



‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

25/11/2020

KERVAN GIDA SANAYİ ve TİCARET 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, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Kervan Gıda 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

1994 yılında faaliyetlerine başlayan Kervan Gıda'nın en önemli faaliyet kolu yumuşak şeker üretimidir (jelibon, licorice, marshmallow vs.). Şirket üretiminin İstanbul ve Manisa-Akhisar'da kurulu üç fabrika ile gerçekleştirmektedir. Kervan Gıda'nın konsolide satış hacmi 2017'den beri yıllık ortalama %11 seviyesinde bir büyüme yakalarken, bu büyüme fiyat artışları ve kur artışları ile beraber %40 civarı bir ciro büyümesi sağlamıştır. İhracatçı yapısıyla dikkat çeken Kervan Gıda'nın konsolide cirosunun %57'si ihracat tarafından gelmektedir. Şirketin çalışan sayısı 30 Eylül 2020 itibariyle 2145 kişidir.

Şirket'in döviz bazlı hammadde maliyetleri satışların %31'i seviyesindeyken, satışların %55 üzeri bir bölümü ihracat tarafından gelmektedir. Bu nedenle döviz kurlarında yaşanan değer kayıpları Şirket'in brüt marjına olumlu yansımaktadır. Artan üretim hacmi sonucu sabit üretim maliyetlerinin ciroya oranının düşmesi sonucu marjlarda iyileşmeler beklenmektedir.

Şirket ürünlerini Beбето markasıyla piyasaya sürmekte, bunun yanında fason üretim de yapmaktadır. İç pazarda Kervan Gıda yumuşak şeker alanında tonaj bakımından (1Y20: %47,8) pazar lideri konumundayken, tutar bakımından (1Y20: %35,5) ikinci sıradadır.

Organize perakende alanında Kervan Gıda ülkemizde Bim ve A101 ile çalışırken, yurtdışında genel olarak Dollar General, Rewe gibi indirim marketleriyle çalışmaktadır. Özel markalı (private label) ürünlerin ciroya oranı %32 seviyesindedir.

Şirket'in ödenmiş sermayesi halka arz öncesi 150,0 milyon TL olup, yönetim kurulu başkanlığı görevini Mehmet Şükrü Başar, genel müdürlük görevini ise Burhan Başar ifa etmektedir.

| Ortak Adı/Unvanı | Halka Arz Öncesi Sermaye | Pay Oranı (%) | Halka Arz Sonrası Sermaye (Ek Satış Harf) | Pay Oranı (%) | Halka Arz Sonrası Sermaye (Ek Satış Dahil) | Pay Oranı (%) |
|--------------------|--------------------------|---------------|---|---------------|--|---------------|
| Mehmet Başar | 19.510.000 | 13,0% | 18.010.000 | 9,6% | 17.260.000 | 9,2% |
| Mehmet Koçum | 18.750.000 | 12,5% | 17.250.000 | 9,2% | 16.500.000 | 8,8% |
| Aydin Çelik | 18.750.000 | 12,5% | 17.250.000 | 9,2% | 16.500.000 | 8,8% |
| Suat Erdem | 18.750.000 | 12,5% | 17.250.000 | 9,2% | 16.500.000 | 8,8% |
| Mehmet Şükrü Başar | 17.620.000 | 11,7% | 16.120.000 | 8,6% | 15.370.000 | 8,2% |
| Fahret Başar | 17.620.000 | 11,7% | 16.120.000 | 8,6% | 15.370.000 | 8,2% |
| Burhan Başar | 17.620.000 | 11,7% | 16.120.000 | 8,6% | 15.370.000 | 8,2% |
| Fahretin Çelik | 17.620.000 | 11,7% | 16.120.000 | 8,6% | 15.370.000 | 8,2% |
| Nurcan İzbahar | 1.880.000 | 1,3% | 1.880.000 | 1,0% | 1.880.000 | 1,0% |
| Neda Delal | 1.880.000 | 1,3% | 1.880.000 | 1,0% | 1.880.000 | 1,0% |
| Halka Açık | 0 | 0,0% | 49.500.000 | 26,4% | 55.500.000 | 29,6% |
| Toplam | 150.000.000 | 100% | 187.500.000 | 100% | 187.500.000 | 100% |

