 tarihinde Şirket payları ile ilgili olarak toplam 4.000.000 TL nominal değerli 4.000.000 adet halka kapalı statüde ve halka arzı takip eden 1 yıl süreyle borsada satış kısıtlaması bulunan pay satış işlemi Borsa dışında hakim ortak Papillon AO tarafından gerçekleştirilmiştir.

10.12.2019 tarihli Sürekli Bilgilere ilişkin özel durum açıklamasında Şirket payları ile ilgili olarak 4,40 TL fiyattan 6.400.000 TL toplam nominal tutarlı Halka kapalı statüde ve halka arzı takip eden 1 yıl süreyle satış kısıtlaması bulunan pay alışı işlemi Borsa dışında Ömer Özbay tarafından gerçekleştirildiği duyurulmuştur.

15.06.2020 tarihli özel durum açıklamasında Papillon AO tarafından ("Şirket") payları ile ilgili olarak toplam 3.430.000 TL nominal değerli 3.430.000 adet halka kapalı statüde ve halka arzı takip eden 1 yıl süreyle borsada satış kısıtlaması bulunan pay satış işlemi Borsa dışında gerçekleştirildiği duyurulmuştur.

27.10.2020 tarihli özel durum açıklamasında Papillon AO tarafından ("Şirket") payları ile ilgili olarak halka kapalı statüde ve halka arzı takip eden 1 yıl süreyle borsada satış kısıtlaması bulunan toplam 10.470.000 adet pay 15,50-TL birim fiyattan 7.370.000 adet pay Ömer Özbay'a ve 3.100.000 adet pay Necmi Albayrakoğlu'na olmak üzere toplam 10.470.000 adet pay satış işlemleri Borsa dışında gerçekleştirildiği duyurulmuştur.

Şirketin 25.11.2020 tarihli özel durum açıklamasında Papiyon Savunma'nın sermayesinin %11'ine karşılık gelen 3.781.250 adet borsada işlem görmeyen statüde pay, pay başına 18,90 TL bedelle 71.465.625 TL karşılığında (40.000.000 TL peşin, kalan 31.465.625 TL ise 31 Ağustos 2021 vadeli olarak) Borsa dışında satın alınmıştır.

Şirketin güncel ortaklık yapısını gösterir 04.12.2020 tarihli tablo aşağıda yer almaktadır.

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı(TL)	Sermayedeki Payı(%)	Oy Hakkı Oranı(%)
Diğer	11.342.787	33.00	33.00
INVESTCO HOLDİNG A.Ş.	6.400.000	18.62	18.62
NECMİ ALBAYRAKOĞLU	5.230.001	15.21	15.21
ÖMER ÖZBAY	4.018.750	11.69	11.69
KAFEİN YAZILIM HİZMETLERİ TİC. A.Ş.	3.781.250	11.00	11.00
DOĞAN DEMİR	3.602.212	10.48	10.48
TOPLAM	34.375.000	100.00	100.00

Tablo 2 : Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

3. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgiler

07.11.2019 tarihli ve KFD - 2019/01 sayılı rapor 01.11.2019 tarihinde Papiyon Savunma-Güvenlik Sistemleri Bilişim Mühendislik Hizmetleri İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. arasında imzalanan değerlendirme sözleşmesine istinaden hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı (Seri III, No: 62.1)

numaralı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği’ne ve Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak fiyat tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Raporda kullanılan veriler ve finansal bilgiler Şirketin bağımsız denetim raporlarından ve kamuya açık kaynaklardan elde edilmiş olup, güvenilir bir kaynaklar olduğu varsayılmıştır. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını varsaymaktadır. Değerleme çalışmasında Papiyon’un bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2019, 30.06.2018, 31.12.2018, 31.12.2017 ve 31.12.2016 tarihli bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında şirketin yapısına uygun olarak uluslararası değerlendirme standartlarında yer alan;

1. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

Yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında fiyat tespiti için Çarpan Analiz ve İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi yöntemleri kullanılmış ve eşit ağırlıklandırılmıştır.

Çarpan Analizi

Şirketin nakit yaratma kapasitesini, ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kar artışlarını değil şirketin faaliyetlerden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analize imkân tanınması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır.

Şirketin geçmiş dönem karı verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir kar marjı sergilemesi, F/K oranının geniş bir oranda kullanılması ve hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması, Şirketin diğer faaliyet gelir/giderlerinin satışlara oranının düşük olması dikkate alınarak F/K oranı çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır.

PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları Şirketin nakit yaratma kabiliyetini yeterince göstermemesi, proje şirketlerinde genellikle tercih edilmemesi sebeplerinden kaynaklı olarak kullanılmamıştır.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler incelenmiş, yurt dışında aynı sektörde yer alan, benzer iş modeline sahip ve benzer ölçekli şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı çarpan ağırlıkları; Şirketin satışlarının ağırlıklı olarak yurt içine yapılmasından ve yurt içinde faaliyet göstermesinden kaynaklı olarak farklı tutulmuştur. Çarpan analizinde yurt içi çarpanların sonuca etkisi %30 iken yurt dışı çarpanların sonuca etkisi %20 alınmıştır.

Değerleme çalışmasında, yurt içi benzer şirket analizi için hem faaliyet hem de ölçek uyumu açısından BIST Bilişim sektörü şirketlerinin çarpan değerleri kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında BIST Bilişim sektöründe yer alan şirketlerin 04.11.2019 tarihli FD/FAVÖK ve F/K oranları kullanılmış olup, hem F/K hem de FD/FAVÖK oranları için 40 ve üstü oranlar uç değer kabul edilmiş ve çarpan analizine dâhil edilmemiştir.

Yazılım dışında faaliyet gösteren NETAS, ARENA, INDES, ALCTL ve ESCOM borsa kodlu teknoloji şirketleri analize dahil edilmemiştir.

Yurt dışı alınan firma çarpan analizinde; biyometri ürün geliştirme, biyometrik yazılım, biyometrik sistem ve gereç imalatı faaliyeti yürütmekte olan benzer ölçekte şirketler kullanılmıştır. Söz konusu şirketler Reuters Terminalinin biyometrik ürün sektöründe yer alan şirketler ve biometricupdate.com sitenin derlemiş olduğu halka açık şirketlerin listesinden seçilerek derlenmiştir.

Şirketin 2019 yıl sonu için bekleyen proje siparişinin azalması nedeniyle muhafazakar davranılarak çarpan analizinde hem FAVÖK hem de net dönem karı verisi olarak yapılan projeksiyonlar dahilinde yer alan 31.12.2019 tarihli mali tablolarda gerçekleşmesi beklenen FAVÖK ve dönem karı verileri baz alınmıştır.

Çarpan analizinde kullanılan F/K ve FD/FAVÖK oranlarında çarpanların aritmetik ortalamaları alınmış ve değerlendirilmiştir.

Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizi çalışmasını gösterir özet tablolar sırasıyla tablo-3 ve tablo-4'de yer almaktadır.

BİST BİLİŞİM - Ortalama	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	7,81
Beklenen FAVÖK 2019	14.545.972
Firma Değeri (TL)	113.547.992
Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-48.773.780
Özsermaye Değeri (TL)	162.321.772
BİST BİLİŞİM - Ortalama	
F/K Çarpanı (x)	10,77
Beklenen Net Dönem Karı 2019	15.735.205
Firma Değeri (TL)	169.542.379
Özsermaye Değeri (TL)	169.542.379
BİST BİLİŞİM – Eşit Ağırlıklı Ortalama (TL)	165.932.076

Tablo 3 : Yurt içi şirket çarpanları özet tablo

Yurtdışı şirket çarpanları 06.11.2019 tarihli olup çarpan ve piyasa değerlerini gösterir detay tablo aşağıda yer almaktadır.

Yurtdışı Şirket Çarpanları	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	13,8
Beklenen FAVÖK 2019	14.545.972
Firma Değeri (TL)	201.123.390
Net Borç / (Net Nakit) (TL)	48.773.780
Özsermaye Değeri (TL)	249.897.170
F/K Çarpanı (x)	14,2
Beklenen Net Dönem Karı 2019	15.735.205
Firma Değeri (TL)	222.705.512
Özsermaye Değeri (TL)	222.705.512
Yurtdışı Çarpan Analizi Değeri	236.301.341

Tablo 4 : Yurt dışı şirket çarpanları özet tablo

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Papilon yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2019-2028 yılları için projekte edilmiştir.

