



'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

4 Mayıs 2015

Global Liman İşletmeleri

'Global Liman 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. tarafından Global Liman İşletmeleri Anonim Şirketi (Global Liman) için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporda Global Liman'ın 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

Global Liman Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan Global Yatırım Holding'in paylarının tamamına sahip olduğu bir şirkettir. Global Liman işletmeleri liman özelleştirme ihalelerine girmek amacıyla 2004 yılında kurulmuştur.

Şirket, **İspanyol Kruvaziyer limanı işletmecisi Creuers'in satın alınmasının ardından 5 ülkede 6 kruvaziyer, 1 karma (ticari ve kruvaziyer) ve 1 ticari liman olmak üzere toplamda sekiz limandan oluşan portföye sahip dünyanın en büyük yolcu limanı operatörüdür.** Grup'un faaliyet konusu, yolcu (yolcu gemilerine, feribotlara, yatlara ve mega yatlara hizmet vererek) limanı ve ticari (konteyner, dökme yük ve genel yük elleçlemede uzmanlaşarak) liman işletmeciliğidir. Şirket genel olarak kruvaziyer liman işletmeciliği alanında faaliyetlerini genişletmeyi planlamaktadır.

2. Şirketin Tarihsel Gelişimi

- Global Liman ilk devralmasını 2003 yılında gerçekleştirmiş ve bir ortak girişimin parçası olarak Ege Ports-Kuşadası Yolcu Limanı'nın işletmecisi olan **Ege Liman İşletmeleri**'nin bir kısmını devralmıştır. Global, mevcut durumda Ege Liman İşletmeleri'nin paylarının %72,5'ine sahiptir
- Şirket Ekim 2006'da Port **Akdeniz-Antalya Limanı**'ni işleten şirket olan Ortadoğu Antalya Liman İşletmeleri'ni devralan Akdeniz Liman İşletmeleri A.Ş.'ye ortak girişim yoluyla katılarak, Port Akdeniz-Antalya Limanı'nın %39,8'ine dolaylı olarak sahip olmuştur. Aralık 2006'da, Ortadoğu Antalya Liman İşletmeleri ve Akdeniz Liman İşletmeleri A.Ş. Ortadoğu Antalya Liman İşletmeleri tüzel kişiliği altında birleşmişlerdir. Temmuz 2010'da, Global diğer ortak girişim ortaklarından Ortadoğu Antalya Liman İşletmeleri paylarının tamamına yakını devralmıştır.
- Şirket Ocak 2008'de, ortak girişim grubu vasıtasıyla ihaleyi kazanan ve Bodrum Yolcu Limanı'nı işleten şirket olan **Bodrum Liman İşletmeleri**'nde pay devralmıştır. Bodrum Liman İşletmeleri'nin %60'ı Global'e aittir.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- Global Liman Haziran 2013'te, **Creuers'i devralmak amacıyla RCCL ile birlikte bir holding şirketi olan BPI'yi kurmuştur**. Kuruluş sırasında Global, BPI'nin %49'una ve RCCL'den %1 pay satın alma opsiyonuna sahiptir. BPI, 26 Temmuz 2013 tarihinde 16,7 milyon Avro karşılığında Creuers'in %23'ünü ve 30 Aralık 2013 tarihinde 14,5 milyon Avro karşılığında %20'sini daha devralarak Creuers'deki payını %43'e çıkarmıştır. Böylece, Global'in BPI vasıtasıyla Creuers'te sahip olduğu toplam pay %21,07 olmuştur.
- 20 Haziran 2014 tarihinde Global, Vapores Suardiaz'ın ve World Duty Free'nin Creuers'de sahip oldukları payları satın almak üzere bir sözleşme yapmıştır. Global, daha sonra bu hakları **BPI (Barcelona Port Investments)**'ye devretmiştir. BPI, 30 Eylül 2014 tarihinde, Vapores Suardiaz'dan %34 ve World Duty Free Group'tan %23 olmak üzere Creuers'in %57'sini devralarak, **Creuers'in tüm paylarını ele geçirmiştir**. Global, aynı zamanda, RCCL'nin BPI'de sahip olduğu %13 payı satın alarak **BPI'de sahip olduğu payı %62'ye çıkarmış** ve BPI'nin kontrolünü de elde etmiştir.
- Global, 1 Temmuz 2013 tarihinde, **Adria-Bar Limanı** kargo terminalinin özelleştirmesine katılmış ve daha sonraki alımlarla birlikte işbu İzahname tarihi itibarıyla Adria-Bar Limanı paylarının %64,5'ini JSC-Bar vasıtasıyla dolaylı olarak elinde bulundurmaktadır. Global, Karadağ Hükümeti'yle yaptığı pay devir sözleşmesini 15 Kasım 2013 tarihinde nihai haline getirmiş ve bu sözleşme ihale komisyonu, Karadağ Özelleştirme ve Sermaye Yatırımları Kurumu ve Karadağ Bakanlar Kurulu tarafından onaylanmıştır. İlgili paylar, Grup'a 30 Aralık 2013 tarihinde devredilmiştir.
- Global, 17 Ocak 2014 tarihinde, kendisinin ve kendisiyle birlikte teklif veren RCCL, Creuers ve Grupo Sousa'nın, **Lizbon Yolcu Limanı**'nda inşa edilecek yeni bir yolcu gemisi terminalinin inşaat ve işletme hakları için açılan ihalede, ihale komisyonu tarafından kazanan teklifçi olarak seçildiğini ilan etmiştir. Lizbon Yolcu Limanı'nda inşa edilecek yeni yolcu gemisi terminalinin inşaat ve işletme haklarını yönetmek üzere kurulan Lisbon Cruise Terminals Lda'nın %40'ına Global, %20'sine RCCL, %10'una Creuers ve %30'una Grupo Sousa sahiptir.

