

# PERGAMON STATUS

Pergamon Status Dış Ticaret Anonim Şirketi  
FİYAT TESPİT RAPORU

20.10.2014



AI CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beyoğlu Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D:516 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 388 004 3522 Sic. Sic. No: 70189  
www.aicapital.com.tr  
Mersis No: 784 922634000043150

# İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	4
5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ	5
6. FİNANSAL TABLOLAR	16
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	21
7.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi	21
7.1.1. Varsayımlar	21
7.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri	25
7.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	26
7.2.1 BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	26
7.2.2 BİST – II. Ulusal Pazar Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	27
7.2.3 Benzer Şirket Çarpanları Analizine Göre Şirket Değeri	27
8. SONUÇ	28

## 1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Pergamon Status Dış Ticaret Anonim Şirketi ("Pergamon Status", "Şirket" veya "İhraççı") ile A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") arasında 27.11.2013 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

## 2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- A1 Capital, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

## 3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere A1 Capital'e sunulan bilgilerin güvenilir ve doğru olduğu varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Reyhanlı Giz Plaza Meydan Sarı No:31  
Kat:2 D:5-6 Maslak/İstanbul/İT  
Maslak V.D. 389 004 3521 Tic.Sic.No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Menkul No:714 0225348443150

- Şirket pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- A1 Capital, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği üzerinde bir çalışma yapmamış olup; Şirket ve ilgili personellerden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- Kullanılan projeksiyonların değiştirilmesi ve farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

#### 4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş., Dış Ticaret Sermaye Şirketi ("DTSS") statüsünde ağırlıklı olarak tekstil ve konfeksiyon olmak üzere çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren imalatçıların ihracatlarına ve kısmen de ithalatlara aracılık etmektedir.

İhraççının merkez adresi Kültür mahallesi 1375 Sok. No:25 Kat:5 No:503 Alsancak İzmir'dir.

İhraççı, 2001 yılında Pergamon Dış Ticaret A.Ş. unvanı ile kurularak İzmir Ticaret Sicili'ne 30.04.2001 tarih ve Merkez-98195 K-8560 sicil numarası ile tescil edilmiş 04.05.2001 tarih 5288 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde ilan olarak faaliyetine başlamıştır. Pergamon Status İzmir Hasan Tahsin Vergi Dairesi Müdürlüğü'nün 728 013 9302 hesap numaralı kurumlar vergisi mükellefidir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 50.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 3.020.000 TL'dir. Şirketin ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

No	Ortağın Adı,Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi (TL)	(%)	Halka Arz Sonrası (TL)	(%)
1	Minereks Dış Ticaret A.Ş.	1.328.228,83	43,98	1.328.228,83	29,52
2	Roteks Tekstil İhr. San ve Tic. A.Ş.	1.238.200,00	41,00	1.238.200,00	27,51
3	Spot Tekstil San ve Tic A.Ş.	271.800,00	9,00	271.800,00	6,04
4	Nezih Öztüre	150.224,00	4,97	150.224,00	3,34
5	Vişne Maden.San ve Tic A.Ş	10.692,07	0,35	10.692,07	0,24
6	Kimtaş Kireç San ve Tic A.Ş.	7.128,05	0,24	7.128,05	0,16
7	Cem Öztüre	6.861,05	0,23	6.861,05	0,15
8	Ecmel Öztüre	6.861,00	0,23	6.861,00	0,15
9	Murat San	5,00	0,00	5,00	0,00
10	Halka Açık Kısım	0	0,00	1.480.000,00	32,89
	<b>TOPLAM</b>	<b>3.020.000,00</b>	<b>100,00</b>	<b>4.500.000,00</b>	<b>100,00</b>

Şirket'in çalışan sayısı 30.06.2014 tarihi itibariyle 29'dur.

**A1 CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Beybi Gliz Plaza Meydan Sok. No:1  
 Kat:2 D:5-6 Maslak/İSTANBUL  
 Maslak V.D. 888 004 3521 Tel. No: 310189  
 www.a1capital.com.tr  
 Mersis No: 9226348449150

## 5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ

İhraççı, esas itibariyle ana faaliyet konusu kireç üretimi olan Öztüre Grubu ("Öztüre Holding ve iştirakleri") şirketlerinin dış ticaret işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla kurulmuş, öncelikle kendi grup şirketlerinin ihracat ve ithalatlarını gerçekleştirmiş, zaman içinde İzmir ilindeki genellikle tekstil ve konfeksiyon sektöründe ihracat yapan grup dışındaki firmaların da ihracatlarına aracılık yapmaya başlamıştır. Öztüre Grubu, Belçikalı ortakları ile birlikte ve İhraççının ana ortaklarından biri olan Kimtaş Kireç Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Türkiye'nin kireç üretiminin önemli bir bölümünü gerçekleştirmektedir.

Kuruluşunu takip eden yıl Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca; 95/7623 sayılı İhracat Rejimi Kararı'nın 3. maddesinin (k) bendi uyarınca yürürlüğe giren "İhracat 96/4" sayılı Tebliğ'de belirtilen kriterleri, ihracat performansını ve diğer şartları taşıyarak 8 Nisan 2003 tarih ve 25073 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan karar ile DTSS Statüsü hakkını kazanmış ve daha sonraki yıllarda şartları taşımaya devam ettiğinden 2003 yılından bu yana halen DTSS statüsü ile faaliyetlerine devam etmektedir.


Diğer taraftan Ege Bölgesi konfeksiyon ihracat sektörünün önde gelen firmaları arasında olan ve 30 yıldır faaliyet gösteren Roteks Grubuna ("Roteks ve Spot Tekstil ile diğer iştirakleri") bağlı Roteks Tekstil İhracat ve Ticaret A.Ş. ve Spot Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin dış ticaret firması olarak faaliyetini göstermekte olan Status Dış Ticaret A.Ş. de yine aynı şekilde önce kendi grubunun ihracatlarını gerçekleştirmek üzere kurulmuş ve 2003 yılında DTSS statüsünü kazanmıştır.

Pergamon Dış Ticaret A.Ş. unvanını, 18.03.2005 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir.

Öztüre Grubu ile Roteks Grubu 2005 yılında dış ticaret konusunda güçlerini birleştirme kararı almış olup, 02.05.2005 tarihinde TTK'nun 146-151'nci maddeleri ile Kurumlar Vergisi Kanununun devir yoluyla birleşme hükümleri uyarınca Status Dış Ticaret A.Ş., Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.'ye devir olmuştur.

İhraççının ana faaliyet konusu, DTSS statüsünde imalatçıların ihracat işlemlerine aracılık ederek, müşterilerinin adına ihracat işlemlerinden dolayı vergi dairesinden alacakları KDV iadelerini tahsil etmektir. İhraççı aynı statü ile ithalat işlemlerine de aracılık hizmeti vermektedir. Ayrıca zaman zaman ihracatına aracılık yaptığı müşterisi imalatçı firmaların KDV iadesi ve ihracat alacaklarına karşılık avans hizmeti de sunmaktadır.

İhraççı farklı sektördeki ihracatçılarla çalışmakla birlikte, ağırlıklı olarak tekstil ve konfeksiyon sektöründe faaliyet gösteren imalatçı firmaların ihracatlarına aracılık etmektedir. İhraççının 31.12.2013 ve 30.06.2014 tarihleri itibariyle işlem hacminin %94,3'ü konfeksiyon, hazır giyim ve tekstil sektörlerindeki işlemlerinden oluşmaktadır.

  
**A1 CAPITAL MENKUL**  
**DEĞERLER A.Ş.**  
Beybi Giz Plaza Meydan Sok. No:2  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 345 004 3521 Tic. Sic. No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:784 922 834 844 31 50

Sektörel Dağılım	31.12.2011			31.12.2012		
	İhracat Tutarı (ABD Doları)	İhracat Tutarı (TL)	Pay (%)	İhracat Tutarı (ABD Doları)	İhracat Tutarı (TL)	Pay (%)
Hazır Giyim ve Konfeksiyon	564.469.708	956.671.807	83,49	582.486.699	1.057.160.609	85,65
Tekstil ve Hammaddeleri	61.118.641	103.584.799	9,04	59.462.201	107.924.003	8,74
Makine ve Aksamları	21.542.639	36.510.791	3,19	14.404.293	26.143.818	2,12
Çimento ve Toprak Ürünleri	14.891.021	25.237.528	2,20	13.948.287	25.316.166	2,05
Deri ve Deri Mamülleri	12.026.168	20.382.132	1,78	8.098.987	14.699.676	1,19
Maden ve Metaller	2.024.554	3.431.245	0,30	1.652.823	2.999.876	0,24
<b>Toplam</b>	<b>676.072.732</b>	<b>1.145.818.301</b>	<b>100,00</b>	<b>680.053.290</b>	<b>1.234.244.148</b>	<b>100,00</b>

Sektörel Dağılım	31.12.2013			30.06.2014		
	İhracat Tutarı (ABD Doları)	İhracat Tutarı (TL)	Pay (%)	İhracat Tutarı (ABD Doları)	İhracat Tutarı (TL)	Pay (%)
Hazır Giyim ve Konfeksiyon	706.311.715	1.340.616.650	87,21	382.404.015	825.027.801	86,62
Tekstil ve Hammaddeleri	57.213.663	108.594.531	7,06	33.891.083	61.593.725	7,68
Makine ve Aksamları	14.902.038	28.284.849	1,84	11.519.883	25.331.780	2,61
Çimento ve Toprak Ürünleri	16.184.144	30.718.353	2,00	10.241.226	21.915.992	2,32
Deri ve Deri Mamülleri	5.875.695	11.152.377	0,73	2.828.462	7.625.238	0,64
Maden ve Metaller	1.190.660	2.259.935	0,15	595.438	1.310.296	0,13
Plastik ve Kauçuktan Ürünler	8.232.401	15.625.529	1,02			
<b>Toplam</b>	<b>809.910.316</b>	<b>1.537.252.224</b>	<b>100,00</b>	<b>441.480.107</b>	<b>942.804.832</b>	<b>100,00</b>

İhracata aracılık hizmeti verdiği imalatçı ihracatçı müşterileri için İhraççının yıllar itibariyle aracılığını gerçekleştirdiği ihracat tutarlarının ABD Doları cinsinden gelişimi aşağıda gösterilmiştir:

Yıl	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ocak - Haziran 2013	Ocak - Haziran 2014
Milyon ABD Doları	532	596	732	731	593	557	676	680	810	402	441
Değişim		12%	23%	0%	-19%	-6%	21%	1%	19%		10%

2011 yılında Türkiye İhracatçılar Meclisi ("TİM") tarafından hazırlanan "İhracatta İlk 1.000 Firma" raporuna göre; İhraççı Türkiye'deki tekstil ve konfeksiyon odaklı dış ticaret şirketleri arasında 3. ve tüm sektörler arasında 19. sırada yer almıştır.