Net İşletme Sermayesi hesaplamasında ticari alacaklar, ticari borçlar ve stoklar kalemleri 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket’in son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve kullanılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- Risksiz getiri oranında, T.C. Hazine’sinin ihraç ettiği 10 yıl vadeli TRT080328T15 tahvilinin 1 yıllık ortalaması olarak %16,46 alınmıştır.
- Hisse senedi piyasası risk primi oranı, gelişen pazarlarda %5-6 seviyesindeki olup, çalışmamızda %6 olarak alınmıştır. Kaynak olarak, New York University Aswath Damodaran’ın dönemsel olarak açıkladığı oran baz alınmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı mevcut yıl baz alınarak %22 alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası enflasyon hedefi olan %5 alınmıştır.
- Beta katsayısı Şirket hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak hisseye özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında 1 olarak kabul edilmiştir.
- Şirketin finansal borcu bulunmamasından ve yüksek nakit pozisyonundan kaynaklı olarak AOSM olarak sermaye maliyeti dikkate alınmıştır.

10 yıllık projeksiyon döneminin sonun elde edilen uç değer bugünkü değeri 35.363.055 TL olup, serbest nakit akımlarının bugünkü değeri 120.678.344 TL’dir. Şirketin 30.06.2019 mali tablolarında yer alan nakit ve benzeri hesabı serbest nakit akımlarının bugünkü değerine eklendiğinde firma değerine ulaşmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları analizinin sonucunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

SNA'nın Bugünkü Değeri	120.678.344
Firma Değeri	120.678.344
- Finansal Borçlar	-
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	48.773.780
Özsermaye Değeri	169.452.124
Pay Başına Özsermaye Değeri	5,65

Tablo 5 : İNA Özet Tablosu

Fiyat Tespit Raporu Sonucu

Papilon şirket değerlemesinin İndirgenmiş nakit akımları ve çarpan analizi ile hesaplanan şirket değeri eşit ağırlıklandırılmıştır. Çarpan analizinde kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları sırasıyla %30 ve %20 şeklinde ağırlıklandırılmıştır.

Hem yurt içi hem de yurt dışı kullanılan F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının ağırlığı eşittir.

07.11.2019 tarihli ve KFD – 2019/01 sayılı işbu değerlendirme raporumuzun değerlendirme sonucunu gösterir özet tablo aşağıda yer almaktadır.

DEĞERLEME SONUCU	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık Oranı
İNA Analizi	169.452.124	50%
Yurtiçi Çarpan Analizi	165.932.076	30%
Yurtdışı Çarpan Analizi	236.301.341	20%
SONUÇ		
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	
Pay Değeri	6,06	
Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	4,40	

Tablo 6 : Fiyat Tespit Raporu Özet Tablosu

4. Hisse Fiyat Performansı

Papillon Savunma pay senetleri, 06.12.2019 tarihinde PAPIL kodu ile Borsa İstanbul Ana Pazarında işlem görmeye başlamıştır. 06.12.2019 tarihinden itibaren PAPIL fiyat performansı, XU100 endeksi verisi, BISTTLREF faiz oranı verisi ve Gösterge Niteliğindeki 2 yıllık tahvil faizi verisi grafik üzerinde yer yer almaktadır.



Tablo 7 : PAPIL Hisse Fiyat Performansı- Reuters

Payları 4,40 TL' den halka arz edilmiş Şirket'in 03.12.2020 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 20,70 TL olmuştur. Böylece Şirket hisseleri halka arz fiyatına göre % 370 oranında değer kazanmıştır. Hissenin halka arzından bu yana ortalama günlük işlem hacmi ortalama 2,7 milyon TL seviyesindedir.

Şirket paylarının işlem görmeye başladığı 06.12.2019 tarihinden 03.12.2020 seans kapanış tarihine kadar BIST 100 endeksi, BISTTLREF faiz oranı verisi ve Gösterge Niteliğindeki 2 yıllık tahvil faizindeki değişimi gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

	6.12.2019	3.12.2020	% Değişim
PAPIL	4.4	20.7	370%
TAHVİL - TRT091122T10	12.15%	13.34%	10%
TLREF	13.48	15.23	13%
XU100	1088.69	1330.85	22%

Tablo 8 : Kaynak - FOREKS FXPLUS

Sonuç olarak PAPIL hisseleri halka arz olduğu tarihten bugüne dek BIST 100 endeksinin üzerinde başarılı bir performans kaydetmiştir.

5. Halka Arz Sonrası Papilon Savunma Finansal Tablolar

Şirket'in halka arzı tamamlandıktan sonra yayımlanan 31.12.2019 ve 30.03.2020 tarihli finansal tablolara 11.06.2020 tarihli halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporunda yer verilmişti. İlk değerlendirme raporunun ardından 30.06.2020 ve 30.09.2020 tarihli finansal tablolar yayınlanmıştır. Finansal tablolar aşağıda yer almaktadır.

