



## 'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

30/04/2015

Ak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

## 'Ak Gıda Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ak Yatırım) tarafından Ak Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Ak Gıda) için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporda Ak Gıda'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif bulunmamaktadır. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

## A) ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ


## 1. Faaliyet Konusu

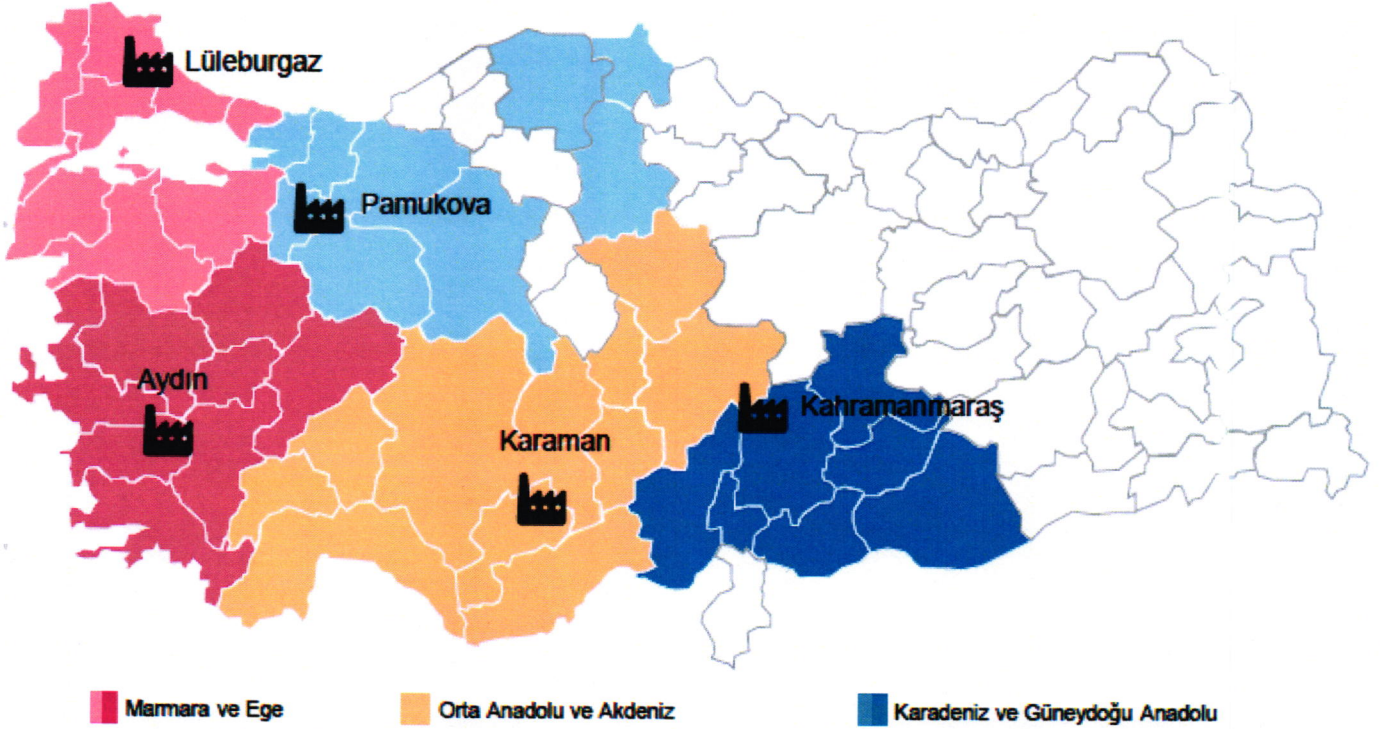
Ak Gıda, çeşitli süt ürünleri, süt tozu dahil her türlü süt ve sair mamüllerin imalatı, bunların yurtiçi ve yurt dışına satışı ve ticareti ile ilgilenmektedir. Şirket, çiğ süt işleme kapasitesi, çeşitlendirilmiş ürün portföyü ve yüksek bilinirliğe sahip markaları ile Türkiye'nin en büyük süt ve süt ürünleri üreticileri arasındadır.