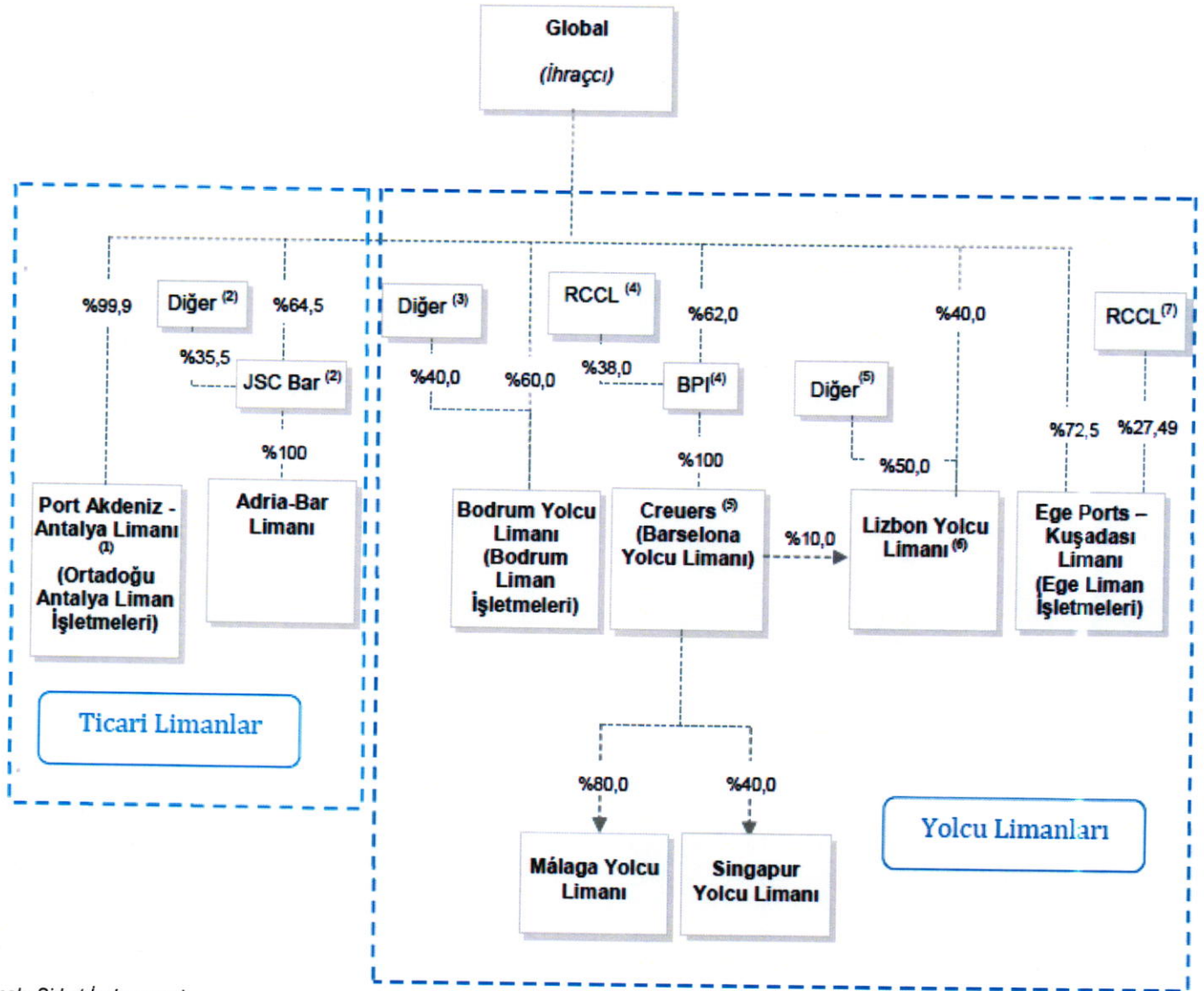
YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3. Şirketin Organizasyonel Yapısı