Kaynak: Şirket Lider Aracı Kurum

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL'den 187.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 37.500.000 TL nominal değerli paylar sermaye artışı ile, mevcut pay sahiplerinin sahip oldukları toplam 12.000.000 TL nominal değerli paylar ise ortak satışı yolu ile halka arz edilecektir. Toplam 49.500.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %26,4 olacaktır. Halka arzda toplam satılacak pay miktarından fazla talep gelmesi halinde ek satış hakkı kullanılabilir, bu durumda da halka arz edilecek toplam payların %12,1'ine denk gelen ve mevcut pay sahiplerinin sahip olduğu toplam 6.000.000 TL nominal değerli paylar da halka arz edilecektir. Ek satışa konu payların tamamının ek satış kapsamında satılması halinde, halka arz edilecek payların nominal değeri toplam 55.500.000 TL olacak ve halka açıklık oranı %29,6'ya ulaşacaktır.

İhraç edilecek toplam 49.500.000 TL nominal değerli paylar, "fiyat aralığı ile talep toplama ve en iyi gayret aracılığı" yöntemi ile beher pay için 8-9 TL fiyat aralığından Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. liderliğindeki konsorsiyum tarafından, KRVGD.HE (ikincil piyasada işlem kodu KRVGD.E olacaktır) işlem kodu ile satışa sunulacaktır.

Şirket halka arzdan gelecek kaynağın %55'ile Avrupa'da benzer bir şirketin satın alınmasının hedeflendiğini ifade etmektedir. Bu sayede Şirket Türkiye ile serbest ticaret anlaşması olmayan fakat AB ile serbest ticaret anlaşması olan ülkelere ihracat yapmayı hedeflemektedir. Gelen kaynağın %25'lik kalan kısmı ise yapılan yatırımların tamamlanması ve Akhisar'da fabrika yatırımlarında kullanılması planlanmaktadır. Halka arzdan gelen kaynağın %20'si ile ise Şirket kısa vadeli kredilerini kapatmayı planlamaktadır.

| | |
|---|--------------------------------|
| Çıkarılmış Sermaye | 150.000.000 TL |
| Çıkarılmış Sermaye (halka arz sonrası) | 187.500.000 TL |
| Ortak Satışı | 12.000.000 TL |
| Ortak Satışı (Ek talep halinde) | 6.000.000 TL |
| Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar | 49.500.000 TL nominal pay |
| Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar (Ek satış halinde) | 55.500.000 TL nominal pay |
| Halka Açılacak Oran | %26.4 |
| Halka Açılacak Oran (Ek satış halinde) | %29.6 |
| Halka Arz Şekli | Sermaye arttırımı |
| Halka Arz Satış Fiyatı | 8-9 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 396.000.000-445.500.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü (Ek satış halinde) | 444.000.000-499.500.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Şirket Değeri | 1.500.000.000-1.687.500.000 TL |

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

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

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi)

Gelir yaklaşımı analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2020-2025 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2020 sonunda şirketin satışlarında %47 oranında büyüme

kaydedilmesi beklenmektedir. Satış büyüme hızının 2021 yılında %42 seviyesinde olması ve 2022'de ise %23 büyüme gerçekleşmesi öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise büyüme hızında kademeli yavaşlama tahmin edilmiş olup, 5 yıllık projeksiyonlara göre yıllık bileşik büyüme oranının %23,5 olacağı ve 2025 yılında şirketin cirosunun 2,913 milyar TL'ye yükseleceği tahmin edilmiştir.

Brüt kar marjında ise projeksiyon döneminde sabit bir seyir olacağı tahmin edilerek, 2020 yılında %32 olması beklenen marjın 2024 yılında %32,5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerinin ciroya oranında ise 2020-2025 dönemi boyunca yine sabit bir seyir öngörülerek %14,4 seviyesinden %14,1 seviyesine hafif düşüş tahminlere yansıtılmıştır.

Şirket'in 30 Haziran 2020 tarihi itibari ile 287 milyon TL net borcu düşüldüğünde, %5 nihai büyüme hızı varsayımı ile uygulanan indirgenmiş nakit akımları sonucu şirketin değeri 1,720 milyar TL, birim pay değeri ise 11,47 TL olarak hesaplanmıştır.

| İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (Milyon TL) | 2020T | 2021T | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Satışlar | 1011.3 | 1433.0 | 1756.3 | 2221.3 | 2592.1 | 2913.0 |
| Satışlardaki Büyüme | 30.8% | 41.7% | 22.6% | 26.5% | 16.7% | 12.4% |
| Brüt Kar | 323.9 | 458.8 | 562.7 | 717.2 | 840.8 | 947.3 |
| Brüt Kar Marjı | 32.0% | 32.0% | 32.0% | 32.3% | 32.4% | 32.5% |
| Faaliyet Gideleri | -145.1 | -202.7 | -250.5 | -314.1 | -364.7 | -410.3 |
| Satışlara Oranı (%) | -14.4% | -14.1% | -14.3% | -14.1% | -14.1% | -14.1% |
| Faaliyet Karı | 178.7 | 256.1 | 312.2 | 403.1 | 476.2 | 537.0 |
| Vergi Oranı | 11% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 159.1 | 225.4 | 274.8 | 354.7 | 419.0 | 472.5 |
| Amortisman (+) | 15.0 | 21.0 | 23.0 | 31.0 | 33.0 | 36.0 |
| Yatırım Harcamaları (-) | 90.3 | 37.3 | 119.9 | 60.8 | 139.8 | 76.7 |
| İşletme Sermayesi Değişimi (-) | 73.5 | 90.4 | 87.2 | 125.3 | 99.9 | 86.5 |
| Serbest Nakit Akımları (=) | 10.2 | 118.7 | 90.7 | 199.6 | 212.4 | 345.4 |
| AOSM | 16.7% | 16.7% | 16.7% | 16.7% | 16.7% | 16.7% |
| İndirgenmiş Nakit Akışı | 5.1 | 101.8 | 66.6 | 125.6 | 114.5 | 159.6 |
| SNA Bugünkü Değer | 573.2 | | | | | |
| Uç Bugünkü Değer | 1,434.0 | | | | | |
| Firma Değeri | 2,007.2 | | | | | |
| Net Borç | 287.4 | | | | | |
| Bugünkü Değer | 1,719.8 | | | | | |
| Hisse başına değer | 11.47 | | | | | |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

| | |
|--------------------------------|--------|
| AOSM | 16.70% |
| Özsermaye Maliyeti | 19.0% |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti | 15.0% |
| Risksız geliri oranı | 14.0% |
| Hisse senedi pazarı risk primi | 5.0% |
| Şirket risk primi | 1.0% |
| Vergi oranı | 11.8% |
| Özsermaye oranı | 60.0% |
| Borç oranı | 40.0% |
| 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'da işlem seçilmiş gıda alanında faaliyet gösteren hisselerinin değerlendirme çarpanları, hem de yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çarpanları kullanılmıştır. Karşılaştırmada Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kar (F/K) çarpanlarının aritmetik ortalamasına yer verilmiştir.

Hesaplamalarda kullanılan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir.

| Kullanılan Piyasa Çarpanları | Yurtiçi BIST Seçilmiş Gıda Hisseleri (1Y20 yıllıklandırılmış) | Yurtdışı Benzer Şirketler (1Y20 yıllıklandırılmış) |
|------------------------------|---|--|
| FD/FAVÖK | 11,0x | 10,1x |
| F/K | 18,8x | 18,8x |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

| Çarpan Analizi Sonuçları (Milyon TL) | Yurtiçi BIST Seçilmiş Gıda Hisseleri | Yurtdışı Benzer Şirketler (son 12 ay) |
|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| Kervan Gıda Özsermaye Değeri | 1693 | 1617 |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Ortalama yurtiçi seçilmiş gıda hisselerinin çarpanlarına %50, yurtdışı benzer şirket çarpanlarına %50 ağırlık verilerek hesaplanan Kervan Gıda özsermaye değeri 1,655 milyar TL, birim pay değeri ise 11,03 TL olarak ortaya çıkmıştır.

Bu hesaplamalar doğrultusunda şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri, Gelir Yaklaşımı ve Emsal Şirket Değeri Yöntemi ortalaması alınarak 1,687 milyar TL, birim pay değeri ise 11,25TL olarak belirlenmiştir. Şirketin halka arz tavan fiyatına %20, taban fiyatına ise %28,9 oranında

YATIRIM FINANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

halka arz iskontosunu uygulandıktan sonra halka arz fiyat bandı pay başına 8-9 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu | | | |
|-------------------|-----------------|----------------------------|-----------------------------|
| Değerleme Yöntemi | Verilen Ağırlık | Özsermaye Değeri Milyon TL | Pay Başına Değer (TL/hisse) |
| İNA | 50.0% | 1720 | 11,47 |
| Çarpanlar | 50.0% | 1655 | 11,03 |
| SONUÇ | | 1687 | 11,25 |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

NIHAI 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 büyük ölçüde yatırım faaliyetlerinde girecek olmasının, şirketin büyüme potansiyelini destekleyebileceğini düşünüyoruz.

