

**GEDİZ İNŞAAT  
HARFİYAT-TAAHHÜT-NAKLİYAT-MADENCİLİK  
SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ  
DEĞERLEME RAPORU**

**30.09.2017**

## İçindekiler

1. Değerleme Raporu Hakkında bilgiler.....	3
1.1. Değerleme Şirketinin Beyanı .....	3
1.2. Rapor Tarihi ve Numarası .....	3
1.3. Raporun Türü ve Amacı .....	3
1.4. Raporu Hazırlayanlar .....	3
2. Tanıtıcı Bilgiler .....	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	4
3. Değerleme, Amaç, Kapsam ve İlkeler .....	4
3.1. Raporun Amacı .....	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar .....	4
3.3. Etik İlkeler .....	5
3.4. Şirket Değerleme Yöntemleri .....	5
3.4.1. Net Aktif Değer Yöntemi.....	5
3.4.2. İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (INA).....	6
3.4.3. Piyasa Çarpanları Yöntemi.....	7
4. Sektör Hakkında Genel Bilgiler .....	8
5.1. ŞİRKET'İN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU .....	8
5.2. Şirketin Ortaklık Yapısı.....	9
5.3. Şirketin Görevli Personelleri .....	9
5.4. Şirketin Aktifindeki Gayrimenkuller.....	9
5. Finansal Tablolar.....	10
6. VUK'a Göre Oran Analizi.....	11
7. Değerleme Çalışmaları.....	11
7.1. Net Aktif Değer .....	12
7.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme .....	12
7.3. İndirgenmiş Nakit Akım .....	13
8. Varsayımlar Bu rapor aşağıda şirket tarafından belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:.....	14
9. Genel Değerlendirme ve Sonuç.....	15

## 1. Değerleme Raporu Hakkında bilgiler

### 1.1. Değerleme Şirketinin Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı karar gereği, şirketimizin;

a) Kurumsal Finansman Bölümüne sahip olduğunu,

b) Değerleme çalışmaları sırasında değerlemelere ilişkin prosedürlerin kullanıldığını,

c) Müşteri kabulü, çalışmaların yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak dökümanlara sahip olduğunu,

d) Değerleme çalışmalarında kullanılmak üzere teknik alt yapıya sahip olduğunu,

e) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,

f) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesinin bulunduğunu,

g) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisini bulunmadığını,

h) Değerleme çalışmasını talep eden şirkete değerlendirme hizmeti dışında, danışmanlık, bağımsız denetim ve benzeri hiçbir hizmetin verilmediğini,

beyan ederiz.

### 1.2. Rapor Tarihi ve Numarası

30/11/2017 – 2017/5

### 1.3. Raporun Türü ve Amacı

GEDİZ İNŞAAT HARF. NAK.LTD ŞİRKETİ'nin talebi üzerine taraflarca uygun görülecek bir yöntemle, şirket tarafından değerinin belirlenmesine yardım etmek amacıyla hazırlanmıştır.

### 1.4. Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Ortak Baş Denetçi  
Mustafa Ozan Mısırlıoğlu

## 2. Tanıtıcı Bilgiler

### 2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

**Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi**

Sahrayıcedit Mah. Halk Sk. Ada İş Merkezi No: 46/9 Kadıköy / İSTANBUL

Tel : 0216 355 70 98 Fax : 0 216 350 05 98

Web: [www.ubaudit.com](http://www.ubaudit.com)



## 2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

Şirket Adı:	Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Kuruluş Yılı:	1996
Adresi:	Kütahya Karayolu 1.km GEDİZ/KÜTAHYA
Tel:	(0274) 428 11 80
Web:	<a href="mailto:gediz.madencilik@hotmail.com">gediz.madencilik@hotmail.com</a>
Faaliyet Konusu:	İnşaat ve Bayındırlık Hizmetleri

## 3. Değerleme, Amaç, Kapsam ve İlkeler

### 3.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Müşterinin talebi üzerine, **Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi** ("Şirket")'nin değer tespitinin yapılması amacıyla yönelik olarak hazırlanmış olup değerlendirme çalışmalarında genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışma, raporun 1.3. bölümünde belirtilen amaca uygun olarak, tarafların gerçekleştirilecekleri işlemlerde karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır.