Şirket, farklı tüketici eğilimleri ve taleplerini hedef alan süt ve süt ürünleri sektörünün çeşitli kategorilerinde faaliyet göstermektedir. Ak Gıda, geniş ürün gamının üretimini, dağıtımını ve satışını; Türkiye'de yüksek tanınırlığa sahip markalar ile özel ve münhasır markalı süt ve süt ürünleri kapsamında gerçekleştirmektedir. 31 Aralık 2014 itibarıyla, Şirket'in ürün gamı, "İçim", "Dolcia" ve "Smartt" gibi markalı ürünler ile BİM ve Şok gibi Türkiye'deki başlıca zincirlere satılan özel ve münhasır markalı ürünler dahil olmak üzere, 325 adet stok kaleminden oluşmaktadır. Şirket, markalı ürünlerinin dışında özel ve münhasır markalar altında, çok çeşitli ürünlere sahiptir. Şirket'in özellikle süt, yoğurt, ayran ve peynir üretimine yoğunlaşan, taze ve UHT ürünlere, peynir çeşitleri ile ketçap ve mayonez gibi diğer ürünlere eşit ağırlık veren dengeli bir ürün portföyü bulunmaktadır.

## 2. Üretim tesisleri

Şirket'in çiğ süt tedarikçilerine yakın konumlarda bulunan beş adet süt işleme tesisi bulunmaktadır. Şirket, üretim tesislerinin üzerinde bulunduğu gayrimenkullerin malikidir. Şirket, tesislerinin etkinliği ve verimliliğini izlemek amacıyla, aylık bazda, kilogram başına adam/saat verimlilik, genel malzeme kullanım verimliliği, işçilik ve bakım onarım maliyetleri de dahil olmak üzere 20'nin üzerinde kilit performans göstergesi kullanmaktadır.

  
YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Kaynak: Ak Gıda

| Üretim tesisi | Ana ürünler   | Alan (m <sup>2</sup> ) | Çalışan sayısı | Kuruluş yılı | İşleme Kapasitesi (Ton) |
|---------------|---|------------------------|----------------|--------------|-------------------------|
| Pamukova      | Süt, (aromalı, sade, fonksiyonel), ayran, kefir, labne, homojenize yoğurt, kaymaklı yoğurt, tatlı, taze peynir, tereyağı, diğer sürülebilir peynirler, süzme beyaz peynir, süt tozu ve krema, tereyağı, ketçap ve mayonez | 286.731                | 1.173          | 1996         | 1.500                   |
| Karaman       | Süt, süzme beyaz peynir, kaşar peyniri, homojenize yoğurt, ayran, süt tozu, peynir altı suyu tozu ve tereyağı   | 93.927                 | 363            | 2007         | 1.000                   |
| Lüleburgaz    | UHT süt, homojenize yoğurt ve ayran   | 47.466                 | 152            | 2009         | 500                     |
| Kahramanmaraş | UHT süt, homojenize ve kaymaklı yoğurt, bardak ve şişe ayran  | 51.136                 | 178            | 2011         | 500                     |
| Aydın         | Beyaz peynir, kaşar peyniri, süt tozu, konsantre süt (yarı-mamul olarak), peynir altı suyu tozu   | 60.000                 | 200            | 2013         | 500                     |

### 3. Satış ve dağıtım ağı

Şirket, ürettiği süt ve süt ürünlerinin satış ve dağıtımını için farklı kanallar kullanmaktadır. Satış kanalları markaya (markalı ürünler, özel ve münhasır markalı ürünler) ve kategoriye (endüstriyel, Horeca) göre çeşitlilik göstermektedir.

Şirket'in satış ve dağıtım ağı beş ana kanal altında sınıflandırılmaktadır:

- Şirket'in bağlı ortaklığı Seher Gıda üzerinden geleneksel ve modern satış kanallarına markalı ürünlerin satış ve dağıtımını. 2014 yılı itibarıyla, Şirket'in bağlı ortaklığı Seher Gıda ülke çapında 17 adet bölge müdürlüğündeki 103 adet münhasır distribütör ile 76.000 adet satış noktasına ulaşmaktadır.