V A R L I K L A R	2020/06	2020/09
DÖNEN VARLIKLAR	83.716.543	88.553.211
Nakit ve Nakit Benzerleri	67.913.364	73.610.131
Ticari Alacaklar	2.068.919	1.714.671
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.068.919	1.714.671
Diğer Alacaklar	19,940	214,869
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	19,940	214,869
Türev Araçlar	41,740	6,408
Stoklar	9.842.359	10.078.783
Peşin Ödenmiş Giderler	1.939.198	1.206.834
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	984,364	606,560
Diğer Dönen Varlıklar	1.891.023	1.721.515
DURAN VARLIKLAR	5.532.296	6.430.946
Maddi Duran Varlıklar	657,424	709,256
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.137.463	1.855.571
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.885.481	2.010.265
Diğer Duran Varlıklar	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	89.248.839	94.984.157
K A Y N A K L A R		
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.250.153	3.167.652
Kısa Vadeli Borçlanmalar	727,538	737,698
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0
Ticari Borçlar	216,186	290,932
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	216,186	290,932
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	198,323	162,330
Diğer Borçlar	75,949	63,303
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	10,834	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	65,115	63,303
Ertelenmiş Gelirler	7,242	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	302,885	1.104.871
Kısa Vadeli Karşılıklar	499,729	582,144
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	499,729	582,144
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	222,301	226,374

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.656.314	1.689.420
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.121.490	1.113.562
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.121.490	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	534,824	575,858
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	534,824	575,858
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	3.906.467	4.857.072
Ö Z K A Y N A K L A R	85.342.372	90.127.085
Ödenmiş Sermaye	34.375.000	34.375.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	15.902.430	15.902.430
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-120,305	-115,932
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/(kayıpları)	-120,305	-115,932
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.577.034	9.577.034
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	20.909.476	20.909.476
Net Dönem Karı/Zararı	4.698.737	9.479.077
TOPLAM KAYNAKLAR	89.248.839	94.984.157

Tablo 9 : 2020/09 dönemi karşılaştırmalı tarihli gelir tablosu

GELİR TABLOSU - TL	01.01.2020-30.09.2020	01.01.2019-30.09.2019	01.07.2020-30.09.2020	01.07.2019-30.09.2019
Hasılat	7.248.981	12.789.203	2.556.445	4.423.401
Satışların Maliyeti	-5.711.423	-5.480.124	-2.154.833	-2.233.699
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.537.558	7.309.079	401,612	2.189.702
Genel Yönetim Giderleri	-4.226.091	-5.491.778	-1.218.738	-1.878.377
Pazarlama Giderleri	-1.475.753	-1.192.168	-503,101	-461,989
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	868,489	448,457	405,683	112,616
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	- 871,836	-2.227.276	-645,911	- 71,883
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-4.167.633	-1.153.686	-1.560.455	-109,931
Finansman Gelirleri	16.103.447	7.974.090	7.964.461	397,228
Finansman Giderleri	- 786,035	- 3.007.499	-560,876	-1.295.108
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	11.149.779	3.812.905	5.843.130	- 1.007.811
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-1.670.702	- 43,142	-1.062.790	437,231
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	- 1.949.610	- 1.252.819	-1.188.807	1,413
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	278,908	821,399	126,017	435,818
Dönem Karı (Zararı)	9.479.077	3.381.485	4.780.340	- 57,058

Tablo 10 : 2020/09 dönemi karşılaştırmalı tarihli gelir tablosu

Tahminlerimiz ve Gerçekleşmeler

PAPIL	2020/09 Tahmini	2020/09 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	52.509.693	7.248.981	13,81
Satışların Maliyeti	22.595.325	5.711.423	25,28
Brüt Kar	29.914.368	1.537.558	5,14
Faaliyet Giderleri	7.315.040	5.705.191	77,99
Faaliyet Karı	22.599.329	-4.167.633	-18,44
Faaliyet Kar Marjı	43,04%	-57,49%	-133,6
Net Finansman Geliri	6.083.578	15.317.412	251,78
Net Dönem Karı	22.391.029	9.479.077	42,33
Net Kar Marjı	42,64%	130,76%	306,70

Fiyat tespit raporunda yer alan Şirket projeksiyonlarında 2019 yılı için tahmin edilen verilerden hasılat ve faaliyet karının hedeflenen rakamlara ulaşamıştı. Bunun temel sebebi yılsonunda beklenen yüksek ölçekli siparişlerin sonraki dönemlere kaydırılması ve bununla ilişkili projelendirmelerin kamu kurumlarınca durdurulması olarak görülmüştür.