2012 yılında TİM verilerine göre İhraççı sektörde 2.'liğe yükselirken, tüm sektörler arasında 19. sıradaki yerini korumuştur.

2013 yılında ise TİM verilerine göre İhraççı tüm sektörler arasında 5 basamak atlayarak 14. sıraya yükselirken, sektöründeki 2.'liğini korumuştur.

İhraççının gelirleri aracılık ettiği ihracat ve ithalat işlemlerine bağlı olup, İhraççının dönemler itibariyle elde ettiği gelirlere esas olan işlemlerin büyüklükleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
İhracat İşlem Adedi	14.993	16.979	20.033	10.162	11.296
İhracat İşlem Büyüklüğü (ABD Doları)	676.072.732	680.053.290	809.910.316	401.819.929	441.480.108
İthalat İşlem Adedi	9	2	1	1	0
İthalat İşlem Büyüklüğü (ABD Doları)	439.226	161.455	82	82	0
KDV İadesi Ön Ödemesine Esas Tutar (TL)	4.946.628	4.027.762	10.023.628	4.675.191	4.202.002
Mal Bedeli Ön Ödemesine Esas Tutar (TL)	3.514.747	14.441.610	16.602.571	16.105.077	1.605.620

İhraççının satış gelirleri ana faaliyet konuları baz alınarak incelendiğinde; KDV iadesine aracılık hizmet bedeli geliri, KDV iadesi alacağının erken ödemesi ile mal bedelinin ön ödeme gelirlerinden oluşmaktadır. Konsolide olmayan finansal tablolara göre analiz yapıldığında İhraççının dönemler itibariyle elde ettiği gelirler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Hizmet Gelirleri (TL)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
1	İhracat Komisyon Geliri	2.807.155	2.856.745	3.667.602	1.668.691	2.118.587
2	İthalat Komisyon Geliri	95.580	55.653	66.639	20.216	27.831
3	KDV İadesi Erken Ödeme Geliri	55.521	150.208	216.631	126.417	64.910
4	Mal Bedeli Ön Ödeme Geliri	70.903	245.899	726.453	633.065	84.553
	<b>Toplam</b>	<b>3.029.160</b>	<b>3.308.504</b>	<b>4.677.325</b>	<b>2.448.389</b>	<b>2.295.881</b>

	Hizmet Gelirlerinin Payı (%)	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
1	İhracat Komisyon Geliri	92,7%	86,3%	78,4%	68,2%	92,3%
2	İthalat Komisyon Geliri	3,2%	1,7%	1,4%	0,8%	1,2%
3	KDV İadesi Erken Ödeme Geliri	1,8%	4,5%	4,6%	5,2%	2,8%
4	Mal Bedeli Ön Ödeme Geliri	2,3%	7,4%	15,5%	25,9%	3,7%
	<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

İhraççı mevcut durumda 56 adet imalatçı-ihracatçı müşterisine hizmet vermektedir.

### **Dış Ticaret Sermaye Şirketi Aracılığı İle Yapılan İhracat İşlemlerinin İşleyişi**

İhraççı, DTSS statüsünde aracı ihracatçı sıfatıyla imalatçı ve imalatçı/tedarikçi firmalara ait malların ihracatına aracılık yapmaktadır.

Aracı ihracat işlemleri için DTSS ile ihracatına aracılık yapılan imalatçı firma arasında "İhracatlarda Aracılık Yapmasına Dair Sözleşme" düzenlenerek, tüm sorumluluklar, haklar, ihracat işlemlerinin işleyişi, mal bedeli ve yükümlülükleri, yasalar karşısındaki yükümlülük ve sorumluluklar gibi tüm hukuki çerçeve sözleşme ile belirlenmektedir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beşiktaş Mevdiat Sok. No:3  
Kat:2 D:5-6 Maslak/İSTANBUL  
Mersan No: 388 004 5521 Tic Sic No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Tic Sic No: 270189

Aracı ihracatçı sözleşme gereği, yurt dışı pazar ve müşteri temini, ihracat bağlantıları, yurt dışı alıcılarla yapılan dış satım sözleşmeleri, ihraç edilecek ürünün temini, ambalajlanması, taşınması, malın alıcısına teslimi, mal bedellerinin takibi ve diğer her türlü hukuki ve ticari işlemler fiilen imalatçı tarafından gerçekleştirilmekte, ihracat işlemleri tamamen imalatçı ve imalatçı/tedarikçi firmalar tarafından takip edilmektedir.

Ancak ihracat DTSS adına yapıldığından gümrük beyannamesi, fatura, dolaşım belgesi, konşimento, çekli listesi gibi ihracata ait tüm evraklar DTSS adına düzenlenmektedir.

İmalatçı, müşterileriyle yapacağı anlaşmalarda her türlü ticari sorumluluğun kendi üzerinde bulunduğunu belirtmek ve müşterilerin aracı ihracatçı sıfatı nedeniyle DTSS'ye herhangi bir ticari ve hukuki sorumluluk yönlendirmemesi için gerekli önlemleri almakla yükümlüdür.

İmalatçı, yapacağı ihracat bağlantılarında, dış ticaret ile ilgili ulusal ve uluslararası kuralların, anlaşmaların ve düzenlemelerin ihracatçılara getirdiği yükümlülükleri dikkate almak, bunlara uymak zorundadır.

Ayrıca ihracat işlemleri dolayısıyla alıcı, nakliyeci ya da ihracatla ilgili sair gerçek ve tüzel kişilere, resmi veya özel kurum ve kuruluşlara karşı yasa ya da sözleşme gereği doğan yükümlülüklerinden dolayı ileri sürülecek taleplerden ve bunların hukuki sonuçlarından imalatçılar sorumludur.

Bu sözleşmeler gereğince imalatçılar tarafından üretilen ve yurt dışındaki alıcısı ve ihracat satış değeri imalatçılar tarafından tespit edilen mallar DTSS'ye ihraç değeri üzerinden fatura edilmekte ve DTSS'ce aynı bedelle yani imalatçının kendisine tanzim ettiği fatura bedelinde hiç bir değişiklik yapmadan döviz tutarı itibariyle aynı tutarla imalatçının belirlediği yurt dışındaki alıcıya ihraç edilmektedir. DTSS sözleşme gereğince aracılık ettiği ihracatlara konu malların bedellerini, ihracat bedelinin alıcılar tarafından gönderilmesini müteakip imalatçı firmalara ödemektedir. İmalatçıların DTSS'ye fatura düzenlediği tarih ile bu malların ihraç edilip bedellerinin alıcıları tarafından ödendiği tarih arasında kurlarda meydana gelen lehte veya aleyhte değişiklikler DTSS'ce imalatçı firmaya yansıtılmaktadır. Aracılık sözleşmesi kapsamında ihraç edilen malların taşınması ve gümrük işlemleri sırasında ortaya çıkan tüm giderler imalatçı tarafından yüklenilmektedir.

Ihracatına aracılık yapılan imalatçı firmalar, ihraç edilecek malları gümrükleme işlemlerinden önce DTSS'ye fatura etmesini müteakiben DTSS tarafından ihracat faturası tanzim edilmektedir. Burada DTSS'nin imalatçıdan aldığı fatura ile yurt dışı müşteriye düzenlediği faturalar miktar ve döviz tutarı olarak birbiri ile tamamen paralellik arz etmektedir.

Dolayısıyla tüm DTSS'lerde olduğu gibi, mal alış-satış arasında kar ya da zarar oluşmamaktadır. Satın alınan mal döviz bazında aynı değerde ihraç edilmektedir.

**A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.**  
Boşatlı Güz. Plaza Meydanı Sok. No:1  
Kat:7/5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.B. 388 004 4521 Tic.Sic.No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Menkul No:744 92764480150



Yurt dışı müşteriye satış değeri olan ihracat değerinin tespitinde DTSS'nin hiçbir şekilde karar verme-satış değerini belirleme yetkisi bulunmamaktadır. Hangi malın hangi koşullarda ve hangi değerle ihraç edileceği mal bedelinin ne zaman tahsil edileceği ihracatına aracılık yapılan imalatçı firma tarafından belirlenmektedir.

### **İhracat Bedellerinin Tahsili**

İhraççının imalatçı ihracatçılarla arasında düzenlenen İhracatlarda Aracılık Yapmasına Dair Sözleşme imzalanmakta olup, sözleşmelerde yer alan standart 4. maddeye göre; ihracat mal bedelleri müşteri olan imalatçının belirleyeceği bankada İhraççı adına açılacak hesaba gönderilmektedir. Yurt dışından İhraççı adına gelen ihracat bedelleri ihracatına aracılık yapılan müşterilere aynen aktarılmaktadır.

İhraççı sözleşme gereğince, aracılık ettiği ihracata konu malların temini için İhraççı adına düzenlenen ve ticari borç olarak görünen mal alışına ait fatura bedellerini, müşterisi imalatçı firmalara yurt dışı alıcılar tarafından ihracat bedelinin gönderilmesini müteakip ödemektedir. Aynı sözleşmeye göre, imalatçılara olan borçların izlendiği yasal kayıtlardaki 320 no'lu Satıcılar hesabında yer alan mal bedeline ilişkin ticari borçların ödeme yükümlülüğü de ancak ihracat bedellerinin İhraççı hesabına intikali ile doğmaktadır. İmalatçı ihracat bedellerini İhraççı hesabına intikal ettirmedeği sürece 320 Satıcılar hesabında izlenen ticari borçların ödeme yükümlülüğü de bulunmamaktadır.

Bu nedenle, ihraç edilen malların döviz bedelleri İhraççının tasarrufuna geçinceye kadar, malları ihraç edilen müşteri imalatçı firma tarafından İhraççı adına düzenlenen fatura nedeniyle oluşan cari hesap açık kalmakta, mal bedeli dövizler İhraççının tasarrufuna geçmesi ve ilgili firmaya aktarılmasıyla cari hesap kapatılmaktadır.

Mal bedellerinin yurt dışı alıcılar tarafından ödenmesi ve söz konusu hesaba intikali sözleşmeler gereğince müşteri olan imalatçı firma tarafından takip edilmektedir. İhraç olunan malın bedelinin zamanında ödenmemesi, eksik ödenmesi veya hiç ödenmemesi halinde yürürlükte olan kanun, kararname, tebliğ ve Türk parasının kıymetinin korunması ile ilgili mevzuat karşısında tüm takip ve sorumluluk da imalatçıya ait olmaktadır.