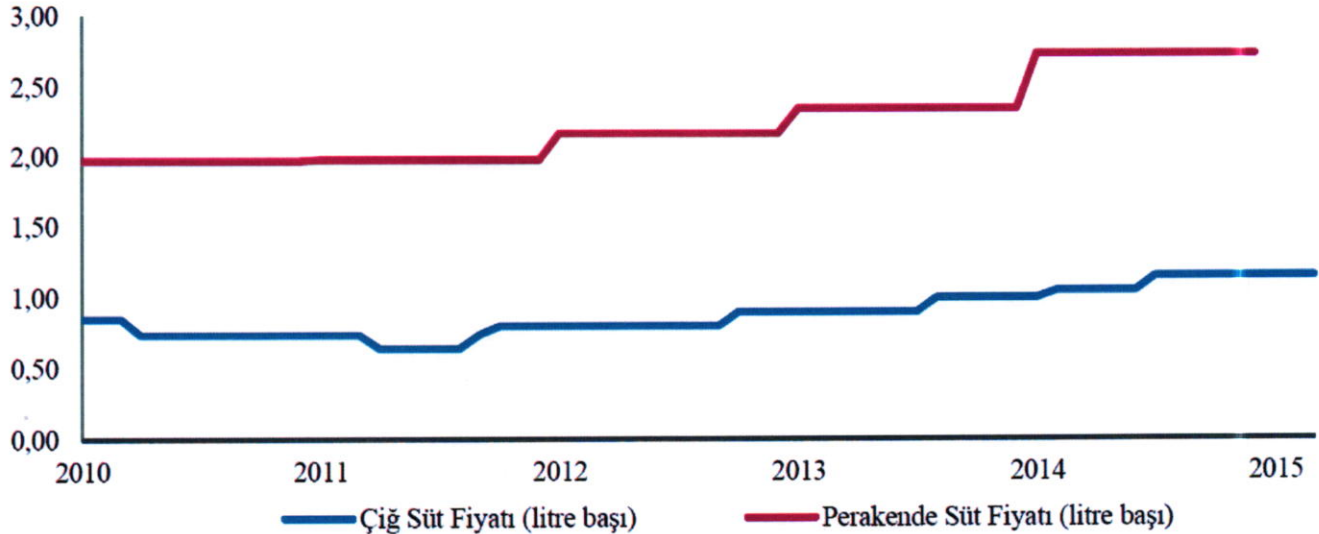
YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- Tümü Yıldız Holding iştiraki olan, Ekspere Horeca, Horizon, Pasifik gibi diğer satış şirketleri üzerinden markalı ürünlerin satış ve dağıtımı
- Yıldız Holding'in iştiraki Teközel üzerinden özel ve münhasır markalı ürünlerin BİM, Şok ve diğer zincirlere satış ve dağıtımı. Teközel, Şok ve BİM'e yapılan satışlarda satış yönetim hizmeti vermektedir. Şirket, BİM'in depolarına ürün teslimatını lojistik hizmet sağlayıcıları aracılığıyla sağlamaktadır. Ürünlerinin Şok'un depolarına dağıtımının koordinasyonu konusunda ise Teközel'den hizmet alınmakta ve Şok faturalaması Teközel üzerinden yapılmaktadır.
- Endüstriyel ürünlerin Yıldız Holding grup şirketleri başta olmak üzere satış ve dağıtımı. Şirket, konsantre süt, aromalı süt, süt tozu, krema, tereyağı, okul sütü ve çok az miktarda labne gibi bazı ürünlerini, çikolata ve şeker üreticileri de dahil olmak üzere 25'in üzerinde endüstriyel müşteriye satmaktadır. 2014 yılı itibarıyla, Şirket'in endüstriyel ürün gelirlerinin büyük bir kısmı, Önem Gıda, Ülker Çikolata, Ülker Bisküvi, Biskot gibi Yıldız Holding grup şirketlerine yapılan satışlardan gelmektedir.
- Ekspere ihracat üzerinden yapılan ihracat kayıtlı satışlar

#### 4. Fiyatlama ve satışlar

Çiğ süt referans fiyatları, Türkiye'de sürdürülebilir süt arzını sağlamak ve pazarda adil rekabeti teşvik etmek amacıyla Ulusal Süt Konseyi tarafından ilan edilmektedir. Şirket, genellikle, Ulusal Süt Konseyi tarafından belirlenen çiğ süt referans fiyatının üzerine prim uygulayarak süt alımı gerçekleştirir. Süt priminin tespitine ilişkin gösterge faktörler, arz ve talep, yerel rekabet, tedarikçinin kalitesi ve Şirket'in tesislerine uzaklığıdır.