Adil piyasa fiyatı (fair market value), herhangi bir etki altında olmaksızın bilinen tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, değişime esas olarak kabul edilen değerdir. Bu raporda bulunan değerler ise, Şirket hisselerinin değerinin tespiti amacıyla hesaplanmıştır.

### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu değerlendirme Raporu Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından, münhasıran Şirket yönetimi için, Şirket'in değerinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak hazırlanmıştır.

İşbu rapor, Şirket tarafından Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'ne verilen ve kamuya açıklanmış 30.09.2017 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş mali tablolarındaki veriler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Verilen ve kamuya açıklanan bilgilerin doğruluğu, Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından özel veya bağımsız olarak teyit edilmemiştir. Ayrıca, tarafımıza sunulan, bilgilerin şirket tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya tüm tahminler dahil olmak üzere kamuya açıklanmış tüm bilgilerin, özel veya bağımsız doğrulamaya başvurulmadan doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu sebeple, bu raporun hazırlanmasında Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'ye verilen bilgilerin bütünlüğü ve doğruluğu veya işbu rapor ile ilgili olarak yapılmış olan herhangi bir yazılı veya sözlü iletişime veya ürün ve hizmetler ile ilgili olarak Şirket tarafından yapılmış olan herhangi bir araştırma için, açık veya üstü kapalı olarak hiçbir şekilde kefil olamaz, garanti veremez, ayrıca bu çalışmanın yapılmış olması Şirket mali tablolarının tarafımızca da bağımsız denetimden geçirildiği anlamına gelmez. Bu raporda varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir.

Şirket tarafından sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibari ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonradan meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu rapor, Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından hazırlanmış olup Şirketin söz konusu rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor, Şirketin münhasır ve münferit kullanımı için hazırlanmıştır. Raporun teslimi ile taraflar, rapor içerisinde verilen bilgilerin gizli tutulacağını Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'ne taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'nin yazılı ön izni olmadan kamu kurum ve kuruluşları dışında üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

### 3.3. Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehli profesyonel değerlendirme uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir değerlendirme uzmanı bu davranış kurallarına uymakla mükelleftir.

### 3.4. Şirket Değerleme Yöntemleri

Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirket Değeri'nin hesaplamasında aşağıdaki değerlendirme yöntemi uygulanmıştır.

- Net Aktif Değer Yöntemi
- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

#### 3.4.1. Net Aktif Değer Yöntemi

Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak da tanımlanabilmektedir. Varlıkları elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, borçlanmaların çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Gerçeğe uygun hazırlanan finansal durum tablosunda, toplam varlıklar veya kaynaklar tutarından, uzun ve kısa vadeli borçlanmalar çıkarılarak bu sonuca ulaşılabılır.

### 3.4.2. İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (INA)

İndirgenmiş nakit akımları analizi, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının iskonto edilerek net bugünkü değeriyle ifadesidir. Şirketin gelişme trendini fiyatlara yansıtabiliyor olması sebebiyle, diğer yaklaşımlara göre üstünlükleri bulunmakta olup, dünyada genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir analiz yöntemidir.

Faaliyetlerden elde edilen nakit akımı şirketin nakit girişleri ile nakit çıkışları arasındaki farkın nakit olarak ödenecek vergiler ile düzeltilmesi sonucu bulunur. Şirketin nakit akımını sağlaması için hazırladığı işletme stratejisini destekleyecek işletme sermayesi ve sabit kıymet ilaveleri için gerekli yatırımlar nakit çıkışlarına dahil edilmelidir. Vergi sonrası net nakit akımı şirketin alacaklılarına yapılacak olan ödemeler için ve hissedarlarına ödenecek kar payları (veya yapılacak yeni yatırımlar ) için elde bulunan nakdi gösterir.

Bu analiz yöntemi kullanılarak şirket değerlemesi gerçekleştirilmesine yönelik uygulamalarda, üç temel değişken kullanılmaktadır. Bunlar;

- Şirketin gelecek yıllarda gerçekleştireceği nakit akımları,
- İskonto oranı
- Devam eden değerdir.