### **İhracat Kur Farkları İçin Yapılan İşlemler**

Malın ihraç tarihi ile mal bedelinin geldiği tarih arasında oluşan lehteki kur farkları İhraççı tarafından malları ihraç edilen müşteri firmaya bir dekont ile bildirilerek ilgili firma tarafından İhraççıya düzenlenen fatura ile; aleyhinde oluşan kur farkları ise İhraççı tarafından ilgili firmaya fatura edilerek yansıtılmaktadır. Bu şekilde İhraççı üzerinde lehte veya alehte kur farkı kalmamakta ve İhraççı açısından herhangi bir kur riski oluşmamaktadır.

### **İhracat Masrafları ile İlgili İşlemler:**

İhracatla ilgili olarak yapılan navlun, sigorta, gümrükleme vb. her türlü masraf, malları ihraç edilen müşteri olan imalatçı firmaya aittir. Tüm giderler imalatçı firmalar tarafından yerine getirilmektedir.

Bununla birlikte, bazı zorunluluk durumlarında İhraççı adına düzenlenen (ihracatçı birliklerine, gümrük veznesine yatırılan giderler vb. gibi) esas itibarıyla malı ihraç edilen firmaya ait olan bu giderler, ilgili firmaya aynen fatura edilerek yansıtılmaktadır.

### **Katma Değer Vergisi İade İşlemleri:**

İmalatçı firmalar, ihracat ile ilgili DTSS'ye düzenledikleri faturaları KDV'li yapabilecekleri gibi 3065 Sayılı KDV Kanunu'nun 11/1-c maddesi uyarınca ihraç kayıtlı da yapabilmektedirler. Bu durumda KDV iade mahsup işlemi imalatçı firmanın kendisi tarafından yapılmaktadır.

Faturaların KDV'li olarak düzenlenmesi halinde; KDV iadesi vergi dairesinden DTSS tarafından ilgili mevzuat uyarınca alınarak sözleşmede belirtildiği günde ilgili imalatçı firmaya aktarılmaktadır.

DTSS ile malları ihraç edilen firma arasındaki cari hesabın mal bedeline ilişkin kısmı yukarıda açıklanan şekilde sona ermekte, KDV'ye ilişkin kısmı ise DTSS'nin bağlı bulunduğu vergi dairesinden ilgili mevzuat uyarınca aldığı KDV iadesini ilgili firmaya aktarmasıyla sona ermektedir.

### **Dış Ticaret Sermaye Şirketi Olmanın Getirdiği Avantajlar**

İhracatın ülke ekonomisi yararına düzenlenmesini, desteklenmesini ve geliştirilmesini sağlamak amacıyla ihracatta yetkili mercii ve uygulanacak esasları belirlemek amacıyla hazırlanan ve 06/01/1996 tarih ve 22515 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "İhracat Rejim Kararı"nın "3-k" maddesinde ihracattan sorumlu olan Bakanlığa, yayımlanacak tebliğler çerçevesinde ihracatçı şirketlere "Dış Ticaret Sermaye Şirketi", "Sektörel Dış Ticaret Şirketi" veya öngörülebilecek ihracat modeline uygun statüler vermeye, geri almaya ve bunların hak, yetki ve sorumluluklarını tespit etmeye ilişkin yetki verilmiştir.

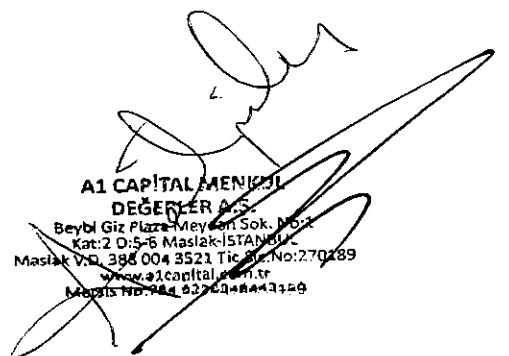
İhracat Rejim Kararı'nda verilen yetkiye dayanılarak 08.12.2004 tarih 25664 sayılı Resmi Gazete'de İhracat:2004/12 sayılı "Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Statüsüne İlişkin Tebliğ" yayınlanmış ve söz konusu Tebliğde, kimlere Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsü verileceği, şartlarının neler olduğu sorumlulukları belirtilmiştir.

DTSS statüsü; 95/7623 sayılı İhracat Rejimi Kararı'nın 3'üncü maddesinin (k) bendi uyarınca ihracatın teşviki amacıyla verildiğinden, Vergi ve Gümrük ve diğer bazı yasalarda tebliğlerde DTSS'ne bazı ayrıcalıklar, kolaylıklar ve avantajlar sağlanmıştır.

Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın internet sitesinde DTSS statüsünün avantajları aşağıdaki gibi belirtilmiştir:

### **Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsünün Avantajları**

- KDV iadelerinde %4 teminat kolaylığı,
- Dahilde İşleme Rejiminde teminat kolaylığı,

  
A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Giz Plaza-Meydan Sok. No:2  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 398 004 3521 Tic. Sic. No:270289  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:084 002 001 000 443 30 0

- Eximbank TL ve döviz kredilerinde indirimli faiz uygulaması, kredi temininde indirimli teminat kolaylığı
- Onaylanmış Kişi Statüsü edinmek yoluyla, gümrük işlemlerinde sürat ve kolaylık şeklinde belirtilmiştir.

**a) Vergisel Avantajlar:**

i- İhracattan kaynaklanan KDV iadelerinde KDV Genel Uygulama Tebliği'nin "Teminat Karşılığı İade" bölümünde DTSS'ler için aşağıda açıklanan kolaylıklar sağlanmaktadır:

- KDV iade işlemlerinde DTSS için indirimli teminat uygulanmaktadır. İhracattan kaynaklanan KDV iadelerinde diğer mükellefler için iade tutarının %100'ü oranında teminat istenirken; DTSS'nden KDV iadesi için %100 yerine %4 oranında teminat istenilmektedir. İndirimli teminat uygulaması ile DTSS teşvik edilmektedir.
- Normal uygulamada KDV iade taleplerinde gümrük beyannamesinin veya onaylı fatura ya da özel faturanın teyidi yapılmadan iade yapılmamaktadır. Ancak DTSS'lerine teminat karşılığı KDV iadede işlemlerinde, yine DTSS teşviki ve iadenin daha kısa sürede yapılmasının sağlanması açısından, gümrük beyannamelerinin teyidi beklenmeksizin iade yapılması öngörülmüştür.
- KDV Genel Uygulama Tebliğine göre, haklarında Sahte ve Muhteviyatı İtibariyle Yanıltıcı Belge ("SMİYB") düzenlediğine ilişkin tespit bulunan firmaların nakden veya mahsuben iade talepleri; tespit bulunan dönemler için münhasıran vergi inceleme raporuna göre, diğer dönemler için 4 kat teminat karşılığında yerine getirilir. SMYİB düzenlediği tespit edilen DTSS'lerin ise bu belgelere dayanarak iadesini talep ettikleri toplam verginin %4'ünü aşmaması ve bu kısma dört kat teminat göstermeleri halinde iade talepleri genel esaslara göre yerine getirilir.

Bu hükümlerle DTSS için iadenin %4'ünü aşmamak koşuluyla mal hizmet satın aldığı alt firmalardaki sorunlar nedeniyle KDV iadesinin olumsuz etkilenmesi önlenmek istenilmiştir.

ii-Ayrıca, KDV Kanununun 11/1-c maddesinde düzenlenen ve "tecil terkin sistemi" olarak adlandırılan ihraç kayıtlı mal teslim uygulamasından diğer mükelleflerde sadece imalatçı firmalar yararlanabilmekte iken; 27 ve KDV Genel Uygulama Tebliği'nde yapılan düzenleme ile imalatçı olmayan firmaların da DTSS'lere ihraç kaydıyla teslim yapmaları ve KDV Kanununun 11/1-c maddesine göre "tecil-terkin" uygulamasından yararlandırılmalarına imkân sağlanmaktadır.

iii-Ayrıca YMM tasdik ücretinin iade tutarının %8'den başlayarak %0,2'lere kadar azalan oranda hesaplanması nedeniyle, DTSS'lerinin KDV iade YMM ücreti birim maliyeti imalatçı firmalara nazaran daha az olmaktadır. KDV Genel Uygulama Tebliğine göre, KDV iadesinin nakden alınması durumunda teminat mektubu, YMM raporu, vergi inceleme raporu istenilmektedir. İmalatçı ihracatçılar KDV

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beşiktaş Plaza Meydanı Sok. No: 1  
Kat: 7/5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak No: 348 00 3521 Telsic. No: 270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No: 284 9226348443150

İadesinin nakden alınması için katlanılması gereken teminat mektubu YMM rapor maliyetleri ile birlikte zaman ve emek maliyetlerinden kurtulmak için DTSS ile çalışmayı tercih etmektedirler.

## **b) Gümrük Avantajları**

İhracatın ve ithalatın DTSS olan İhraççı aracılığı ile yapılması gümrük işlemleri açısından da bazı avantajlar sağlamaktadır.

### **i. İhracat İşlemlerinde Onaylanmış Kişi Statüsü Avantajı**

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca yayımlanan tebliğ kapsamında belirtilen şartları taşıyan DTSS'lere A Sınıfı Onaylanmış Kişi Statü Belgesi verilmektedir.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca yayımlanan tebliğlerde Onaylanmış Kişi Statüsü mevzuatında, DTSS'ler için istisnalar getirilmiştir. Örneğin başvuruda bulunan kişiler için belli sayıda kişi istihdam etme şartı DTSS'ler için geçerli değildir. Yine başvuruda bulunan kişiler için imalatçı olma şartı ve TİM veya İhraçatçı Birliklerinden güvenilirlik belgesi aranırken, DTSS'ler için bu şart uygulanmamaktadır. İhraççı A Sınıfı Onaylanmış Kişi Statü Belgesine sahiptir.

İhracat işlemleri, Gümrük İdarelerinde mavi-sarı-kırmızı hat kapsamında kontrol edilerek gerçekleştirilmektedir. İhracat işlemlerinin takip edileceği hat, otomasyonda kayıtlı kriter verilerine göre otomatik olarak tespit edilmektedir. Kırmızı hat kriteri eşyanın muayene edilmesini, sarı hat kriteri belge kontrolünü ve gerekirse kırmızı hatta dönüşme olasılığını ifade etmektedir. Mavi hat ise eşyanın veya buna ilişkin yazılı beyan ve ilgili belgelerin veya ticari belge ve verilerin sonradan kontrol edildiği hattır.