#### Çiğ Süt ve Perakende Süt Fiyat Gelişimi



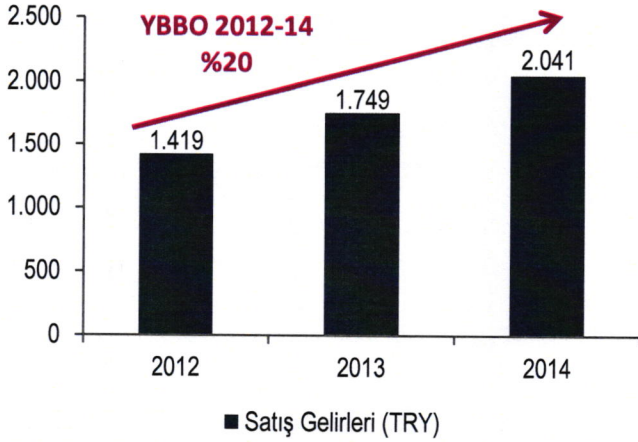
Kaynak: Ulusal Süt Konseyi, Ak Gıda

*[Signature]*  
YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

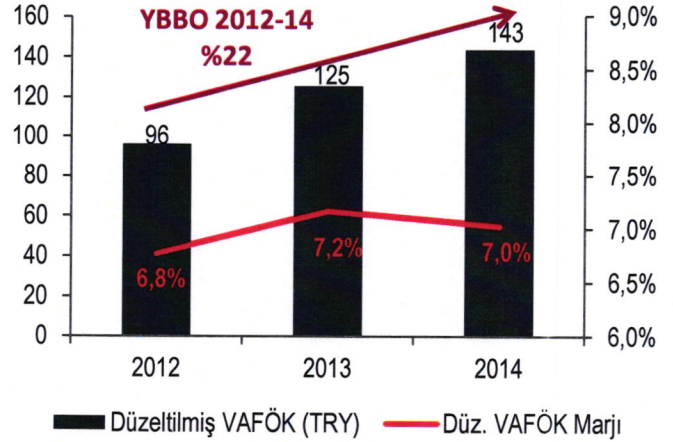
Şirket'in cirosu 2013 ve 2014 yıllarında sırasıyla %23 ve %17 artış kaydetmiştir. 2014 yılında satışların %41'i Bim'e gerçekleşmiştir. Seher Gıda üzerinden markalı ürün satışları ise toplam satışların %32'sini oluşturmaktadır.

## 5. Finansal özet

**Grafik 1 - Satış Gelirleri (TRY mn)**

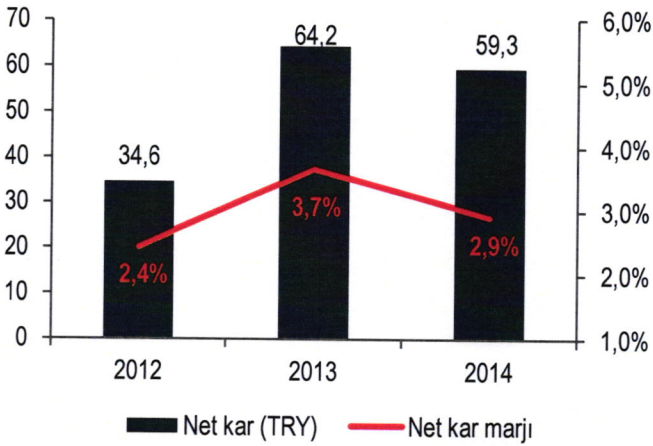


**Grafik 2 – Düzeltilmiş VAFÖK (TRY mn)**

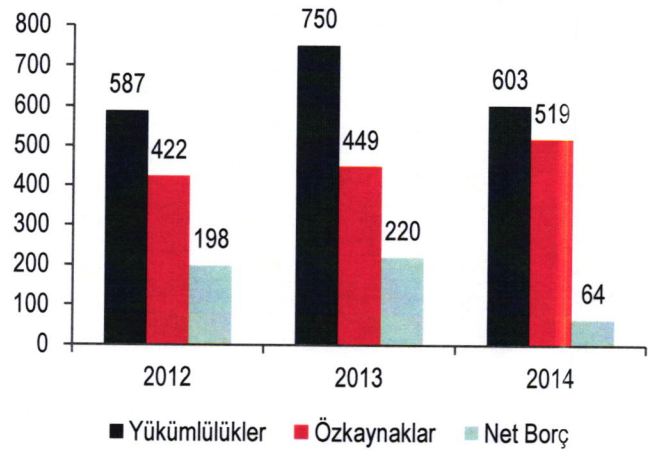


Kaynak: Ak Gıda

**Grafik 3 – Net Kar**



**Grafik 4 – Bilanço Büyüklüğü ve Net Borç**



Kaynak: Ak Gıda

Şirketin son 3 yıl (2012, 2013, 2014) VAFÖK'ü sırasıyla TRY91mn, TRY119mn ve TRY136mn TL'dir. Yenilenen sözleşme kapsamında Ak Gıda'nın Teközel dağıtım firmasına Bim'e yapılan satışlar üzerinden ödediği komisyon ödemelerinin ilerleyen dönemlerde ödenmeyecek olması sebebiyle geçmiş yıllarda bu kapsamda ödenen komisyon tutarlarının düzeltilmesi gerekmektedir. Ayrıca İçim ve Dolcia markalarının Ak Gıda'ya devri dolayısıyla gelecekte ödenmeyecek marka kullanım giderlerinin de VAFÖK hesaplamasında düzeltilmesi gerekmektedir. Şirket'in düzeltilmiş VAFÖK'ü 2012, 2013 ve 2014 yılları için sırasıyla TRY96mn, TRY125mn ve TRY143mn iken düzeltilmiş VAFÖK marjı sırasıyla %6,8, %7,2 ve %7,0 şeklindedir.