Değerleme raporundaki Gelir Yaklaşımı analizinde kullanılan borçlanma maliyeti tarafında yakın süreçte faizlerde yaşanan artış sonucu daha muhafazakar bir yaklaşım göstermenin sağlıklı olabileceğini düşünüyoruz.

Yurtiçi benzer şirket analizinde kullanılan çarpanların son 1 senede gıda şirketlerinde gözlenen sert yükseliş sonucu ortaya çıktığı not edilmelidir.


TMMOB FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Bilanço (TL)

30 Haziran 2020 31 Aralık 2019 31 Aralık 2018 31 Aralık 2017

| Bilanço (TL) | 30 Haziran 2020 | 31 Aralık 2019 | 31 Aralık 2018 | 31 Aralık 2017 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 480,141,203 | 388,120,608 | 301,027,134 | 197,791,756 |
| Nakit | 52,027,304 | 6,676,793 | 4,691,764 | 2,878,891 |
| Ticari alacaklar | 245,065,936 | 187,329,956 | 163,001,183 | 105,230,570 |
| İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar | 688,881 | 4,462,397 | 5,101,016 | 4,549,077 |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar | 244,377,055 | 182,867,559 | 157,900,167 | 100,681,493 |
| Diğer Alacaklar | 4,683,223 | 9,057,261 | 6,434,103 | 1,945,316 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 14,830,984 | 16,332,088 | 20,554,780 | 8,042,392 |
| Stoklar | 142,315,908 | 143,735,449 | 86,807,075 | 66,647,109 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 0 | 0 | 225,077 | 0 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 21,217,848 | 24,989,061 | 19,313,152 | 13,047,478 |
| Duran Varlıklar | 465,691,867 | 309,611,925 | 174,785,835 | 148,315,464 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 37,892 | 61,423 | 0 |
| Diğer Alacaklar | 949,019 | 761,663 | 108,455 | 107,431 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 1,692,696 | 1,264,932 | 0 | 0 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 10,488,489 | 8,918,234 | 239,619 | 0 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 5,269,000 | 3,040,883 | 3,042,683 | 3,114,123 |
| Maddi Duran Varlıklar | 412,875,686 | 276,255,574 | 150,399,262 | 132,446,579 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 20,715,062 | 10,916,488 | 11,255,623 | 8,331,084 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 13,701,915 | 8,416,259 | 9,678,770 | 4,316,247 |
| Toplam Varlıklar | 945,833,070 | 697,732,533 | 475,812,969 | 346,107,220 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 350,493,005 | 318,945,098 | 252,483,849 | 187,098,898 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 90,133,107 | 112,295,400 | 85,080,794 | 81,574,920 |
| UV Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı | 127,022,842 | 78,736,405 | 50,967,441 | 21,383,935 |
| UV Kiralama Borçlarının KV Kısmı | 1,395,380 | 883,974 | 0 | 0 |
| Ticari borçlar | 101,147,781 | 108,697,484 | 98,780,860 | 74,690,149 |
| İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | 4,849,334 | 2,762,473 | 4,329,685 | 3,517,960 |
| İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar | 96,298,447 | 105,935,011 | 94,451,175 | 71,172,189 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 8,138,790 | 6,591,208 | 4,371,710 | 3,516,625 |
| Diğer Borçlar | 6,493,080 | 318,091 | 425,639 | 108,760 |
| İlişkili Taraflara Diğer Borçlar | 3,734,230 | 72,086 | 84,396 | 108,760 |
| İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar | 2,758,850 | 246,005 | 341,243 | 0 |
| Ertelenmiş Gelirler | 6,509,941 | 5,056,511 | 5,618,662 | 632,585 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 6,138,096 | 4,337,844 | 5,423,209 | 632,585 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 2,669,777 | 1,837,737 | 1,613,882 | 1,219,757 |
| Diğer KV Yükümlülükler | 844,211 | 190,444 | 201,652 | 3,339,582 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 162,476,515 | 95,218,906 | 86,635,426 | 57,904,443 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 120,512,558 | 80,196,471 | 81,681,728 | 52,445,300 |
| UV Kiralama Borçları | 369,349 | 478,486 | 0 | 0 |
| Ticari Borçlar | 0 | 474,924 | 0 | 0 |
| Ertelenmiş Gelirler | 0 | 0 | 0 | 29,500 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 5,704,115 | 3,886,219 | 2,851,828 | 2,079,210 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 35,890,493 | 10,182,806 | 2,101,870 | 3,048,867 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 424,697,342 | 278,350,474 | 132,799,852 | 98,542,279 |
| Ödenmiş Sermaye | 150,000,000 | 80,000,000 | 40,000,000 | 40,000,000 |
| İşletme Birleşme Ekisi | 2,011,813 | 2,011,813 | 2,013,075 | 2,013,075 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Bir. | 240,112,113 | 145,632,168 | 69,341,833 | 69,179,387 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1,409,204 | 942,820 | 771,981 | 688,734 |
| Geçmiş Yıl Kar/Zararı (-) | -25,416,521 | -29,988,873 | -17,771,305 | -26,254,144 |
| Net Dönem Karı/Zararı (-) | 49,462,193 | 75,038,736 | 28,004,160 | 10,526,028 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | 8,166,208 | 5,218,055 | 3,893,842 | 2,561,600 |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