Şirketin devam eden değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

Şirketin devam eden değerinin hesaplanmasında şirketin Aralık 2016 yılından sonra faiz öncesi vergi sonrası karının sonsuza kadar aynı kalacağı varsayılmakta ve aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır.

Sonsuza kadar devam edeceği varsayılan yıllık nakit akım

Devam eden Değer = -----

(İskonto oranı - Büyüme oranı)

Bu işlem sonucu ortaya çıkan değer normal metod kullanılarak iskonto edilerek cari değere indirgenmiştir.

Şirketin, gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akımlarının belirlenebilmesi için beş yada on yıl gibi uzun dönemli projeksiyonlar yapılmakta ve elde edilen nakit akımları, şirketin, sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine göre belirli bir iskonto oranı ile indirgenerek, şirketin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Nakit akımı modelinde, iskonto edilen nakit akımı aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

Faaliyet Karı(+)	
Cari yıl amortismanı(+)	
Karşılıkları (+)	
Nakit çıkışı gerektirmeyen diğer giderler(+)	
Sabit kıymet yatırımları (-)	
<u>Net işletme sermayesindeki artış yada azalışlar(+/-)</u>	<u>+</u>
<b>Faaliyet Nakit Akımı</b>	

İskonto oranı yatırımcıların belirli bir projeye yatırım yapmak için bekledikleri getiri oranıdır. Bu oran herhangi bir riski olmayan yatırımdan beklenen getiri oranının üzerine beklenen risk oranının ilave edilmesi ile hesaplanır ve bir projenin gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplamasında kullanılır.

Şirket İNA yöntemi ile değerlemesinde kullanılan iskonto oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$\text{Özkaynak Maliyeti} = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} \times \text{Piyasa Risk Primi}$$

**Tablo : İskonto Oranı (TL Bazlı)**

İskonto Oranı (TL bazlı)	
Risksiz Faiz Oranı (%)	%12
Kaldıraçlı Beta	1,36
Piyasa Risk Primi (%)	%9,24
Özkaynak Maliyeti (%)	%24
Borçlanma Maliyeti (%)	%11,98
Finansal Borçların Ağırlığı	%0
Özkaynakların Ağırlığı	%100
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%24

### 3.4.3. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Bu yöntemle şirket değerleme genel olarak, şirketin başta gerçekleşmiş finansal, sektörel verilerinden yola çıkarak, benzer sektörlerde veya işlem göreceği piyasalarda yer alan ve fiyatı oluşmuş senetlerine göre beklenen hisse senedi fiyatı tahmin edilmektedir. Bu belirlemede, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmaktadır. Veri azlığı, piyasa sığılığı gibi nedenler ile genel piyasa ortalamalarına başvurulmaktadır. Fiyat kazanç oranı, piyasa fiyatı ve defter değeri oranı, temettü verimi gibi yöntemler bunlara örnek olarak verilebilir.

Şirketin değerleme çalışmalarında piyasa fiyatı ve defter değeri oranı kullanılmış olup bu oran, hisse senedinin piyasa değerinin özsermaye'ye bölünmesiyle bulunan orandır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösterir. Değerleme çalışmasında kullanılan oranlar, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından açıklanan raporlardan alınmıştır.

## 4. Sektör Hakkında Genel Bilgiler

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,9 oranında artmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 oranında artmıştır.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 oranında artmıştır.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %0,2 oranında azalarak 101 468 olmuştur. Konut satışlarında, İstanbul 17 783 konut satışı ve %17,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11 274 konut satışı ve %11,1 pay ile Ankara, 6 290 konut satışı ve %6,2 pay ile İzmir izlemiştir.

Ocak-şubat ayı toplamında ise konut satışları 2016 yılında 186.259 olarak gerçekleşirken 2017 yılında 196.857 adet olmuştur.

Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %27 oranında artış göstererek 38 676 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %38,1 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre %11,9 oranında azalarak 62 792 olmuştur.

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %4,6 azalarak 45 215 olmuştur.