*[Signature]*  
**YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Ak Gıda 2014 yılında süt ve süt ürünleri faaliyetlerine odaklanmak amacıyla işlenmiş et, maden suyu ve kağıt üretimi alanlarında faaliyet gösteren iştiraklerindeki paylarını elden çıkardı. Ak Gıda'nın sürdürülen faaliyetler dönem karı 2012, 2013, 2014 yıllarında sırasıyla TRY34.6mn, TRY64.2mn ve TRY59.3mn iken; durdurulan faaliyetler dahil 2012 ve 2013 yıllarında TRY32.2mn ve TRY42.5mn net kar elde ederken 2014 yılında ise TRY10.3mn net zarar etmiştir. Bu raporda Ak Gıda'nın devam eden operasyonlarından (süt ve süt ürünleri) elde ettiği net kar dikkate alınmıştır.

## B) HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Mevcut durumda Yıldız Holding %33 pay ile en büyük hissedar durumundadır. Diğer hissedarlar, Bim'in de sahipleri arasında bulunan "Mustafa Latif Topbaş, Ahmet Afif Topbaş ve Firdevs Çizmeci", Eaton Capital Fund, Grosvenor Capital Fund ve paylarının tamamını satacak olan Zeki Ziya Sözen'dir. Halka arz sonrası Mustafa Latif Topbaş en büyük hissedar konumunda olacaktır ve şirket kontrolü Yıldız Holding'den Topbaş ailesine geçecektir.

| Ortak Adı/Ünvanı       | Arz Öncesi         |               | Arz Edilen Paylar  |              | Arz Sonrası        |               |
|------------------------|--------------------|---------------|--------------------|--------------|--------------------|---------------|
|                        | TL                 | %             | TL                 | %            | TL                 | %             |
| Yıldız Holding         | 105,600,000        | 33,00         | 64,000,000         | 20,00        | 41,600,000         | 13,00         |
| Mustafa Latif Topbaş   | 70,400,000         | 22,00         | 19,027,027         | 5,95         | 51,372,973         | 16,05         |
| Eaton Capital Fund     | 64,000,000         | 20,00         | 32,000,000         | 10,00        | 32,000,000         | 10,00         |
| Ahmet Afif Topbaş      | 38,400,000         | 12,00         | 10,378,378         | 3,24         | 28,021,622         | 8,76          |
| Zeki Ziya Sözen        | 16,000,000         | 5,00          | 16,000,000         | 5,00         | -                  | -             |
| Grosvenor Capital Fund | 16,000,000         | 5,00          | -                  | -            | 16,000,000         | 5,00          |
| Firdevs Çizmeci        | 9,600,000          | 3,00          | 2,594,595          | 0,81         | 7,005,405          | 2,19          |
| Halka Açık             | -                  | -             | -                  | -            | 144,000,000        | 45,00         |
| <b>TOPLAM</b>          | <b>320,000,000</b> | <b>100,00</b> | <b>144,000,000</b> | <b>45,00</b> | <b>320,000,000</b> | <b>100,00</b> |

Kaynak: Ak Gıda

Halka arzın tamamı ortak satışı şeklinde olacağı için halka arz sonrasında Ak Gıda'nın toplam sermayesinde herhangi bir değişiklik olmayacaktır.

Halka arzda lider kurum Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olup tahsisat oranları yurtdışı yabancı kurumsal, yurtiçi kurumsal ve bireysel yatırımcılar için sırası ile %70, 20% ve %10 olarak belirlenmiştir. **Halka arz fiyat aralıkları ise pay başına 5.78 TL ve 6.92 TL olarak belirlenmiş olup bu rakamlara göre Şirket'in piyasa değeri sırasıyla 1,850mn TL ve 2,214mn TL olacaktır.**

Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen paylarını Halka Arz Eden Pay Sahiplerinin tasarrufunda olacaktır. Halka arzın tamamı ortak satışı yöntemi ile gerçekleşeceği için, Şirket'in elde edeceği net gelir bulunmamaktadır. Şirket, halka arz ile kurumsal kimliğini güçlendirerek, kurumsallaşma yönünde önemli bir adım atmaya planlamaktadır.