İhracat tesadüfen kırmızıya düşmüş ise gümrükte mal kontrol edilmekte ve çok uzun zaman kaybedilmekte, mesaiye kalındığı için gümrüğe ciddi paralar ödenmekte, zaman kaybı ve maliyetinin yanında bazen malın değerinin emsaline göre düşük ya da yüksek olduğu gibi tartışma ortaya çıkabilmektedir.

Bunların çözümü ihracatı geciktirmekte ve maliyet yaratmaktadır. Ancak gümrük mevzuatında aranan şartları taşıyan DTSS'lerin "Onaylanmış Kişi Statüsü Belgesi" almaya hak kazandığı durumda ihracat genelde mavi hat kapsamında işlem görmektedir. Bu sayede DTSS aracılığı ile yapılan ihracatlar hız kazanmakta ve gereksiz zaman kaybı, mesai maliyetinden de kurtulmakta süre ve maliyet açısından avantaj sağlamaktadır.

### **ii. A.TR tasdikinde Onaylanmış Kişi Statüsü Avantajı**

A Sınıfı Onaylanmış Kişi Statü Belgesi sahibi şirketler, Türkiye Ticaret, Sanayi-Deniz Ticaret Odaları ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'ne ("TOBB") tasdik ve gümrük idarelerine vize işlemi için ibraz zorunluluğu olmadan A.TR dolaşım belgesi düzenleme, onaylama ve vize işlemleri yetkisine sahiptir.

**ÖZ CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.**  
Büyükdere Plaza Meydanı Sok. No:1  
Kat: D-5-6 Maslak/İSTANBUL  
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic Sic. No: 270189  
www.ozcapital.com.tr  
Mersis No: 784 922 534 844 34 50

Bu sayede DTSS aracılığı ile gerçekleştirilen ihracat işlemlerinde, zaman kısıtlaması ve onay maliyeti söz konusu olmadığı için maddi avantaj yanında ihracatların hız kazanması da söz konusudur.

### iii. İhracat ve İthalatlarda Onaylanmış Kişi Statüsü Avantajı

Dünya piyasa fiyatlarından hammadde temin etmek suretiyle ihracatı artırmak, ihraç ürünlerine uluslararası piyasalarda rekabet gücü kazandırmak, ihraç pazarlarını geliştirmek ve ihraç ürünlerini çeşitlendirmek amacıyla; ithal girdi kullanılan işlem görmüş ürünün ihracı ile ihracat sayılan satış ve teslimlerin belirlenmesi, yönlendirilmesi ve geliştirilmesine ilişkin tedbirlerin düzenlenmesi ve yürütülmesi hakkındaki Dahilde İşleme Rejimi Tebliği ile; DTSS için, müracaat tarihinden önceki takvim yılında yapmış oldukları ihracatları kadar, dahilde işleme izin belgesi kapsamında gerçekleştirecekleri ithalatlarda, bu ithalattan doğacak olan gümrük vergisi, KDV ve fonlar tutarının % 10 oranında teminat alınması hükme bağlanmıştır.

DTSS aynı zamanda A sınıfı onaylanmış kişi statü belgesi sahibi ise Dahilde İşleme Rejimi kapsamındaki ithalat işlemlerinde ithalattan doğan verginin %1'ini teminat yatırması kaydıyla, ithalat gerçekleştirebilmektedir. Bu sayede DTSS aracılığı ile ithalatlarnı gerçekleştiren firmalar, banka kredi limitlerini teminatla daraltmamakta ve banka komisyonunda maddi avantaj sağlamaktadırlar.

### c) Eximbank Kredi İşlemlerinde Sağlanan Avantajlar

Eximbank kredileri aracılığıyla DTSS'lerin ihracata hazırlık dönemi finansman ihtiyacının uygun bir vade ve maliyet ile karşılanması, böylece ihracat performanslarının artışının teşvik edilmesi amaçlanmaktadır. Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından DTSS statüsü verilen ve Türk Eximbank tarafından kredibilitesi olumlu bulunan firmalar bu krediden yararlanmaktadır. Firmaların kredi limiti, bir önceki yıl ihracat performanslarına bağlı olarak belirlenmektedir.

DTSS'lere Eximbank kredilerinde teminat oranı ve faiz oranı açısından avantajlar sağlanmıştır. DTSS'leri düşük oranda teminat karşılığı ve düşük faiz oranı ile kredi kullanabilmektedir. Ayrıca Eximbank nezdinde DTSS'lerinin kredi limitleri diğer firmalara oranla çok daha yüksektir.

DTSS'lere Eximbank'ın yaptığı en önemli ayrıcalık Reeskont TL kredilerinde teminat senedi, diğer firmalardan ise ek teminat (bono, teminat mektubu vb.) almalarıdır. Reeskont Döviz kredilerinde yine diğer firmalardan ödenecek kredinin içinden teminat blokajı yapılırken, DTSS'lerden kredinin vadesine göre %1,5 ya da %2,5 oranında teminat senedi alınmaktadır.

### d) DTSS'leri Devlet Yardımlarından Öncelikli Olarak Faydalanmaktadır.

#### Türkiye Dış Ticaret Hacmi

Türkiye'nin dış ticaret hacmi 2005 yılında 190 milyar ABD Doları iken %10 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2013 yılında 404 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. 2014 yılının ilk 8 ayında ihracatta %5,7'lik artış olmasına karşılık, ithalatta ise %4,7 oranında daralma yaşanmıştır. Bu doğrultuda dış ticaret hacminde

AI CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Glz Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak/ŞİŞLİ/İSTANBUL  
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic.Sic.No:270189  
www.aicapital.com.tr  
Mersis No:784 226240043150

%0,9'luk bir daralma gerçekleşmiş olup, ihracattaki olumlu performans sayesinde ihracatın ithalatı karşılama oranı %59,5'ten %66,0 seviyesine yükselmiştir.

Yıl	İhracat (Bin ABD Doları)	İthalat (Bin ABD Doları)	Dış Ticaret Dengesi İhracat (Bin ABD Doları)	Dış Ticaret Hacmi İhracat (Bin ABD Doları)	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
2005	73.476.408	116.774.151	-43.297.743	190.250.559	62,9
2006	85.534.676	139.576.174	-54.041.498	225.110.850	61,3
2007	107.271.750	170.062.715	-62.790.965	277.334.464	63,1
2008	132.027.196	201.963.574	-69.936.378	333.990.770	65,4
2009	102.142.613	140.928.421	-38.785.809	243.071.034	72,5
2010	113.883.219	185.544.332	-71.661.113	299.427.551	61,4
2011	134.906.869	240.841.676	-105.934.807	375.748.545	56,0
2012	152.461.737	236.545.141	-84.083.404	389.006.877	64,5
2013	151.802.637	251.661.250	-99.858.613	403.463.887	60,3
Ocak - Ağustos 2013	99.312.477	167.004.544	-67.692.067	266.317.021	59,5
Ocak - Ağustos 2014	104.930.506	159.095.510	-54.165.004	264.026.016	66,0

### Dünyada ve Türkiye’de Tekstil Sektörü

Tekstil, hazır giyim ve deri ürünleri (“THD”) sektörleri ülkelerin ekonomik kalkınma süreçlerinde önemli rol oynamaktadır.

THD sektörleri toplam olarak 60 milyar dolar cirosu, yaklaşık 27 milyar dolar ihracatı ve 1 milyon kişiye sağlamış olduğu istihdamla ülkemizdeki en önemli sektörlerden biri durumundadır. Ülkemiz dünya tekstil ve hazır giyim sektörleri toplam ihracatı içinde ortalama %3,5’luk bir paya sahiptir. Sermaye yoğun tekstil sektöründe bölgenin en büyük üretim kapasiteleri ülkemizde bulunmaktadır. Ülkemiz dokuma halıda dünya lideri, havlu ve çorapta dünyanın 3. büyük tedarikçisi ve sektörler açısından Avrupa’nın en büyük üretim kapasitelerine sahip durumdadır.

2011 yılında tekstilde 349 milyar dolar olan dünya ihracatı 2012’de 332 milyar dolara, hazır giyimde 410 milyar dolardan 409 milyar dolara düşmüştür. Dünya deri ürünleri ihracatı ise 2011 yılında 162 milyar dolardan 2012’de 164 milyar dolara yükselmiştir.

2012 yılında THD sektörleri birlikte değerlendirildiğinde dünya ticaretindeki payı %5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye ise 2012 yılında dünya tekstil ve hazır giyim ihracatında ayrı ayrı %3,5’lik pay ile 7’nci büyük ihracatçı konumuna ulaşmıştır.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sektörlerinin bugünkü gelişim düzeyi, AB pazarına yapılan ihracat ağırlıklı üretimle gerçekleştirilmiştir. Türkiye, 1996 yılında AB ile gerçekleştirdiği Gümrük Birliği Anlaşması sayesinde, bu tarihten itibaren bu pazara kotasız ihracat yapma imkanını elde etmiştir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beyliç Plaza Maslak Maslak No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 388 004 3521 Tlx: 388 004 3521  
www.a1capital.com.tr  
MERSİS NO: TR84 932003484000150

THD sektörleri GSYH içindeki payı, sağladığı istihdam ve yüksek ihracat potansiyeli ile ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden birisidir. Sektörler birlikte değerlendirildiğinde ülkenin GSYH'sinin %10'undan fazlasını ve imalat sanayinde yaratılan katma değerın %16'sını sağlamaktadır.

2012 Yılı	Üretim Değeri (Milyar ABD Doları)	İhracat (Milyar ABD Doları)	İstihdam Sayısı	Sektörlerde İşyeri Sayıları
Tekstil	26,5	11,7	430.213	17.313
Hazır giyim	19,5	13,9	454.754	33.977
Deri Ürünleri	2,6	1,1	60.591	6.425
<b>Toplam</b>	<b>48,6</b>	<b>26,7</b>	<b>945.558</b>	<b>57.715</b>

THD sektörü aynı zamanda 13,93 milyar ABD Dolarlık dış ticaret fazlasıyla en fazla dış ticaret fazlası veren sektörlerin başında gelmektedir.