## 5. ŞİRKET BİLGİLERİ

### 5.1. ŞİRKET'İN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Şirket Adı:	Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Kuruluş Yılı:	1996
Adresi:	Kütahya Karayolu 1.km GEDİZ/KÜTAHYA
Tel:	(0274) 428 11 80
Web:	<a href="mailto:gediz.madencilik@hotmail.com">gediz.madencilik@hotmail.com</a>
Faaliyet Konusu:	İnşaat ve Bayındırlık Hizmetleri



Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi 1966 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Faaliyet gösterdiği inşaat sektöründe ileri düzey bilgi birikimini yeni üretim metotları ve teknoloji ile birleştirerek yüksek seviyede müşteri memnuniyeti amaçlamaktadır. Bu doğrultuda gelişmiş ve esnek üretim kapasitesi ile küçük çaplı siparişleri dahi programına alabilmekte ve üretebilmektedir.

İnşaat ve bayındırlık hizmetleri sektöründe imalattan, pazarlamaya ve satışa kadar hizmetlerini sürdürmektedir. Müşterilerine ürün geliştirme, oluşturma ve üretim alanında hizmet vermektedir.

Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin satışlarını ağırlıklı olarak iç piyasa oluşturmaktadır. Geçmiş yıllar göz önüne alındığında toplam satışların büyük bir kısmını yurtiçi satışlar oluşturmaktadır.

## 5.2. Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin Sermayesi Ve Payları Toplam İtibari Değeri 1.000.000,00 TL

UNVAN	SERMAYE TUTARI	PAY ADEDİ
Gediz Madencilik A.Ş.	490.000	4.900
Gediz Madencilik LTD.ŞTİ	490.000	4.900
İbrahim Başol	10.000	100
Murat Karaoğlu	10.000	100
TOPLAM	1.000.000	10.000

## 5.3. Şirketin Görevli Personelleri

AD / SOYAD	UNVAN
İbrahim Başol	Şirket Müdürü

Şirket'in idari departmanında 1 personel çalışmaktadır.

## 5.4. Şirketin Aktifindeki Gayrimenkuller

30 Eylül 2017 tarihi itibari ile şirketin aktiflerinde inşaat faaliyetleri sonucu 1 adet daire ve 1 adet işyeri bulunmaktadır.

## 5. Finansal Tablolar

Şirketin aşağıdaki 31.12.2013, 31.12.2014, 31.12.2015, 31.12.2016 ve 30.09.2017 tarihli finansal tabloları, bağımsız denetimden geçmemiştir.

AKTİF (VARLIKLAR)	2017/9	2016	2015	2014	2013
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.118.537</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.098.432</b>	<b>1.134.025</b>	<b>1.475.282</b>
Hazır Değerler	849	379	777	5.104	1.472
Ticari Alacaklar	92.683	60.135	55.924	75.091	399.528
Diğer Alacaklar	0	0	600	0	0
Stoklar	918.819	918.819	918.819	918.819	918.819
Gel. Ayl. Ait Gid. ve Gel. Tah.	0	0	600	0	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.547	1.372	0	1.372	12.624
Diğer Dönen Varlıklar	103.638	114.371	121.713	133.639	142.841
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.118.537</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.098.432</b>	<b>1.134.025</b>	<b>1.475.282</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.071</b>
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Diğer Alacaklar(net)	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar (net)	0	0	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	0	0	2.071
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.118.537</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.071</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.118.537</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.477.354</b>

PASİF (KAYNAKLAR)	2017/9	2016	2015	2014	2013
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>	<b>2.927</b>	<b>8.080</b>	<b>5.673</b>	<b>7.942</b>	<b>352.281</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	1.502	4.891	4.895	4.726	338.148
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	1.425	1.629	778	3.216	552
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0	13.581
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	0
<b>Toplam Kısa Vadeli Yab. Kay.</b>	<b>2.927</b>	<b>8.080</b>	<b>5.673</b>	<b>7.942</b>	<b>352.281</b>
<b>Uzun Vadeli Yab. Kay.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.071</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	0	0
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Borçlar	0	0	0	0	2.071
Çalışanlara Sağ. Fayd. İş. Kar.	0	0	0	0	0
<b>Toplam Uzun Vadeli Yab. Kay.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.071</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.115.610</b>	<b>1.086.995</b>	<b>1.092.759</b>	<b>1.126.083</b>	<b>1.123.002</b>
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	14.653	14.653	14.653	14.653	14.653
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekleri	108.349	108.349	108.349	108.349	59.922
Net Dönem Karı/Zararı	28.614	(5.763)	(33.324)	3.081	46.043
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	(36.006)	(30.243)	3.081	0	2.384
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>1.115.610</b>	<b>1.086.995</b>	<b>1.092.759</b>	<b>1.126.083</b>	<b>1.123.002</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1.118.537</b>	<b>1.095.075</b>	<b>1.098.432</b>	<b>1.134.025</b>	<b>1.477.354</b>