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| Halka Arz Tarihleri         | 6-7-8 Mayıs 2015  |
| Halka Arz Şekli             | %100 ortak satışı ile toplam 144.000.000 adet hissenin satışı   |
| Halka Arz Oranı             | %45,00  |
| Halka Arz Edilecek Hisseler | Yıldız Holding'e ait 64.000.000 TL nominal değerli 64.000.000 adet pay<br>Mustafa Latif Topbaş'a ait 19.027.027 TL nominal değerli 19.027.027 adet pay<br>Eaton Capital Fund'a ait 32.000.000 TL nominal değerli 32.000.000 adet pay<br>Ahmet Afif Topbaş'a ait 10.378.378 TL nominal değerli 10.378.378 adet pay<br>Zeki Ziya Sözen'e ait 16.000.000 TL nominal değerli 16.000.000 adet pay<br>Firdevs Çizmeçi'ye ait 2.594.595 TL nominal değerli 2.594.595 adet pay<br>Toplam 144.000.000 adet hisse |
| Aracılık Şekli              | En İyi Gayret Aracılığı   |
| Fiyat Aralığı               | 5,78 TL – 6,92 TL<br>5,78 TL'ye göre piyasa değeri <b>1.850 Milyon TL</b> olmaktadır<br>6,92 TL'ye göre piyasa değeri <b>2.214 Milyon TL</b> olmaktadır   |
| Halka Arz Büyüklüğü         | <b>5,78 TL'ye göre 832 Milyon TL</b><br><b>6,92 TL'ye göre 996 Milyon TL</b>  |
| Fiyat İstikrarı             | Payların BİAŞ'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.   |
| Tahsis Grupları             | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %10 (14.400.000 adet pay)<br>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %20 (28.800.000 adet pay)<br>Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %70 (100.800.000 adet pay)  |
| Satmama Taahhüdü            | Satan Ortaklar ve Şirket için 180 gün   |

### C) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket değerlemesinde Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmış olup uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir. Değerleme çarpanının belirlenmesinde kullanılan benzer şirketler süt ve süt ürünlerinde faaliyet gösteren şirketlerden oluşmaktadır ve bu şirketlere ilişkin bilgiler açık ve net şekilde ifade edilmiştir. Şirket değerlemesinde FD/Satışlar, FD/VAFÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir.

Değerleme çalışmasında BİST'te işlem gören tek benzer şirket Pınar Süt iken 9 adet yabancı benzer şirketin çarpanları dikkate alınmıştır. Pınar Süt'ün çarpanlarına %20 ağırlık verilirken yabancı şirketlerin ortalamasına %80 ağırlık verilmiştir.

Değerleme özeti:

| TRY mn                      | Değerleme Çarpanı | Piyasa Değeri |
|-----------------------------|-------------------|---------------|
| FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi | 1,5x              | 2.970         |
| FD/VAFÖK Çarpanı Yöntemi    | 15,6x             | 2.365         |
| F/K Çarpanı Yöntemi         | 28,9x             | 1.707         |
| Ortalama Piyasa Değeri      |                   | 2.347         |
| Nominal Sermaye Tutarı      |                   | 320           |
| <b>Birim Hisse Fiyatı</b>   |                   | <b>7,33</b>   |

| Halka Arz İskontosu            |       |
|--------------------------------|-------|
| Minimum fiyat 5.78TL'ye göre:  | 21,1% |
| Maksimum fiyat 6.92TL'ye göre: | 5,6%  |

Kaynak: Şirket, Lider Şirket

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**D) NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ**

Halka arz fiyat tespitinde arza aracılık yapan kurum değerlendirme yöntemlerinden Piyasa Çarpanları yönteminde FD/Satışlar, FD/VAFÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre **firmanın piyasa değeri 2.347mn TL olarak hesaplanmıştır.**

Farklı halka arz iskonto oranlarının uygulanması ile halka arz öncesi fiyat aralığı alt bant için 5.78 TL/pay ve üst bant için 6.92 TL/pay olarak tespit edilmiştir. Değerleme sonucu ortaya çıkan değer ile halka arz fiyat aralıkları ile oluşacak piyasa değerini kıyasladığımızda iskonto oranları %5,6 ve %21,1 olarak gerçekleşmektedir.

Şirketin FD/VAFÖK çarpanının hesaplanmasında VAFÖK rakamı geçmiş yıllarda ödenen marka kullanım bedellerine göre düzeltilirken bu markaların satın alınması için Şirket'ten çıkacak olan TRY15mn'nin net borç hesaplamasında düzeltilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda şirketin 2014 yılı düzeltilmiş net borç rakamı TRY70mn yerine TRY85mn olmaktadır. Fakat bu düzeltme şirket çarpanlarında önemli bir değişikliğe neden olmadığı için göz ardı edilebilir düzeydedir.