2012 Yılı	İhracat (Milyar ABD Doları)	İthalat (Milyar ABD Doları)	Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)
Tekstil	11,69	9,08	2,61
Hazır giyim	13,90	2,30	11,60
Deri Ürünleri	1,07	1,35	-0,28
<b>Toplam</b>	<b>26,66</b>	<b>12,73</b>	<b>13,93</b>

#### İhraççının Toplam İhracat ve THD Sektörü İçindeki Payı

	2010	2011	2012	2013	Ocak – Haziran 2014
Türkiye İhracatı (Milyon \$)	113.883	134.907	152.462	151.812	80.173
İhraççı İhracat Tutarı (Milyon \$)	557	676	680	810	441
İhraççı Payı	0,49%	0,50%	0,45%	0,53%	0,55%
İhraççı Portföyündeki İhracatçı Sayısı	63	50	53	56	56

İhraççının yıllar itibariyle aracılık ettiği ihracatın Türkiye toplam ihracatı içerisindeki payı %0,50'nin üzerinde seyretmektedir.

THD'nin Türkiye ihracatı içerisindeki payı yıllar itibariyle %20'lerden, %17,5'lere kadar gerilemiştir.

İhraççının THD ihracatı içindeki payı %2,6'dır.

THD İhracatı (Milyar ABD Doları)	2010	2011	2012
Tekstil	9,49	11,49	11,69
Hazır Giyim	12,37	13,51	13,86
Deri	0,84	1,00	1,08
<b>THD Toplam</b>	<b>22,70</b>	<b>26,00</b>	<b>26,63</b>
<b>THD / Türkiye İhracat</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,3%</b>	<b>17,5%</b>
<b>İhraççı İhracat Tutarı</b>	<b>0,56</b>	<b>0,68</b>	<b>0,68</b>
<b>İhraççının THD İçindeki Payı</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>

2013 yılı Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı raporu mevcut durumda yayınlanmadığı için, güncel veriler TİM'den temin edilerek, sektörün ve İhraççının payları hesaplanmıştır.

TİM verilerine göre THD ihracatı 2013 yılında 27,7 milyar dolar olarak gerçekleşirken, toplam ihracat içerisindeki payı %18,2 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılının ilk yarısında THD ihracatı 13,4 milyar dolardan 2014 yılının ilk yarısında %10,5 artışla 14,8 milyar dolara yükselmiştir. THD'nin toplam ihracat içerisindeki payı da %17,86'dan %18,51'e çıkmıştır.

İhraççının 2013 yılında toplam ihracattaki payı söz konusu sektör içerisindeki payına bakıldığında ise %0,53'ten %0,55'e yükseliş yaşandığı görülmektedir. THD içindeki payı da 2012 yılındaki %2,6'lardan %3,0 seviyesine çıkmıştır.

THD İhracatı (Milyar ABD Doları)	2013	Ocak - Haziran 2013	Ocak - Haziran 2014
Tekstil	8,39	4,16	4,52
Hazır Giyim	17,36	8,42	9,43
Deri	1,94	0,85	0,88
<b>THD Toplam</b>	<b>27,69</b>	<b>13,42</b>	<b>14,84</b>
<b>THD / Türkiye İhracat</b>	<b>18,24%</b>	<b>17,86%</b>	<b>18,51%</b>
<b>İhraççı İhracat Tutarı</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,55%</b>
<b>İhraççının THD İçindeki Payı</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>

## 6. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	Konsolide (*)	Konsolide (*)	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
<b>VARLIKLAR</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>30.06.2014</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>244.700.924</b>	<b>298.421.710</b>	<b>333.776.396</b>	<b>348.692.142</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	37.511.871	37.393.010	16.354.010	25.721.597
Finansal Yatırımlar	300.000	200.000	3.200.000	3.543.299
Ticari Alacaklar (net)	158.885.362	200.500.153	222.577.659	224.452.959
-İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	158.816.746	200.493.551	222.461.048	224.367.183
-İlişkili Tarafardan Alacaklar	68.616	6.602	116.611	85.776
Diğer Alacaklar (net)	22.955.957	32.566.979	71.690.768	57.379.237
-İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar	22.955.957	32.566.979	26.747.669	35.860.462
-İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar	0	0	44.943.099	21.518.775
Stoklar (net)	19.219.332	20.939.086	18.236.674	35.599.883
Peşin Ödenmiş Giderler	3.292.158	4.987.810	933.655	1.054.934
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	37.422	221.963	671.895	276.168
Diğer Dönen Varlıklar	2.498.822	1.612.709	111.735	664.065
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>445.453</b>	<b>205.682</b>	<b>143.389</b>	<b>140.691</b>
Diğer Alacaklar (net)	4.880	4.880	4.880	4.880
-İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar	4.880	4.880	4.880	4.880
-İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar (net)	92.173	117.897	60.475	59.933
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (net)	18.764	32.047	68.083	54.679
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar			68.083	54.679
Peşin Ödenmiş Giderler	233.690	68	0	451
Ertelenmiş Vergi Varlığı	95.946	50.790	9.954	20.748
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>245.146.377</b>	<b>298.627.392</b>	<b>333.919.785</b>	<b>348.832.834</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>30.06.2014</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>240.133.603</b>	<b>291.514.060</b>	<b>325.079.093</b>	<b>341.340.685</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	59.745.722	76.206.432	45.366.640	38.402.669



Ticari Borçlar (net)	154.069.318	196.087.971	250.775.835	258.840.085
-İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	128.332.917	164.539.555	213.146.083	218.417.513
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	25.736.401	31.548.416	37.629.752	40.422.572
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	102.945	125.040	128.983	139.314
Diğer Borçlar	10.856.094	10.397.902	9.893.479	8.047.632
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	10.856.094	10.397.902	9.893.479	8.047.632
Ertelenmiş Gelirler	14.866.791	8.061.775	18.229.009	35.594.693
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	184.190	671.895	276.168
Kısa Vadeli Karşılıklar	32.022	64.946	13.252	40.093
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	32.022	64.946	13.252	40.093
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	460.711	385.804	0	0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>89.466</b>	<b>115.259</b>	<b>135.919</b>	<b>162.479</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	89.466	115.259	135.919	162.479
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	89.466	115.259	135.919	162.479
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>4.923.308</b>	<b>6.998.073</b>	<b>8.704.773</b>	<b>7.329.700</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>4.923.308</b>	<b>6.332.056</b>	<b>8.704.773</b>	<b>7.329.700</b>
Ödenmiş Sermaye	3.020.000	3.020.000	3.020.000	3.020.000
Sermaye Düzeltme Farkları	384.738	384.738	384.738	384.738
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	895.320	1.036.325	1.140.238	3.196.814
Net Dönem Karı/Zararı	797.515	2.683.295	4.308.250	856.487
Geçmiş Yıllar Karı/Zararları	-434.593	-792.302	-148.453	-128.338
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>260.328</b>	<b>666.017</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>245.146.377</b>	<b>298.627.392</b>	<b>333.919.785</b>	<b>348.832.834</b>

(\*) Agropol'deki payları sebebiyle konsolide olarak hazırlanırken, 14.02.2013 tarihi itibarıyla Agropol'deki payların satılması ile birlikte solo olarak hazırlanmıştır.

İhraççının aktif büyüklüğü yıllar itibarıyla yükselmekte olup, 2011 yılındaki 245,1 milyon TL'den 2012 yılında %21,8 artışla 298,6 milyon TL'ye, 2013 yılında ise 2012 yılına göre %11,8 artışla 333,9 milyon TL'ye, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de 2013 yılına göre %4,5 artışla 348,8 milyon TL'ye yükselmiştir. İhraççının aktiflerindeki artış imalatçı ihracatçıların faaliyetlerindeki artış doğrultusunda aracılık yaptığı ihracattaki artışlardan kaynaklanmaktadır.

İhraççı, dış ticaret sermaye şirketi statüsünde olduğundan dolayı hizmet odaklı faaliyet göstermektedir. İmalatçı ihracatçı firmaların ihracatlarına aracılık edilmesi sebebiyle İhraççı dönen varlıklar ağırlıklı bir bilanço yapısına sahip olup, aktiflerinin %100,0'ünü dönen varlıklar oluşturmaktadır. İhraççı, ihracata aracılık işlemleri yaptığı için bilançodaki varlıklar ihracata bağlı olarak ticari alacak, stok ve diğer alacaklardan oluşmaktadır. Stoklar gümrükte bekleyen mallar ile geçmiş yıllarda bağlı ortaklığı olarak faaliyet gösteren Agropol'ün stoklarını ifade etmektedir ("Agropol'ün stok bakiyesi 31.12.2011'de 4.557.837 TL, 31.12.2012 tarihinde ise 13.127.227 TL'dir.).

30.06.2014 tarihi itibarıyla İhraççının dönen varlıkları 348,7 milyon TL olup, kısa vadeli ticari alacakları 224,5 milyon TL, diğer alacakları 57,4 milyon TL, stokları ise 35,6 milyon TL'dir. Toplam aktiflerin %64,3'ünü ticari alacaklar, %16,4'ünü diğer alacaklar, %10,2'sini ise stoklar oluşturmaktadır.

İhraççının duran varlıkları 2011 yılındaki 445.453 TL'den 2012 yılında %53,8 azalışla 205.682 TL'ye, 2013 yılında 2012 yılına göre %30,3 azalışla 143.389 TL'ye, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de 2013 yılına

AL CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Güz Plaza Mecidiyeköy Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Mersis No: 388 004 3521 TL Şİ. No: 270189  
www.alcapital.com.tr  
Mersis No: 388 004 3521 TL Şİ. No: 270189

göre %1,9 azalışla 140.691 TL'ye gerilemiştir. Duran varlıklardaki gerileme hem konsolidasyon kapsamındaki Agropol'un satışı ile birlikte bilanço dışına çıkmasından, hem de birikmiş amortismanlardan kaynaklanmaktadır. Duran varlıkların toplam aktiflere oranı 30.06.2014 tarihi itibarıyla %0,04'tür.

İhraççının yükümlülüklerinin büyük bir kısmını ticari borçlar ile finansal borçlar oluşturmaktadır. İhraççı, ihracata aracılık işlemi yaptığı için ticari borçlar ticari alacakları karşılamaktadır.

İhraççının kısa vadeli yükümlülükleri 2011 yılındaki 240,1 milyon TL'den 2012 yılında %21,4 artışla 291,5 milyon TL'ye, 2013 yılında 2012 yılına göre %11,5 artışla 325,1 milyon TL'ye, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de 2013 yılına göre %5,0 artışla 341,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Kısa vadeli finansal borçlardaki periyodik azalmaya karşılık, aracılığı gerçekleştirilen ihracatın artması sonucu ticari borçlar ve ertelenmiş gelirlerde artış yaşanmıştır. Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 30.06.2014 tarihi itibarıyla %97,9 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının ticari borçları 2011 yılındaki 154,1 milyon TL'den 2012 yılında %27,3 artışla 196,1 milyon TL'ye, 2013 yılında 2012 yılına göre %27,9 artışla 250,8 milyon TL'ye, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de 2013 yılına göre %3,2 artışla 258,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Ticari borçların kaynaklar içindeki payı yıllar itibarıyla %62,8'den %74,2'ye yükselmiştir.