Global Liman, **Kuşadası, Bodrum, Barcelona, Lizbon, Malaga ve Singapur**'da yolcu limanları, **Antalya**'da yük ve yolcu karma kullanımına sahip bir liman ve **Karadağ**'da bir yük limanı işletmektedir.

- **Yolcu Limanı Faaliyetleri:** Grup, Creuers, Ege Ports-Kuşadası Yolcu Limanı, Bodrum Yolcu Limanı, Port Akdeniz-Antalya Limanı, Lizbon Yolcu Limanı, Malaga Limanı ve Singapur Limanı'nda yolcu limanı faaliyetlerini yürütmektedir.
- **Ticari Liman Faaliyetleri:** Grup, Antalya'daki Port Akdeniz-Antalya Limanı ve Karadağ'daki Adria-Bar Limanı'nda ticari liman faaliyetlerini yürütmektedir.

Şirket Organizasyonel Yapısı



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Global Liman'ın yolcu limanı faaliyetlerinin yıllık toplam kapasitesi, 31 Aralık 2014 itibariyle 9.420 gemidir.

- Global Liman, 2014 yılında, 825 yolcu gemisine, 1.055 feribota, 1.274.835 deniz yolcusuna ve 334.369 feribot yolcusuna hizmet vermiştir. Grup'un 2014 yılında hizmet verdiği 825 yolcu gemisinin ve 1.055 feribotun toplam kapasitesi 34,6 milyon GRT'ye ulaşmıştır.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- Global Liman, 2014 yılında, 228.382 TEU ve 1.873.969 tonluk genel ve dökme yüklük verim elde etmiştir. Grup, 2013 yılında, 217.384 TEU ve 1.728.441 tonluk genel ve dökme yüklük verim elde etmiştir.
- Şirketin 2014 yılındaki toplam gelirinin %70'i ticari liman faaliyetlerinden elde edilmiştir. 2014 yılında, Grup'un konsolide gelirleri 198 milyon TL (91 milyon ABD Doları) ve konsolide düzeltilmiş FVAÖK'ü 129 milyon TL (59 milyon ABD Doları) olarak gerçekleşmiştir. Grup'un 2014 yılındaki toplam gelirlerinin %30'u yolcu limanı faaliyetlerinden elde edilmiştir.
- Şirketin ticari liman faaliyetlerinin yıllık toplam kapasitesi yaklaşık 1.000.000 TEU ve 7,5 milyon ton genel ve dökme yüküdür.