**Şirket değerlemesinde ileriye dönük herhangi bir tahmin kullanılmamıştır. Piyasa çarpanları değerlemesinde genel olarak lider kurumun yapmış olduğu değerlemede kullanılan rakamların ve ulaşılan değerlerin makul olduğunu düşünmekteyiz.**

**FİNANSAL TABLOLAR – Ak Gıda**

| GELİR TABLOSU (milyon TL)                      | 2012         | 2013         | 2014         | YBBO 2012-2014 |
|--|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>                         | <b>1.419</b> | <b>1.749</b> | <b>2.041</b> | <b>20%</b>     |
| Satışların Maliyeti (-)                        | 1.188        | 1.465        | 1.728        | 21%            |
| <b>Brüt Kar</b>                                | <b>232</b>   | <b>284</b>   | <b>312</b>   | <b>16%</b>     |
| Pazarlama Giderleri (-)                        | 135          | 158          | 172          | 13%            |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                    | 27,8         | 33,3         | 34,0         | 11%            |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)          | 2,7          | 3,5          | 3,6          | 15%            |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler             | 14,9         | 21,5         | 30,3         |                |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)         | 48,1         | 20,1         | 37,1         |                |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                      | <b>33,4</b>  | <b>91,2</b>  | <b>95,9</b>  | <b>69%</b>     |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler              | 7            | 14           | 11           |                |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)          | 0            | 8            | 1            |                |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>   | <b>40</b>    | <b>98</b>    | <b>106</b>   | <b>62%</b>     |
| Finansman Giderleri (-)                        | -2           | 21           | 36           |                |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar</b> | <b>42</b>    | <b>77</b>    | <b>71</b>    | <b>29%</b>     |
| Dönem Vergi Gideri (-)                         | 5            | 0            | 6            |                |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri (-)              | 3            | 13           | 5            |                |
| <b>Dönem Net Karı</b>                          | <b>32</b>    | <b>43</b>    | <b>-10</b>   |                |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>       | <b>35</b>    | <b>64</b>    | <b>59</b>    | <b>31%</b>     |
| Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı              | -2           | -22          | -70          |                |
| Amortisman ve İtfa Payı                        | 25           | 30           | 34           |                |
| <b>VAFÖK</b>                                   | <b>91</b>    | <b>119</b>   | <b>136</b>   | <b>22%</b>     |
| Teközel Komisyonları                           | 3            | 4            | 4            |                |
| Marka kullanım giderleri                       | 2            | 2            | 3            |                |
| <b>Düzeltilmiş VAFÖK</b>                       | <b>96</b>    | <b>125</b>   | <b>143</b>   | <b>22%</b>     |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b>                      | <b>16,3%</b> | <b>16,3%</b> | <b>15,3%</b> |                |
| <b>VAFÖK Marjı (%)</b>                         | <b>6,4%</b>  | <b>6,8%</b>  | <b>6,7%</b>  |                |
| <b>Düzeltilmiş VAFÖK Marjı</b>                 | <b>6,8%</b>  | <b>7,2%</b>  | <b>7,0%</b>  |                |
| <b>Net Kar Marjı (%)</b>                       | <b>2,4%</b>  | <b>3,7%</b>  | <b>2,9%</b>  |                |