İhraççının kısa vadeli finansal borçları ise 2011 yılındaki 59,7 milyon TL'den 2012 yılında %27,6 artışla 76,2 milyon TL'ye yükselirken, 2013 yılında 2012 yılına göre %40,5 düşüşle 45,4 milyon TL'ye, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de 2013 yılına göre %15,4 düşüşle 38,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Kısa vadeli finansal borçların toplam kaynaklar içindeki payı 2012 yılındaki %25,5'ten 2013 yılında %13,6'ya, 30.06.2014 tarihi itibarıyla de %11,0'e gerilemiştir. Söz konusu orandaki azalma hem kısa vadeli finansal borçlardaki azalma, hem de İhraççının ticari faaliyetlerindeki artış sonucu büyüyen aktiflerinden kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte Agropol'e kullandırılan devir kredilerde de yıllar itibarıyla düşüş söz konusu olup, 30.06.2014 döneminde 38,4 milyon TL olan kısa vadeli finansal borçlar içerisindeki 21.446.340 TL'lik devir kredi 04.09.2014 tarihi itibarıyla Agropol'den tahsil edilerek tamamen kapatılmıştır.

İhraççının 30.06.2014 tarihi itibarıyla 162.479 TL olan uzun vadeli yükümlülükleri kıdem tazminatı karşılığından oluşmakta olup, toplam kaynaklar içerisinde %0,05'ik paya sahiptir.

İhraççının 30.06.2014 tarihi itibarıyla özkaynakları yılın ilk çeyreğinde gerçekleştirilen 2.231.559,07 TL'lik nakit temettü dağıtımı sonrası 2013 yılına göre %16 azalışla 7,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı %2,1'dir.

**A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.**  
Beyli Giz Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D:5-B Maslak/İTANŞUL  
Maslak V.D. 34390 004 3502 Tic Sic No: 270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No: 784 823 000 000 4433 58

İhraççının özsermaye karlılığı 2013 yılının tamamında %49,5 olarak gerçekleşirken, Agropol'ün satış karı hariç tutulursa söz konusu oran %24,8'e gerilemektedir. 30.06.2014 tarihi itibarıyla ise öz sermaye karlılığı %11,69 olmuştur.

GELİR TABLOSU (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	Konsolide (*)	Konsolide (*)	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
Hasılat	52.470.583	89.170.110	4.677.473	2.448.389	2.295.881
Satışların Maliyeti (-)	-51.989.807	-87.044.107	0	0	0
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	480.776	2.126.003	4.677.473	2.448.389	2.295.881
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>480.776</b>	<b>2.126.003</b>	<b>4.677.473</b>	<b>2.448.389</b>	<b>2.295.881</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.762.370	-3.336.608	-3.057.226	-1.113.235	-1.460.626
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-644.063	-1.504.814	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	71.906.269	50.140.799	79.665.189	4.360.390	3.175.752
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	-67.138.350	-42.186.546	78.305.171	-3.555.202	-2.702.447
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.842.263</b>	<b>5.238.834</b>	<b>2.980.265</b>	<b>2.140.342</b>	<b>1.308.559</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	2.147.995	2.147.995	0
Finansal Gelirler	1.434.802	2.817.310	2.750.434	1.579.552	477.140
Finansal Giderler (-)	-2.255.051	-4.247.864	-2.857.709	-1.892.445	-663.834
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar Zararı</b>	<b>1.022.014</b>	<b>3.808.280</b>	<b>5.020.984</b>	<b>3.975.444</b>	<b>1.121.865</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/ Gideri	-224.499	-727.117	-712.734	-423.884	-265.378
-Dönem Vergi Gelir / Gideri	-305.480	-681.960	-671.895	-309.438	-276.168
-Ertelenmiş Vergi Gelir / Gideri	80.981	-45.157	-40.839	-114.446	10.790
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı Zararı</b>	<b>856.382</b>	<b>3.081.163</b>	<b>4.308.250</b>	<b>3.551.560</b>	<b>856.487</b>
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>856.382</b>	<b>3.081.163</b>	<b>4.308.250</b>	<b>3.551.560</b>	<b>856.487</b>
-Kontrol Gücü Olmayan Paylar	58.867	397.868	0	0	0
-Ana Ortaklık Payları	797.515	2.683.295	4.308.250	3.551.560	856.487
<b>Pay Başına Kazanç</b>	<b>0,264</b>	<b>0,889</b>	<b>1,427</b>	<b>1,176</b>	<b>0,284</b>

(\*) Agropol'deki payları sebebiyle konsolide olarak hazırlanırken, 14.02.2013 tarihi itibarıyla Agropol'deki payların satılması ile birlikte solo olarak hazırlanmıştır.

İhraççının ana faaliyet gelirleri, yapılan aracılık ve hizmetler karşılığı elde ettiği komisyonlardan oluşmaktadır. Bununla birlikte 2011 ve 2012 yıllarına ilişkin hasılat içerisinde 14.02.2013 tarihinde satışı gerçekleştirilen bağlı ortaklık Agropol'ün konsolidasyonu sebebiyle, söz konusu şirketin satış gelirleri de bulunmaktadır.

Hasılatın dönemler itibarıyla dağılımı ise aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
Yurt içi Satışlar	58.782.868	96.361.437	4.700.656	2.448.389	2.295.881
Yurt dışı Satışlar	0	0	0	0	0
Diğer Gelirler	56.077	286.060	0	0	0
Komisyon Gelirleri	0	0	0	0	0
Satış İskontoları	0	-95.084	0	0	0
Satıştan İadeler	-493.674	-282.499	-23.183	0	0
Diğer İndirimler	-5.874.688	-7.099.804	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>52.470.583</b>	<b>89.170.110</b>	<b>4.677.473</b>	<b>2.448.389</b>	<b>2.295.881</b>

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beyli Güz Mevzu Meydanı Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 488 004 3521 Tic.Sic.No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Ticaret Sic. No:270189/012648443150

İhraççının yıllar itibariyle hasılatın analiz edilmesinde konsolidasyon etkisi nedeniyle anlamlı sonuçlar elde edilememektedir. 2011 yılındaki 52,5 milyon TL olan hasılat 2012 yılında %69,9 artışla 89,2 milyon TL'ye yükselirken, 2013 yılında ise 2012 yılına göre %94,8 düşüşle 4,7 milyon TL'ye gerilemiştir. (31.12.2011 ve 31.12.2012 dönemlerinde Agropol'e ait net satış gelirleri sırasıyla 49.441.423 TL ve 85.861.606 TL olarak gerçekleşmiştir.) 2014 yılının ilk yarısında ise 2013 yılının ilk yarısına göre %6,2 azalışla 2,3 milyon TL düzeyinde oluşmuştur.

İhraççının satış gelirlerinin ihracat tutarlarına odaklı olduğu görülmektedir. KDV iadesine aracılık hizmet bedeli geliri, KDV iadesi alacağının erken ödemesi ile mal bedelinin ön ödeme gelirleri İhraççının hizmet gelirlerini oluşturmaktadır.

	Hizmet Gelirleri	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
1	İhracat Komisyon Geliri	2.807.155	2.856.745	3.667.602	1.668.691	2.118.587
2	İthalat Komisyon Geliri	95.580	55.653	66.639	20.216	27.831
3	KDV İadesi Erken Ödeme Geliri	55.521	150.208	216.631	126.417	64.910
4	Mal Bedeli Ön Ödeme Geliri	70.903	245.899	726.453	633.065	84.553
	<b>Toplam</b>	<b>3.029.160</b>	<b>3.308.504</b>	<b>4.677.325</b>	<b>2.448.389</b>	<b>2.295.881</b>

İhraççının hizmet gelirlerinde (komisyon gelirleri) 2014 yılının ilk yarısında 2013 yılının ilk yarısına göre kaynaklanan %6,2'lik düşüş mal bedeli ön ödeme gelirlerindeki ciddi düşüş sebebiyledir. İhraççının uyguladığı muhafazakar politika sebebiyle mal bedeli ön ödeme gelirinde yaşanan düşüş, aracılığını gerçekleştirdiği ihracatlara bağlı olarak tahsil edilen ihracat komisyon gelirlerindeki 2013 yılının ilk yarısına göre yakalanan %27 oranında artışla dengelenmiştir.

İhraççının brüt karı 2011 yılında 480.776 TL iken, 2012 yılında 2011 yılına göre %342,2 artışla 2,1 milyon TL'ye, 2013 yılında 2012 yılına göre %120,0 artışla 4,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 2014 yılının ilk yarısında ise 2013 yılının ilk yarısına göre brüt kar %6,2 azalışla 2,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının faaliyet karı 2011 yılındaki 1,8 milyon TL'den 2012 yılında %184,4 artışla 5,2 milyon TL'ye yükselirken, 2013 yılında 2012 yılına göre %43,1 azalışla 3,0 milyon TL'ye gerilemiştir. 2014 yılının ilk yarısında ise 2013 yılının ilk yarısına göre %38,9 azalışla 1,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının faaliyet kar marjı, 2011 yılında %3,5, 2012 yılında %5,9, 2013 yılında %63,7, 30.06.2014 dönemi itibariyle ise %57,0 olarak gerçekleşmiştir. 2011 ve 2012 yılında faaliyet kar marjının düşüklüğü Agropol'ün konsolide edilmesi nedeniyle satış gelirlerinin yüksekliğinden kaynaklanmaktadır.

İhraççının 2011 yılında 797.515 TL olan net karı 2012 yılında %236,5 artışla 2,7 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2013 yılında ise 2012 yılına göre %60,6 oranında artışla 4,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar rakamında 2013 yılındaki bu artışta bağlı ortaklığı olarak faaliyet gösteren

A1 CAPITAL FİNANSMAN  
 DEĞERLER A.Ş.  
 Gaybi Giz Plaza Meydanı Sok. No:1  
 Kat:2 D:5-E Maslak/İSTANBUL  
 Maslak/İD. 389 004 3521 Tic.Sic.No: 270189  
 www.a1capital.com.tr  
 Mersis No:789 9226 4840 0001 50



kurulmuş uzman personel yapısı ve tamamen bu hedefe odaklanmış motivasyonu sayesinde tahsilat aşamasında yaşanan zorluklar minimum düzeylere indirilmektedir. Her iki tarafın üzerinde anlaşmaya varacağı bir bedel ve çalışma esasları, sözleşme altına alınarak karşılıklı ticari münasebetler başlatılmaktadır. Bu bağlamda Şirket tarafından verilen tüm hizmetler için sözleşme ile kararlaştırılan oran "hizmet komisyon bedeli" olarak sınıflandırılmaktadır.