GELİR TABLOSU SEYRİ ( ÖZET )	2017/9	2016	2015	2014	2013
Hasılat	65.457	35.101	11.953	54.752	258.457
Satışların Maliyeti (-)	0	0	0	0	(167.822)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	65.457	35.101	11.953	54.752	90.635
BRÜT KAR/ZARAR	65.457	35.101	11.953	54.752	90.635
Genel Yönetim Giderleri (-)	(26.756)	(38.759)	(45.448)	(45.487)	(22.731)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.331	0	256	1	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(6.655)	(2.105)	(85)	(4.332)	-8.280
Finansal Giderler	0	0	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	34.378	(5.763)	(33.324)	4.934	59.624

## 6. VUK'a Göre Oran Analizi

	2017/9	2016	2015	2014	2013
<b>Likidite Oranları</b>					
Cari Oran	382	136	194	143	4
Asit-Test oranı	68	22	32	27	4
Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar	1	1	1	1	1
<b>Finansal Yapı Oranları</b>					
Toplam Borçlar/Toplam Özkaynaklar	0,26%	0,74%	0,52%	0,71%	31,55%
Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar	0,26%	0,74%	0,52%	0,70%	23,99%
KV Borçlar/Toplam Varlıklar	0,26%	0,74%	0,52%	0,70%	23,85%
KV Borçlar/Toplam Borçlar	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	99,42%
<b>Faaliyet Oranları</b>					
Ticari Alacak Devir Hızı	0,71	0,58	0,21	0,73	0,65
Stok Devir Hızı	N/A	N/A	N/A	N/A	0,17
Ticari Borç Devir Hızı	N/A	N/A	N/A	N/A	22,25
Duran Varlık Devir Hızı	N/A	N/A	N/A	N/A	124,78
<b>Karlılık Oranları</b>					
Brüt Kar Marjı	100%	100%	100%	100%	35%
Faaliyet Karı Marjı	53%	-16%	-279%	9%	66%
Net Kar Marjı	53%	-16%	-279%	6%	18%
Varlıkların Getirisi	3,07%	-0,53%	-3,03%	0,27%	3,12%
Özkaynakların Getirisi	3,08%	-0,53%	-3,05%	0,27%	4,10%

## 7. Değerleme Çalışmaları

Değerleme çalışmalarında, şirket değerinin tespiti amacıyla, raporun 3.4'üncü bölümünde açıklanan değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin bulunduğu sektör ve mevcut finansal yapısı dikkate alınarak aşağıdaki çalışmalar yapılmıştır.

- VUK'a göre hazırlanmış finansal tablolarından yararlanılarak net aktif değeri tespit edilmiştir.
- Benzer şirket yaklaşımı çerçevesinde, BİST'te işlem gören benzer şirketlerin PD/DD oranları dikkate alınarak şirket verilerine uygulanmıştır.
- Varsayımlar çerçevesinde indirgenmiş nakit akımlarına ilişkin çalışmalar

## 7.1. Net Aktif Değer

Net Aktif Değer Yöntemi; şirketin özkaynaklarından uzun ve kısa vadeli borçlarının çıkarılması suretiyle elde edilen değerdir. Söz konusu değer şirketin bağımsız denetimden geçmemiş 30.09.2017 tarihli finansal tabloları baz alınarak hesaplanmıştır.

Şirketin aktifinde kayıtlı olan ve açık adresi ; ÖZYURT MAH. 200.SOKAK GEDİZ/KÜTAHYA olan işyerinin alış maliyeti 827.591 TL'dir. 28.11.2017 tarihinde yapılmış olan değerlendirme raporunda işyerinin cari değeri 2.750.000 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu değer artışı 1.922.409 TL'dir.