Satış Hacmi, Ciro ve FAVÖK Dağılımı

Global Liman Konsolide	2012	2013	2014F	2014PF
Net Satışlar	122.0	144.0	198.0	242.0
Kurivaziyer	38.0	40.0	59.0	103.0
Ticari	85.0	103.0	139.0	139.0
FAVÖK	80.0	102.0	135.0	160.0
Kurivaziyer	26.0	30.0	44.0	69.0
Ticari	54.0	72.0	91.0	91.0
FAVÖK	65.6%	70.8%	68.2%	66.1%
Kurivaziyer	68.4%	75.0%	74.6%	67.0%
Ticari	63.5%	69.9%	65.5%	65.5%
Kruvaziyer Liman Faaliyetleri	2012	2013	2014F	2014PF
Gelirler - mn TL	38.0	40.0	59.0	103.0
FAVÖK - mn TL	26.0	30.0	44.0	69.0
FAVÖK Marjı	68.4%	75.0%	74.6%	67.0%
Yolcu Sayısı/Bin	924.0	931.0	1,609.0	3,763.0
Yolcu Başına Gelirler/TL	35.5	38	34.8	30.6
Ticari Liman Faaliyetleri	2012	2013	2014F	2014PF
Gelirler - mn TL	85	103	139	139
FAVÖK - mn TL	54	72	91	91
FAVÖK Marjı	63.5%	69.9%	65.5%	65.5%
Toplam Kargo Hacmi/ bin ton	5,081	4,854	5,158	5,158
Toplam Konteyner Hacmi (bin TEU)	186	217	228	228
Fiyatlar				
Konteyner - TL/TEU	265.3	308.8	374.0	374.0
Kuru Yük TL/ton	6.2	9.6	14.9	14.9
Genel Kargo TL/ton	7.8	10.7	14.0	14.0

Kaynak: Şirket

Not: Proforma Barselona Limanı'nı tüm yıl konsolide edilmiş gibi göstermektedir. Şirket 30 Eylül 2014 itibarı ile Creuers del Port de Barcelona, SA.'nın çoğunluk hissesini satın almış ve konsolidasyon bu tarihte başlamıştır.

- **Şirketin toplam yolcu sayısı 2012 yılında 924.587, 2013 yılında 931.000 ve 2014 yılında 1.609.204 olarak gerçekleşmiştir.** Grup, 2012 yılında 687 yolcu gemisine, 1.168 feribota, 778.818 deniz yolcusuna ve 145.954 feribot yolcusuna hizmet vermiştir. Grup'un 2012 yılında hizmet verdiği 687 yolcu gemisinin ve 1.168 feribotun toplam kapasitesi 27,8 milyon GRT'ye ulaşmıştır.
- **Şirket 2013 yılında, 657 yolcu gemisine, 979 feribota, 780.804 deniz yolcusuna ve 150.662 feribot yolcusuna ev sahipliği yapmıştır.** Grup'un 2013 yılında hizmet verdiği 657 yolcu gemisinin ve 979 feribotun toplam kapasitesi 27,2 milyon GRT'ye ulaşmıştır.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

B) HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Global'in çıkarılmış sermayesinin 66.253.100 TL'den 90.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek toplam 23.746.900 TL ve mevcut ortakların sahip olduğu 9.000.000 TL olmak üzere toplam 32.746.900 TL nominal değerli paylarının ve toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde, Global Yatırım Holding A.Ş.'ye ait 4.912.035 TL nominal değerli ve toplamda halka arz edilen payların %15'ine tekabül eden payların halka arzı gerçekleşecektir.

Ortak Adı/Ünvanı	Arz Öncesi		Arz Sonrası		Arz Sonrası - Ek Satış	
	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (%)	Pay (%)
Global Yatırım Holding	66,253,100	%100	57,253,100	%63.6	52,341,065	%58.2
Halka Açık	-	-	32,746,900	%36.4	37,658,935	%41.8
Toplam	66,253,100	100.00%	90,000,000	100.0%	90,000,000	100.00%

Kaynak: Şirket

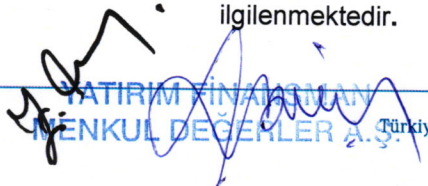
Halka arzda tahsisat oranları yurtdışı yabancı kurumsal yatırımcılar için %70 ve yurtiçi kurumsal ve bireysel yatırımcılar için ise 30% olarak belirlenmiştir. **Halka arz fiyat aralıkları ise pay başına 19.60 TL ve 23.50 TL olarak belirlenmiş olup bu rakamlara göre arz sonrası piyasa değeri sırasıyla 1,764mn TL ve 2,115mn TL olacaktır.**