Şirketin 2013 yılında artan satış hacmi ve yükselen kurların etkisi ile birlikte ihracına aracılık satış gelirlerinde artış yaşanmıştır. Döviz kurlarındaki artışın, Şirketin ihracına aracılık ettiği tekstil, hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün ihracat hacmine olumlu yansımaları beklentisi doğrultusunda Şirketin satış gelirlerinin artmaya devam edeceği varsayılmıştır.

Bununla birlikte, 2014 yılında pazarlama faaliyetlerinin ağırlık verildiği İstanbul'da 2015 yılında şubeleşmeye gidilme stratejisi ile birlikte Şirketin işlem hacmi ve satış gelirlerinde artış yaşanması beklenmektedir.

Şirket'in kaliteli hizmet politikası çerçevesinde daha fazla satışla birlikte yüksek komisyon oranlarının korunması benimsenmektedir. Ancak İstanbul'daki aracılık faaliyetlerinin artacak olması sebebiyle komisyon oranlarındaki düşüşün 2015 yılında da devam edeceği, takip eden yıllarda ise sabit kalacağı varsayılmıştır.

(TL)	2013	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
İşlem Hacmi	1.536.250.274	1.891.391.500	2.218.602.229	2.545.846.058	2.856.439.277	3.132.085.667
İşlem Hacmi Değişimi	24,8%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%
Komisyon Oranı	0,243%	0,228%	0,223%	0,223%	0,223%	0,223%
Komisyon Gelirleri	3.734.241	4.305.999	4.940.007	5.668.658	6.360.234	6.973.997
Komisyon Gelirleri Değişimi	28,2%	15,3%	14,7%	14,8%	12,2%	9,7%

**Ön Ödeme Hizmet Bedelleri:** Şirket, müşterilerinin ihracat faturalarını kendi bünyesi üzerinden geçirerek yurt içi ve yurt dışındaki müşterileri ile borç/alacak ilişkisi içerisine girmektedir. Yurt dışındaki müşterilerinden doğan alacaklarını, tamamen teminat altına alabildiği ya da yurt içindeki müşterisine limit tesis etmek sureti ile bir anlamda kredilendirebildiği durumlarda, talep edildiğinde mal bedellerini, vadesinden önce ödeyebilmektedir. Bu ödeme sırasında ödenen bedel üzerinden bir iskonto oranı belirlenmektedir. Bu orana karşılık gelen tutar, Şirket'in bu işlemlerden elde ettiği geliri ifade etmektedir.

Şirket KDV alacağı ve mal bedeli ön ödeme hizmetleri için pazarlama faaliyetleri yürütmekte olup, müşterileri olan ihracatçı imalatçı firmaların taleplerinin artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Bununla birlikte 2015 yılında faaliyete geçilmesi planlanan İstanbul bölgesinde ön ödeme hizmet bedellerinin yoğun olarak kullanılıyor olması, Şirketin bu kalemdeki gelirlerinde artış oranının yüksek olmasını sağlamakla birlikte projeksiyon döneminde Şirketin muhafazakar yapısı da göz önünde bulundurularak gelir ve artış oranları aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Giz Plaza Meydanı Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Mablak No:388 0043521 Tic Sic. No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:781900018443150

(TL)	2013	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
Ön Ödeme Hizmet Bedelleri	942.452	300.000	330.000	363.000	399.300	439.230
Ön Ödeme Hizmet Bedelleri Değişimi	137,9%	-68,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

**Net Finansal Gelirler:** Şirket, yurt içi ve yurt dışı müşterilerinin işlemlerini aracı olarak kendi bünyesi üzerinden geçirmekte ve bu şekilde verdiği hizmet karşılığında komisyon almaktadır. Şirket, bu işlemler sırasında gerçekleşen borç/alacak tutarlarını teminat olarak gösterebilmekte ve özellikle Eximbank ve benzeri finans kuruluşlarından düşük maliyetli kaynak temin edebilmektedir. Söz konusu kaynaklar, çeşitli getirilere sahip finansal enstrümanlarda değerlendirilmektedir. Şirketin bu yolla elde ettiği gelirler "net finansal gelirler" kalemi olarak sınıflandırılmaktadır.

Bununla birlikte ön ödeme hizmet bedelleri için kullanılacak halka arz kaynağından kalan kısım şirketin fazla nakdini değerlendirmekte olduğu mevduat gibi finansal enstrümanlarda kar amacıyla değerlendirilecektir. Projeksiyonda ön ödeme hizmet bedeli gelirleri için muhafazakar bir yaklaşımla halka arzdan bir kaynak aktarımı yapılmadığından, halka arzdan gelecek tutarın mevduat işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir. Mevcut durumda yaklaşık %10 ile Şirketin mevduat bağlamasına karşılık, Merkez Bankası tarafından yayımlanan beklenti anketinde yer alan "Vadesine Üç Ay ya da Üç Aya Yakın Süre Kalmış TL Cinsi Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Yıllık Bileşik Faiz Oranı Beklentisi"ndeki 6 ay, 12 ay ve 24 ay sonraki faiz oranları beklentileri dikkate alınmıştır. Projeksiyon 5 yıllık olduğu için, kalan dönemlerde de en uzun vade olan 24 ay sonraki faiz oranı projeksiyonun son 2 yılında sabit kabul edilmiş olup, net faiz gelirlerine eklenmiştir.

Bu doğrultuda Şirketin net finansal gelirleri ve artış oranlarının yıllar itibarıyla aşağıdaki şekilde gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

(TL)	2013	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
Eximbank Net Faiz Geliri	310.010	75.000	300.000	330.000	363.000	399.300
Halka Arz Faiz Geliri		128.620	763.890	750.839	750.839	750.839
- Halka Arz Kaynağı		10.235.691	10.235.691	10.235.691	10.235.691	10.235.691
- Faiz Oranı		8,87%	8,78%	8,63%	8,63%	8,63%
Net Finansal Gelirler	310.010	203.620	1.063.890	1.080.839	1.113.839	1.150.139
Net Finansal Gelirler Artış Oranı		-34,3%	422,5%	1,6%	3,1%	3,3%

- Şirketin gelirleri hizmet gelirlerinden oluştuğu için satışlarının maliyeti kalemi oluşmamaktadır.
- Şirketin faaliyet giderlerinin 2015 yılında İstanbul şubesinin de devreye girmesiyle birlikte %27 artması, takip eden yıllarda ise artış oranının %10 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>İstanbul Faaliyet Giderleri</b>			500.000	550.000	605.000	665.500
Maaş			26.667	29.333	32.267	35.493
Kira			7.500	8.250	9.075	9.983
Diğer			7.500	8.250	9.075	9.983
Aylık Gider			41.667	45.833	50.417	55.458
Değişim				10%	10%	10%
<b>Mevcut Faaliyet Giderleri</b>	<b>3.057.226</b>	<b>2.921.252</b>	<b>3.213.377</b>	<b>3.534.715</b>	<b>3.888.186</b>	<b>4.277.005</b>
Değişim		-4%	10%	10%	10%	10%
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>3.057.226</b>	<b>2.921.252</b>	<b>3.713.377</b>	<b>4.084.715</b>	<b>4.493.186</b>	<b>4.942.505</b>
Değişim		-4%	27%	10%	10%	10%

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Glz Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D:5 Maslak İSTANBUL  
Maslak V.D. 98 004 3321 Tic.Sic.No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:784 927 0001 43150

6. Şirketin net işletme sermayesindeki değişim hesaplanırken, ihracatına aracılık edilen tutarlar dikkate alınmış olup, satış gelirleri olarak şirketin gelirleri ile birlikte ihracat işlem hacimleri, satışlarının maliyeti olarak da ihracat işlem hacmi alınmıştır. Şirketin 2013 yılı gerçekleştirmeleri doğrultusunda devir hızları hesaplanarak, net işletme sermayesindeki değişim oluşturulmuştur.

(TL)	2013	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
Satış Gelirleri	1.541.929.697	1.896.201.119	2.224.936.125	2.552.958.555	2.864.312.650	3.140.649.033
Satışların Maliyeti	1.533.428.391	1.891.391.500	2.218.602.229	2.545.846.058	2.856.439.277	3.132.085.667
Ticari Alacaklar Devir Hızı	52	52	52	52	52	52
Stok Devir Hızı	4	4	4	4	4	4
Ticari Borçlar Devir Hızı	59	59	59	59	59	59
Ticari Alacaklar	222.577.659	269.967.219	316.770.100	363.471.529	407.799.844	447.142.593
Stoklar	18.236.674	22.185.703	26.023.830	29.862.345	33.505.551	36.738.837
Ticari Borçlar	250.775.835	305.079.661	357.858.442	410.642.562	460.740.955	505.202.457
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>-9.961.502</b>	<b>-12.926.738</b>	<b>-15.064.512</b>	<b>-17.308.688</b>	<b>-19.435.560</b>	<b>-21.321.027</b>
<b>NİS Değişim</b>	<b>2.011.162</b>	<b>-2.965.236</b>	<b>-2.137.773</b>	<b>-2.244.176</b>	<b>-2.126.872</b>	<b>-1.885.467</b>

7. Bir önceki yılın amortisman tutarı kadar yenileme yatırım harcaması planlanmakta olup, İstanbul şubesinin devreye girmesi için de 500.000 TL'lik yatırım harcaması yapılacağı varsayılmıştır.

(TL)	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
Yatırım Harcamaları	36.548	535.950	86.316	92.041	98.629

8. Şirketin amortisman giderlerinin mevcut giderlerine ek olarak yapılacak yeni yatırımlar da dikkate alınarak aşağıdaki şekilde oluşacağı varsayılmıştır.