VARLIKLAR		KAYNAKLAR	
Dönen Varlıklar	1.118.537	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.927
Duran Varlıklar	0	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0
		Özkaynaklar	1.115.610
<b>TOPLAM</b>	<b>1.118.537</b>	<b>TOPLAM</b>	<b>1.118.537</b>
		<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.115.610</b>
		<b>GAYRİMENKUL DEĞER ARTIŞI</b>	<b>1.922.409</b>
		<b>DÜZELTİLMEMİŞ NET AKTİF DEĞER</b>	<b>3.038.019</b>

## 7.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme

PP/DD oranı, hisse senedinin piyasa değerinin öz sermayeye bölünmesiyle bulunan orandır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösterir. Değerleme çalışmasında kullanılan oranlar, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından açıklanan raporlardan alınmıştır. Değerleme çalışmalarında kullanılan bağımsız denetimden geçmiş tablolar 30 Eylül 2017 tarihli olmasından dolayı, aynı dönem için açıklanan ve BİST raporunda inşaat ve bayındırlık hizmetleri alt başlığındaki karşılaştırmaya tabi tutulan şirketlerin verileri aşağıdaki gibidir.

İNŞAAT VE BAYINDIRLIK HİZMETLERİ	
	PD/DD
ENKAI	1,3
TKFEN	2,1
TURGG	1,9
YYAPI	0,6
<b>ORTALAMA</b>	<b>1,66</b>

PD/DD x Özkaynak 3.038.019 x 1,66 = 5.043.112 TL

Piyasa Çarpanları Değeri = 5.043.112 TL

### 7.3. İndirgenmiş Nakit Akım

İndirgenmiş nakit akım yöntemi ile geçmiş yıllara ilişkin finansal tablolar, sektör beklentileri ve projeksiyonlar dikkate alınarak, şirketin gelecekte yaratması öngörülen nakit akımları ve bu nakit akımlarından yola çıkarak şirketin bu günkü değeri belirlenmeye çalışılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları ile ilgili çalışmanın sonucunda, şirketin değerine ilişkin değer tespitinde kullanılan iskonto oranına ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir;

Firmaya serbest nakit akımlarının indirgenmesinde kullanılması gereken iskonto oranı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini hesaplamak için özkaynak maliyeti ve borç maliyeti ayrı ayrı hesaplanır ve işletmenin finansal yapısındaki bu kaynakların ağırlıkları kullanılarak bu iki finansal kaynağın ağırlıklı ortalama maliyeti hesaplanır. Borçlanma maliyeti işletmenin Türk Lirası cinsinden ilave borçlanması halinde oluşacak maliyettir. Özkaynak maliyeti ise sermaye varlıkları fiyatlandırma modeline göre aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Özkaynak Maliyeti} = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} \times \text{Piyasa Risk Primi}$$

**Tablo 1: İskonto Oranı (TL Bazlı)**

İskonto Oranı (TL bazlı)	
Risksiz Faiz Oranı (%)	%12
Kaldıraçlı Beta	1,36
Piyasa Risk Primi (%)	%9,24
Özkaynak Maliyeti (%)	%24
Borçlanma Maliyeti (%)	%11,98
Finansal Borçların Ağırlığı	%0
Özkaynakların Ağırlığı	%100
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%24

Risksiz faiz oranı 30.0.2017 tarihi itibarıyla 10 yıllık devlet tahvili ortalama getirisidir. Beta katsayısı, gelişmekte olan ülkelerdeki ilgili sektörün ortalama kaldıraçlı betasıdır. (Kaynak: Damodaran – Levered and Unlevered Betas by Industry-Emerging) Şirketin finansal borçlarının ağırlığı 0% ve özkaynakların ağırlığı ise 100%'dür. Piyasa risk primi Türkiye için yayınlanmış olan piyasa risk primidir. (Kaynak: Damodaran - Risk Premium for Other Markets) Finansal borçlar ile özkaynakların ağırlıklarının dikkate alınması sonucunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti bu şirket için 24 % olarak hesaplanmıştır.