Kaynak: Şirket

| BİLANÇO (milyon TL)   | 2012         | 2013         | 2014         |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <b>VARLIKLAR</b>  |              |              |              |
| <b>Dönen Varlıklar</b>  | <b>529</b>   | <b>566</b>   | <b>745</b>   |
| Nakit ve nakit benzeri  | 36           | 6            | 104          |
| Ticari Alacaklar  | 302          | 355          | 330          |
| Diğer Alacaklar   | 54           | 24           | 173          |
| Stoklar   | 103          | 105          | 110          |
| Peşin Ödenmiş Giderler  | 7            | 44           | 5            |
| Diğer   | 27           | 32           | 22           |
| <b>Duran Varlıklar</b>  | <b>480</b>   | <b>633</b>   | <b>376</b>   |
| Diğer Alacaklar   | 0            | 0            | 0            |
| Finansal Yatırımlar   | 10           | 10           | 0            |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller   | 25           | 20           | 21           |
| Maddi Duran Varlıklar   | 420          | 513          | 350          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar   | 0            | 68           | 0            |
| Peşin Ödenmiş Giderler  | 10           | 18           | 5            |
| Diğer   | 15           | 4            | 1            |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>   | <b>1.010</b> | <b>1.199</b> | <b>1.121</b> |
| <b>KAYNAKLAR</b>  |              |              |              |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>521</b>   | <b>562</b>   | <b>416</b>   |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar  | 194          | 81           | 10           |
| Ticari Borçlar  | 169          | 239          | 214          |
| Diğer Borçlar   | 142          | 183          | 172          |
| Kısa Vadeli Karşılıklar   | 9            | 9            | 10           |
| Diğer   | 7            | 50           | 11           |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>67</b>    | <b>188</b>   | <b>186</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar  | 39           | 145          | 158          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü  | 22           | 34           | 23           |
| Diğer   | 6            | 8            | 5            |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                                  | <b>421</b>   | <b>456</b>   | <b>518</b>   |
| Ödenmiş Sermaye   | 70           | 70           | 70           |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Giderler | 0            | 0            | 0            |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                   | 21           | 23           | 23           |
| Geçmiş Yıllar Karları   | 298          | 321          | 393          |
| Net Dönem Karı  | 32           | 43           | 33           |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>                                    | <b>1</b>     | <b>-7</b>    | <b>0</b>     |
| <b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR</b>                            | <b>1.010</b> | <b>1.199</b> | <b>1.121</b> |

Kaynak: Şirket

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



**Yatırım Finansman Menkul Değerler**

Nispetiye Caddesi Akmerkez E-3 Blok Kat:4

Etiler / İstanbul Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 317 69 32

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir. Bu mesajın herhangi bir şekilde kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

|             |                        |                       |                     |
|-------------|------------------------|-----------------------|---------------------|
| Emre Birkan | Genel Müdür Yardımcısı | emre.birkan@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 40 |
|-------------|------------------------|-----------------------|---------------------|

**Araştırma Bölümü**

|                    |       |                          |                     |
|--------------------|-------|--------------------------|---------------------|
| Zümrüt Can Ambarcı | Müdür | zumrut.ambarci@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 35 |
|--------------------|-------|--------------------------|---------------------|

|                |               |                          |                     |
|----------------|---------------|--------------------------|---------------------|
| Levent Durusoy | Baş Ekonomist | levent.durusoy@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 33 |
|----------------|---------------|--------------------------|---------------------|

**Strateji Bölümü**

|              |            |                        |                     |
|--------------|------------|------------------------|---------------------|
| Hakan Tezcan | Stratejist | hakan.tezcan@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 59 |
|--------------|------------|------------------------|---------------------|

|                |            |                          |                     |
|----------------|------------|--------------------------|---------------------|
| Göksel Tekiner | Müdür Yrd. | goksel.tekiner@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 44 |
|----------------|------------|--------------------------|---------------------|

|              |       |                        |                     |
|--------------|-------|------------------------|---------------------|
| Hüseyin Sert | Uzman | huseyin.sert@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 47 |
|--------------|-------|------------------------|---------------------|

|                  |       |                      |                     |
|------------------|-------|----------------------|---------------------|
| Kemal Ozan Sayın | Uzman | ozan.sayin@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 70 |
|------------------|-------|----------------------|---------------------|

**Kurumsal Finansman**

|                 |       |                           |                     |
|-----------------|-------|---------------------------|---------------------|
| Pervin Bakankuş | Müdür | pervin.bakankus@yf.com.tr | +90 (212) 334 98 61 |
|-----------------|-------|---------------------------|---------------------|

**Yurtiçi Satış Müdürlüğü**

|               |       |                         |                     |
|---------------|-------|-------------------------|---------------------|
| İnciser Deniz | Müdür | inciser.deniz@yf.com.tr | +90 (212) 317 68 85 |
|---------------|-------|-------------------------|---------------------|

**Şubelerimiz**

|          |                     |               |                     |
|----------|---------------------|---------------|---------------------|
| Akmerkez | +90 (212) 317 69 00 | Merkez        | +90 (212) 263 00 24 |
| Adana    | +90 (322) 458 77 55 | Antalya       | +90 (242) 243 02 01 |
| Ankara   | +90 (312) 417 30 46 | Bakırköy      | +90 (212) 543 05 04 |
| Ataşehir | +90 (216) 386 74 00 | Fındıklı      | +90 (212) 334 98 00 |
| Bursa    | +90 (224) 224 47 47 | Çiftahavuzlar | +90 (216) 302 88 00 |
| İzmir    | +90 (232) 441 80 72 | Samsun        | +90 (362) 431 46 71 |
| Konya    | +90 (332) 237 76 77 | İzmit         | +90 (262) 325 40 30 |

YATIRIM FİNANSMAN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.