Halka Arz Hakkında Bilgi

Şirket	Global Liman İşletmeleri A.Ş.				
Halka Arz Yöntemi	İmtiyazsız hisselerin fiyat aralığı ile birincil halka arzı				
Halka Arz Şekli	Rüçhan hakkı kısıtlamasıyla bedelli sermaye artırımını ve mevcut hisselerin halka arzı				
Halka Arz Edilecek Hisseler	Adet	Toplam İçindeki Pay %	Alt Bant: 19.60	Üst Bant: 23.50	
Sermaye Artırımı	23,746,900	%26.4	465,439,240	558,052,150	
Ortak Satışı	9,000,000	%10.0	176,400,000	211,500,000	
Toplam Arz Miktarı	32,746,900	%36.4	641,839,240	769,552,150	
Ek Satış	4,912,035	%5.5	96,275,886	115,432,823	
Ek Satış Dahil Toplam	37,658,935	41.8%	738,115,126	884,984,973	
	Toplam 32,746,900 adet hissenin arzı ile %36.4 halka açıklık oranına ulaşılacak, ek satış gerçekleşirse 37,658,935 adet hissenin halka arzı ile %41.8 halka arz oranına ulaşılacaktır.				
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul				
Fiyat Aralığı	19.60 TL – 23.50 TL				
Piyasa Değeri	1,764 mn TL – 2,115 mn TL				
Halka Arz Büyüklüğü	641.8 mn TL – 769.6 mn TL 738.1 mn TL – 885.0 mn TL (Ek Satış Dahil)				
Satmama Taahhüdü	Ortaklar Tarafından 365 Gün				
Tahsis Grupları	Yurtdışı yabancı kurumsal %70, yurtiçi kurumsal ve bireysel yatırımcılar %30				
Fiyat İstikrarı	30 gün süre ile ek satıştan gelecek tutar kullanılarak yapılması planlanmaktadır.				
Şirketin Faaliyet Alanı	Konteyner, dökme yük ve yük elleçleme hizmetlerinden oluşan deniz taşımacılığı sektörü, yolcu gemileri, feribotlar, yatlar ve mega yatları içerecek şekilde yolcu taşıması hizmetlerinden oluşan kruvaziyer sektörü.				

Kaynak: Şirket

Halka arz ile birlikte halka arz fiyatına bağlı olmak üzere şirket brüt 465mn TL veya 558mn TL kaynak elde edecektir. Şirket haka arz gelirlerinin önemli bir kısmını liman satın alımlarını finanse etmek amacıyla kullanmayı planlamaktadır. Şirket Hırvatistan, Letonya, İtalya, Tunus ve Malezya gibi ülkelerdeki bazı kruvaziyer limanları ile ilgilenmektedir.



DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir. Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları, Defter Değeri ve Piyasa Çarpanları yöntemleri incelenmiş ve uygun yöntem olarak Piyasa Çarpanları Analizi değerlendirilmiştir.

Değerleme Özeti

Halka Arz İskontosu	Alt Seviye	Orta Seviye	Üst Seviye
Fiyat Seviyesi	19.60	21.55	23.5
İskonto Oranı (29.79 TL'ye Göre)	34%	28%	21%

Global Liman Değerleme	Kullanılan Rasyo	Öz Sermaye Değeri - mn TL	Hisse Başına Değer - TL
FD/FAVÖK Çarpan Değerleme	21.0x	2,633	39.7
F/K Çarpan Değerleme	28.8x	1,315	19.9
Ortalama Fiyat			29.8

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Halka arz fiyat aralığının hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ile hesaplanan ortalama fiyata sırası ile %21 ve %34 iskonto uygulanmış. **İskonto sonrası halka arz fiyat aralığı 19.60 TL ve 23.50 TL olarak hesaplanmıştır.**

Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde FD/FAVÖK çarpanı ve F/K çarpanları kullanılmış ve benzer şirket olarak ise uluslararası benzer şirketler incelenmiştir. Şirketin gelirlerinin önemli bir kısmının yük limanlarından gelmesi nedeniyle analizde karşılaştırma amaçlı uluslararası benzer yük limanlarının rasyoları kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi 2014 finansal sonuçları (proforma rakamlar) baz alınarak gerçekleştirilmiştir.

1. FD/FAVÖK Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpan Analizi ile şirketin halka arz öncesi hesaplanan piyasa değeri 2,633mn TL'dir ve hisse başına 39.74 TL'ye denk gelmektedir. Uluslararası benzer şirketlerin 2014 yılı FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 21.0x olup aynı dönemde Global Liman proforma rakamlara göre 153.3mn TL FAVÖK elde etmiştir.