Ayrıca, sipariş aşamasına gelen yurt dışı kamu satış fırsatlarında ilgili iki ülkede siyasi karışıklık çıkması sebebiyle, siparişlerin onayını verecek makamın otorite belirsizliği ve can güvenliği sorunları gibi gerekçelerle tahminlemede kullanılan işlerin alımının gerçekleşemediği görülmüştür.

2019 yılında yapılan tahminlemede, Şirket'in verdiği teklifler, katılmayı planladığı ihaleler ve kurum ihtiyaçlarının satın almaya yönelecek olmasına göre toplanan verilerin kullanıldığı gözlenmiştir. İşlerin çeşitli sebeplerle ötelenmiş olması, Şirket açısından da gelirin de ötelenmesinin dışında yüksek oranlı bir risk durumu ortaya çıkarmadığı gözlenmiştir.

6. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Yeni Koronavirüs Hastalığı (COVID-19), ilk olarak Çin'in Vuhan Eyaleti'nde Aralık ayının sonlarında solunum yolu belirtileri (ateş, öksürük, nefes darlığı) gelişen bir grup hastada yapılan araştırmalar sonucunda 13 Ocak 2020'de tanımlanmış olup, geline süreçte bütün dünyayı etkisi altında almıştır.

Şirket 01.06.2020 tarihinde KAP'da duyurmuş olduğu faaliyet raporunun "Covid-19 Pandemi Sürecinde İş Geliştirme Faaliyetleri" bölümünde sürecin Papillon Savunma'ya etkilerinden bahsetmiştir.

Söz konusu faaliyet raporunda Kovid-19 sürecinin ilk dalgasında özellikle yurt dışı ve yurt içi kamu kaynaklarının otomatikman sağlık seferberliği amaçlı kullanılması, Şirketin ilk çeyrekte yürütülen çeşitli aşamalarda pek çok iş geliştirme ve pazarlama faaliyetlerini öteleme zorunluluğu getirdiği belirtilmektedir.

Diğer yandan 2020/09 döneminde Covid-19 pandemisinin ekonomiler üzerindeki etkileri hala devam etmektedir. Şirket'in hedef pazarında yer alan gelişmekte olan ülkeler covid-19 pandemisinin yarattığı ekonomik tahribat daha ağırdır.

Bu süreçte Şirketin mevcut sözleşmeler kapsamında devam eden bakım ve destek hizmetleri ise kesintisiz sözleşmeler kapsamında yürütülmektedir. Alınan tedbirler kapsamında yurt dışına seyahatlerin durdurulması ve yurtdışındaki bütün Şirket müşterilerinin satın alma davranışlarını pandemi sürecinin ilerleyişine göre şekillendirmek istemesi, takip edilen yeni işlerin beklenen sürede realize edilememesine neden olmuştur.

Global anlamda normalleşme sürecinin başlaması akabinde ise, söz konusu işlerde süreçlerin kaldığı yerden devam etmesi hedeflenmektedir.

Diğer yandan Şirketin 15.10.2019 tarih ve 2019/21 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ekinde yer alan Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da "Yurt Dışı İştirak Edinimi, Şube Açılması veya İş Ortaklıkları Vasıtasıyla Büyüme" stratejisi de Covid19 pandemisi nedeniyle beklemeye alınmıştır.

Şirket covid-19 pandemisi ile birlikte kamu kurum ve kuruluşlarına yönelik parmak izi ve/veya yüz tanımaya dayalı biyometrik kimlik doğrulama ve ödeme sistemlerine ek olarak bu dönemde yurtiçi yeni pazar geliştirme faaliyetlerine başlamıştır.

Özellikle perakendecilik ve finans sektörü öncelikli pazar olarak seçilmiştir. Şirket 30.09.2020 dönemi faaliyet raporuna göre AR-GE faaliyetleri kapsamında; SEE&SIGN-BİYOKLA-RD20-RD23-RD24 projeleri yer almaktadır.

7. Sonuç

Papilon Savunma (PAPIL) payları Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 12.06.2019 tarihinden 03.12.2020 tarihine kadar % 370 oranında getiri sağlamıştır. Papilon Savunma (PAPIL) payları, halka arz olduğu tarihten bugüne BIST 100 endeksinin üzerinde bir performans sergileyerek yatırımcısını memnun etmiştir.

Ek olarak, şirketin iletmiş olduğu ciro tahminleri ışığında yapılan projeksiyonlar ve gerçekleştirmeler arasındaki sapma hisse fiyatlarına negatif olarak yansımamış, şirketin hisse performansı yatırımcılarını memnun etmiştir.