| Gelir tablosu (TL) | 1Y2020 | 2019 | 2018 | 2017 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Haslat | 469,107,370 | 687,362,079 | 534,216,898 | 355,237,897 |
| Satışların Maliyeti | -318,528,794 | -477,049,179 | -380,840,918 | -271,084,588 |
| Brüt kar | 150,578,576 | 210,312,900 | 153,375,980 | 84,153,309 |
| Brüt kar marjı | 32.1% | 30.6% | 28.7% | 23.7% |
| Faaliyet giderleri | -65,038,317 | -99,190,485 | -71,884,114 | -48,891,418 |
| Faaliyet giderleri/Satışlar | -13.9% | -14.4% | -13.5% | -13.8% |
| Genel Yönetim Giderleri | -18,428,237 | -25,417,421 | -19,324,033 | -15,079,828 |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri | -45,035,184 | -71,747,540 | -51,402,091 | -33,265,266 |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | -1,574,896 | -2,025,524 | -1,157,990 | -546,324 |
| FVÖK | 85,540,259 | 111,122,415 | 81,491,866 | 35,261,891 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 44,839,878 | 52,286,945 | 62,600,129 | 35,491,373 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -21,407,919 | -43,914,794 | -46,454,835 | -36,674,387 |
| Esas faaliyet karı | 108,972,218 | 119,494,566 | 97,637,160 | 34,078,877 |
| Esas faaliyet karı marjı | 23.2% | 17.4% | 18.3% | 9.6% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 3,731,004 | 808,921 | 831,195 | 406,111 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | -645,205 | -407,392 | -13,986 | -296,678 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zarar Payları | 176,392 | 5,178,615 | -1,360,381 | -142,445 |
| Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı | 112,234,409 | 125,074,710 | 97,093,988 | 34,045,865 |
| Finansman Giderleri | -52,985,634 | -38,228,709 | -62,720,802 | -22,866,579 |
| Vergi öncesi kar | 59,248,775 | 86,846,001 | 34,373,186 | 11,179,286 |
| Dönem Vergi Gideri | -8,384,214 | -10,887,236 | -6,549,649 | -120,890 |
| Efektif vergi oranı | 14.2% | 12.5% | 19.1% | 1.1% |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | 1,402,368 | 920,029 | -180,593 | 532,368 |
| Net kar | 49,462,193 | 75,038,736 | 28,004,130 | 10,526,028 |
| Net kar marjı | 10.5% | 10.9% | 5.2% | 3.0% |

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum


YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler 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.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Kurumsal Finansman Bölümü

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

Hizmet Noktalarımız

| | | | |
|----------------|---------------------|-------------|---------------------|
| Genel Müdürlük | +90 (212) 317 69 00 | Merkez | +90 (212) 334 98 00 |
| Antalya | +90 (242) 243 02 01 | Ankara | +90 (312) 417 30 46 |
| Bursa | +90 (224) 224 47 47 | Caddebostan | +90 (216) 302 88 00 |
| İzmir | +90 (232) 441 80 72 | Samsun | +90 (362) 431 46 71 |
| Ulus | +90 (212) 263 00 24 | | |


YATIRIM FINANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.