Değerleme Özeti

Global Liman Benzer Şirketler	2014 FD/FAVÖK
Port of Tauranga	21.9x
China Merchants Holdings	26.2x
International Container Terminal	13.5x
Tianjin Port Holding	17.4x
Adani Ports and Special ec. Zone	25.3x
Dalian Port	26.3x
Shanghai Intl.	22.6x
DP World	15.1x
Ortalama	21.0x
Global Liman FAVÖK - 2014	153.3
Benzer Şirket 2014 FD/FAVÖK Çarpanı	21.0x
Global Liman Firma Değeri - TLmn	3,224
Net Borç 2014 Yıl Sonu	641.6
Global Yatırım Holding'ten Alacak	103.4
Mayıs 2015'te Dağıtılan Temettü	52.4
Düzeltilmiş Net Borç	590.6
Öz Sermaye Değeri	2,633

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Diğer taraftan Öz Sermaye Değeri'ne ulaşırken net borç rakamında düzeltme yoluna gitmiştir. Buna göre 2014 yıl sonunda 641.6mn TL olan net finansal borç rakama 2015

YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Türkiye İş Bankası kuruluşudur

TÜRKİYE İŞ BANKASI

yılında dağıtılan 52.4mn TL temettü ve ana ortak Global Yatırım Holding'in Global Liman'a olan 103.4mn TL borcu düzeltilerek 590.6mn TL düzeltilmiş net finansal borç hesaplanmıştır.

2. F/K Çarpan Analizi

F/K Çarpan Analizi ile şirketin halka arz öncesi hesaplanan piyasa değeri 1,315mn TL'dir ve hisse başına 19,85 TL'ye denk gelmektedir. Uluslararası benzer şirketlerin 2014 yılı F/K çarpanı ortalaması 28,83x olup aynı dönemde Global Liman proforma rakamlara göre 45,6mn TL Net Kar elde etmiştir.

Değerleme Özeti	
Global Liman Benzer Şirketler	2014 F/K
Port of Tauranga	27.4x
China Merchants Holdings	18.4x
International Container Terminal	27.0x
Tianjin Port Holding	31.0x
Adani Ports and Special ec. Zone	35.9x
Dalian Port	59.3x
Shanghai Intl.	34.3x
DP World	27.8x
Ortalama	28.8x
Global Liman Net Kar - 2014	45.6
Benzer Şirket 2014 F/K Çarpanı	28.8x
Öz Sermaye Değeri	1,315

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

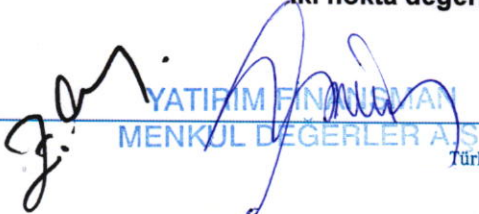
C) NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Halka arz fiyat tespitinde arza aracılık yapan kurum değerleme yöntemlerinden Piyasa Çarpanları Analizi yöntemini kullanmış ve çarpan olarak da 2014 yılına ilişkin FD/FAVÖK ve F/K oranları kullanılmıştır. **Buna göre firmanın halka arz öncesi hesaplanan ortalama piyasa değeri aralığı 1,315mn TL ve 2,633mn TL olarak hesaplanmıştır.**

Farklı halka arz iskonto oranlarının uygulanması ile halka arz öncesi fiyat aralığı alt bant için 19.60 TL/pay ve üst bant için 23.50 TL/pay olarak tespit edilmiştir. Halka arzdan gelecek nakdin hesaplanması neticesinde teorik olarak halk arz sonrası hedef piyasa değeri aralığı 1,764mn TL ve 2,115mn TL olarak hesaplanmıştır. **Bu rakamlara halka arz fiyat aralıkları ile oluşacak piyasa değerini kıyasladığımızda iskonto oranları %34 ve %21 olarak gerçekleşmektedir.**

Analizlerde 2014 yılı resmi finansal tablolar yerine proforma verilerin kullanılması makuldür. Global Liman Adria-Bar Limanı, Bodrum Limanı, Ege Limanı ve Barcelona Limanı'nda çoğunluk hissedar olmakla beraber tüm paylara sahip değildir, diğer taraftan Malaga Limanı, Singapur Limanı ve Lizbon Limanı da özkaynak yöntemi ile konsolide edildiğinden FAVÖK'e katkı sağlamamaktadır. **Bu bakımdan konsolide FAVÖK rakamı ile hesaplanan değerlemede, elde edilen rakamdan azınlık paylarına düşen değer ve iştiraklerden gelecek olası değer düzeltilmesi yapılabilir.**