(TL)	2014 T	2015T	2016T	2017T	2018T
Amortisman	35.950	86.316	92.041	98.629	106.138

9. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %14,20 olarak hesaplanmış olup, detay bilgisi aşağıda gösterilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	14,20%
Beta	1,00
Risksiz Faiz Oranı (10 yıllık tahvil)	8,99%
Piyasa Risk Primi	6,00%
Borç Oranı	11,01%
Özsermaye Oranı	88,99%
Borç Maliyeti	9,75%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	7,80%
Sermaye Maliyeti	14,99%
Vergi Oranı	20,00%
Büyüme Oranı	3,00%

Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 17.10.2014 tarihli gösterge faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %6 alınmıştır. Şirketin borçlanma faiz oranı da finansal tablo dönemi itibarıyla ağırlıklı olarak kullandığı Eximbank TL kredi faiz oranı olan %9,75 olarak dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda Şirket'in borç/özsermaye ağırlık oranına göre de ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %14,20 olarak belirlenmiştir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beyli Çift Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat: D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic. Sic. No: 270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No: 270189 00010000000000000000



10. 2018 yılından sonra Şirket'e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %3 olarak ön görülmüştür.

11. Kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmış ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.

12. Şirketin net borcunun hesaplanmasında devir krediler ile Şirkete ait olmayan banka hesapları hariç tutulmuş, halka arzdan elde edilecek 10.235.691 TL'lik net kaynak ise eklenerek Şirketin net borcu düzeltilerek aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

<b>Düzeltilmiş Net Borç</b>	<b>30.06.2014</b>
Kasa	1.097
Banka	20.248.763
Finansal Yatırımlar	3.543.299
Kredi	16.956.329
<b>Net Borç (Nakit)</b>	<b>-6.836.829</b>
Halka Arz Kaynağı (Nakit)	-10.235.691
<b>Halka Arz Sonrası Net Borç (Nakit)</b>	<b>-17.072.520</b>

#### 7.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda;

<b>İNA Analizi (TL)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>4.986.703</b>	<b>4.809.619</b>	<b>6.333.896</b>	<b>7.112.497</b>	<b>7.873.373</b>	<b>8.563.366</b>
Komisyon Geliri	3.734.241	4.305.999	4.940.007	5.668.658	6.360.234	6.973.997
Ön Ödeme Hizmet Bedelleri	942.452	300.000	330.000	363.000	399.300	439.230
Net Finansal Gelirler	310.010	203.620	1.063.890	1.080.839	1.113.839	1.150.139
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>4.986.703</b>	<b>4.809.619</b>	<b>6.333.896</b>	<b>7.112.497</b>	<b>7.873.373</b>	<b>8.563.366</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>3.057.226</b>	<b>2.921.252</b>	<b>3.713.377</b>	<b>4.084.715</b>	<b>4.493.186</b>	<b>4.942.505</b>
Faaliyet Karı	1.929.477	1.888.367	2.620.519	3.027.782	3.380.187	3.620.861
Faaliyet Kar Marjı	38,69%	39,26%	41,37%	42,57%	42,93%	42,28%
Vergi (-)	712.734	377.673	524.104	605.556	676.037	724.172
<b>Amortisman Giderleri (+)</b>	<b>36.548</b>	<b>35.950</b>	<b>86.316</b>	<b>92.041</b>	<b>98.629</b>	<b>106.138</b>
<b>İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)</b>	<b>2.011.162</b>	<b>-2.965.236</b>	<b>-2.137.773</b>	<b>-2.244.176</b>	<b>-2.126.872</b>	<b>-1.885.467</b>
<b>Yatırım Harcamaları (-)</b>		<b>36.548</b>	<b>535.950</b>	<b>86.316</b>	<b>92.041</b>	<b>98.629</b>
Serbest Nakit Akışları	-757.871	4.475.332	3.784.554	4.672.126	4.837.610	4.789.665
İskonto Oranı		0,876	0,767	0,671	0,588	0,515
İndirgenmiş Nakit Akışları		3.918.908	2.901.979	3.137.140	2.844.395	2.466.061
İNA		15.268.482				
Uç Değer		22.682.075				
Şirket Değeri		37.950.558				
Net Borç veya Nakit (+/-)		-17.072.520				
Özsermaye Değeri		55.023.077				

Şirketin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi varsayımlarına göre değeri 55.023.077 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirketin halka arz sonrası sermayesi 4.500.000 TL olup, birim pay değeri 12,23 TL'ye denk gelmektedir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybi Giz Etiler Meydanı Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak/İSTANBUL  
Maslak V.D. 988 004 2221 Tic. Sic. No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:784 9225000443450

## 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri BİST – 100 Endeksi, Şirket paylarının işlem görmesinin planlandığı BİST II. Ulusal Pazar Endeksi ve BİST'te işlem gören benzer şirket olan TGS Dış Ticaret'in çarpanları kullanılarak tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- Firma Değeri / Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)

çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizinde Finnet veri programından temin edilen 17.10.2014 tarihli piyasa verileri dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak Şirket verileri olarak kaydırılmış (yıllıklandırılmış) veriler dikkate alınmış olup, net kar hesaplanırken, Şirketin geçtiğimiz yıl iştirak satışına bağlı olarak oluşan 2.147.995 TL'lik tutar elemine edilmiştir. Bununla birlikte halka arz sonrası elde edilecek 10.235.691 TL'lik net kaynak ise hem özkaynaklara hem de net borcun hesaplanmasına dahil edilmiştir.

Dönem	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Borç
30.06.2014	856.487	7.329.700	859.924	-6.836.829
31.12.2013	2.160.255		1.656.795	
30.06.2013	1.403.565		1.340.582	
<b>Kaydırılmış</b>	<b>1.613.177</b>	<b>7.329.700</b>	<b>1.176.137</b>	<b>-6.836.829</b>
<b>Halka Arz Sonrası Veriler</b>	<b>1.613.177</b>	<b>17.565.391</b>	<b>1.176.137</b>	<b>-17.072.520</b>

### 7.2.1. BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Pergamon Status'un şirket değeri tespit edilirken, piyasa çarpanlarından BİST– 100 endeksinin çarpanları ve Şirket'in kaydırılmış verileri kullanılmıştır.

BİST–100 endeksinin 17.10.2014 tarihli çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BİST - 100 Endeksi	12,18	1,46	9,54

Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - 100 Endeksi	19.647.159	25.694.913	28.297.153	24.546.408

BİST – 100 endeksinin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarından hareketle Pergamon Status'un ortalama şirket değeri 24.546.408 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 4.500.000 TL olup, birim pay değeri 5,33 TL'ye denk gelmektedir.

A1 CAPITAL MENKUL  
DEĞERLER A.Ş.  
Beybl Göl Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL  
Maslak V.D/388 034 3521 Tic. Sic.No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:784202634600010

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

### 7.2.2. BİST II. Ulusal Pazar Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Pergamon Status'un şirket değeri tespit edilirken, Şirketin işlem görmesinin planlandığı BİST II. Ulusal Pazar Endeksi'nin çarpanları ve Şirket'in kaydırılmış verileri kullanılmıştır.

BİST II. Ulusal Pazar Endeksi'nin 17.10.2014 tarihli çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BİST II. Ulusal Pazar Endeksi	21,27	1,24	13,51

Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
II. Ulusal Pazar Endeksi	34.314.953	21.714.661	32.964.264	29.664.626

BİST II. Ulusal Pazar Endeksi'nin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarından hareketle Pergamon Status'un ortalama şirket değeri 29.664.626 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin halk arz sonrası çıkarılmış sermayesi 4.500.000 TL olup, birim pay değeri 7,48 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

### 7.2.3. Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Pergamon Status'un şirket değeri tespit edilirken, Şirket'in yurt içinde BİST'te işlem gören benzer alanda faaliyet gösteren şirket olarak TGS Dış Ticaret A.Ş.'nin ("TGSAS") olması sebebiyle TGSAS'ın çarpanları dikkate alınmıştır.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
TGSAS	273,57	2,56	24,77

Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
TGSAS	441.324.102	44.905.831	46.210.277	177.480.070

Benzer şirket çarpanından hareketle Pergamon Status'un ortalama şirket değeri 177.480.070 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak TGSAS'ın F/K oranının uç değer olması sebebiyle PD/DD ve FD/FAVÖK değerlerinin ortalamasına karşılık gelen 33.639.609 TL şirket değeri olarak dikkate alınmıştır. Şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 4.500.000 TL olup, birim pay değeri 10,12 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

**AI CAPITAL MENKUL**  
**DEĞERLER A.Ş.**  
Beyli Güz. Plaza Meydan Sok. No: 1  
Kat: 2 D: 5-6 Maslak - Beşiktaş / İstanbul  
Maslak V.D. 368 004 350 Tic. Sic. No: 270189  
www.aicapital.com.tr  
Mersis No: 784 000 000 000 000 3150

## 8. SONUÇ

Pergamon Status'un Şirket değeri hesaplanırken, İndirgenmiş nakit akımları analizi, BİST-100 Endeksi, BİST II. Ulusal Pazar Endeksi ve TGSAS'a göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %50 – %20 – %20 – %10 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değerine ulaşılmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	55.023.077	50%	27.511.539
BİST - 100 Endeksi	24.546.408	20%	4.909.282
BİST II. Ulusal Pazar Endeksi	29.664.626	20%	5.932.925
TGSAS	45.558.054	10%	4.555.805
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>			<b>42.909.551</b>

Bu doğrultuda Pergamon Status'un ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 42.909.551 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 4.500.000 TL olup, birim pay değeri 9,54 TL'ye denk gelmektedir. %21,3 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirketin halka arz fiyatı 7,50 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	4.500.000
Pay Başına Şirket Değeri	9,54
Halka Arz İskontosu	21,3%
Halka Arz Fiyatı	7,50
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	22.650.000
Halka Arz Büyüklüğü	11.100.000
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	33.750.000

Şirketin 2.147.995 TL'lik tek seferlik bağlı ortaklık karı ve 2.231.559 TL'lik nakit temettü dağıtımı sonrası halka arz fiyatına göre halka arz sonrası oluşacak piyasa çarpanları ise aşağıda gösterilmiştir.

### Halka Arz Sonrası Şirket Çarpanları

F/K	20,92
PD/DD	1,92
FD/FAVÖK	14,18

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi Şirket değerinin tespitinde elde edilen sonuçları değiştirebilecektir. Farklı değerlendirme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

20.10.2014

A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.

DEĞERLER A.Ş.  
Beyoğlu Plaza Meydan Sok. No:1  
Kat:2 D.5-6 Maslak Kat:1A Beşiktaş  
Maslak V.D. 388004 3521 Tic. Sic. No:270189  
www.a1capital.com.tr  
Mersis No:784 02263 6443 150

Murat GÜLER

Yönetim Kurulu Başkanı

Ayşe TERZİ

Yönetim Kurulu Üyesi