Diğer taraftan Piyasa Çarpanları Analiz yöntemi ile hesaplanan şirket değerlemesinde kullanılan benzer şirketler, ağırlıklı olarak yük limanı şirketlerinden seçilmiştir. **Bu noktada farklı çarpan değerlerine sahip yolcu ve yük limanı ağırlıklı çalışan benzer şirketlerden bir örneklem kullanılabilir. Değerleme yöntemlerine ilişkin belirtilen bu iki nokta değerlemeyi değiştirici etki yapabilir.**

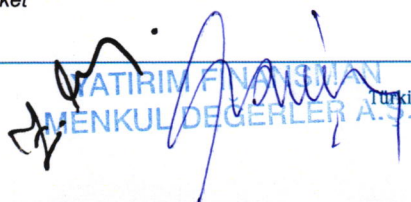

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

FİNANSAL TABLOLAR – Global Liman

Bilanço mn TL	2012	2013	2014
Varlıklar			
Dönen	63.8	122.1	297.3
Nakit ve Benzeri	22.2	42.7	104.6
Finansal Yatırımlar	3.8	33.0	35.0
Ticari Alacaklar	3.8	11.7	18.7
Diğer Alacaklar	5.4	21.4	111.2
İlişkili Taraflardan	3.8	20.7	109.7
İlişkili Olmayan Taraflardan	1.6	0.7	1.5
Peşin Ödenmiş Giderler	5.2	6.2	17.1
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.5	3.0	3.8
Diğer Dönen Varlıklar	1.9	4.1	7.0
Duran Varlıklar	634.2	926.2	1,343.3
Diğer Alacaklar	5.1	5.1	5.7
Finansal Yatırımlar	0.1	0.1	0.1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0.0	55.5	2.8
Maddi Duran Varlıklar	93.7	197.2	222.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	524.1	640.2	1,078.2
Peşin Ödenmiş Giderler	0.9	3.6	14.6
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.2	11.8	11.6
Diğer Duran Varlıklar	4.1	12.8	8.3
Toplam Varlıklar	698.0	1,048.3	1,640.6
Yükümlülükler			
KV Yükümlülükler	60.5	119.9	108.0
Kısa Vadeli Borçlanma	0.5	2.7	5.0
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısım	32.8	64.3	65.0
Ticari Borçlar	4.3	9.1	11.7
Diğer Ticari Borçlar	14.8	27.7	9.3
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.4	8.8	9.7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.6	7.4	7.3
UV Yükümlülükler	186.2	475.6	975.5
UV Borçlanmalar	83.1	339.6	711.1
Ertelenmiş Vergi	101.0	116.7	227.2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.4	19.3	37.2
Özkaynak	426.7	379.0	405.7
Ödenmiş Sermaye	85.0	66.3	66.3
Diğer Yedekler	341.7	312.8	339.4
Kontrol Gücü Olmayan Pay	24.6	73.7	151.4
Toplam Yükümlülükler	698.0	1,048.3	1,640.6

Gelir Tablosu - mn TL	2012	2013	2014
Net Satışlar	122.4	143.5	198.3
SMM	-71.6	-78.6	-123.1
Brüt Kar	50.8	64.9	75.2
Pazarlama Gideri	-0.5	-0.5	-1.0
Genel Yönetim Gideri	-11.2	-13.0	-22.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0.2	53.1	14.4
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.1	-1.0	-15.3
Özkaynakla Değerlenen Yatırımlardaki Kar	-	9.8	42.2
Faaliyet Karı	38.1	113.3	93.6
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.7	3.1	4.9
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-4.6	0.0	-0.8
Finansman Geliri	18.8	21.9	77.1
Finansman Gideri	-18.5	-40.0	-117.8
Vergi Öncesi Kar	37.5	98.2	56.9
Vergi	-3.6	-4.9	-4.3
Dönem Vergi Gideri	-10.4	-9.9	-12.0
Ertelenmiş Vergi Geliri	6.8	4.9	7.7
Dönem Karı	33.9	93.2	52.6

Kaynak: Şirket

 YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Türkiye İş Bankası kuruluşudur

TÜRKİYE İŞ BANKASI

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	Çiftehavuzlar	+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.

Türkiye İş Bankası kuruluşudur

TÜRKİYE İŞ BANKASI