## 8. Varsayımlar

**Bu rapor aşağıda Şirket tarafından belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:**

- 1.Değer biğilen Şirket ve ęeřitli aktiflerin kanuni durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da iğeren diğer kanuni konularda herhangi bir inceleme yşrştşlmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikęe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler yzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır.
- 2.şşncş şahıslar tarafından sağlanan ve bu değerlemenin tşmş ya da bir bşlşmşne esas teşkil eden bilgilerin gşvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında doğruluğu denetlenmemiştir. Sşz konusu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir teminat verilmemektedir.
- 3.Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. GEDİZ İNŞAAT HARF. NAK.LTD ŞİRKETİ'NİN'nin dışında hiğ kimseye karşı herhangi bir sorumluluk taşımamaktadır.
- 4.Bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sşrece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.
- 5.ęalıřmamız, hisse değerı hususunda gşvence vermeye yşnelik değerdir.
- 6.Piyasa Őartlarındaki değerikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve Őartların etkilerini yansıtma amacıyla raporun gşncelleştirilmesi hususunda bir yřkřmlřlřđřmřz bulunmamaktadır.
- 7.Kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına temel teşkil eden tşm lisans, kullanım hakkı, muvaffakatname veya herhangi bir kamu ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu şngşrşlmşştşr.
- 8.Aksi belirtilmedikęe tşm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmaktadır.
- 9.Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yşnetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 10.Şirketin Nakit Akış tahminleri yapılırken denetlenmemiş Nakit Akım tablosu kullanılmıştır. Dolayısıyla Gelir Tablosu projeksiyonları raporda belirtilmemiş, Nakit Akım projeksiyonları Őirketten alınan bilgiler ölçşsşnde 30.09.2017 tarihli Nakit Akım tablosunun tespiti için, 30.09.2017 tarihli denetlenmemiş Nakit Akım tablosu kullanılmıştır.
11. Şirketin 30.09.2017 Dşnem Net karı 34.378 Tldir. 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 dşnemi için Şirket tarafından yapılan tahminlerinin gelirlerinin %13,74 oranında bryşme şngşrşlmşştşr. Sşz konusu bryşme oranı Şirket yşnetimi ile gşrşşlerek Tşrkiye ortalamaları gşz şnşnde kanaatimizce kullanılmasına karar verilmiştir.

12. Amortisman tutarının 9 aylık 0 TL olduğu 30.09.2017 tarihli mizandan anlaşılması olduğundan, şirket önümüzdeki dönemler için yatırım planlamadığından ve eldeki sabit kıymetleri de satmayacağı varsayımı altında amortisman tutarının aynı kalacağı, büyüme oranı kapsamında artacağı varsayılmıştır.

13.Şirket çalışanlarına hak ettikleri tüm izinleri kullandığından dolayı izin karşılığı ayrılmamıştır. Kıdem tazminatı karşılığı ayrılmış olup tutarlarının sabit kalacağı ve projekte edilen yıllarda ödeme yapılmayacağı varsayılmıştır.

14.2018, 2019, 2020, 2021, 2022 dönemlerine ilişkin nakit akım projeksiyonu hazırlanırken sermaye artışı yapılmayacağı ve uzun vadeli kredi alınmayacağı ön görülmüştür,varsayılmıştır.

15. 2018, 2019, 2020, 2021, 2022'e kadar ilgili dönemlerde elde edilen dönem net karının temettü olarak dağıtılmayacağı bilgisi şirket yönetiminden elde edilmiştir. Nakit akım tablosu hazırlanırken yıllar itibariyle kar dağıtımı yapılmayacağı varsayımında bulunulmuştur.

16. Nakit akım tablosu hazırlanırken ticari alacaklar, ticari borçlar artış azalışının 2022 yılına kadar öngörülen üfe-tüfe oranları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir (%13,74).

17. Nakit akım tablosu hazırlanırken diğer cari pasif kısmındaki büyüme oranları öngörülen üfe-tüfe oranları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. (%13,74).

18. Nakit akım tablosu hazırlanırken 30.09.2017'den sabit kıymet yatırımı yapılmayacağı varsayılmıştır.

19. Nakit akım tablosu hazırlanırken şirketin finansman kaynağı olarak 30.09.2017 tarihi itibariyle kredi kullanmayacağı, faaliyetleri için, mevcut kredileri büyüme oranlarında artıracığı varsayımında bulunulmuştur. Söz konusu artış diğer nakit akım büyüme oranları ile uyumlu olan %13,74 olarak tahmin edilmiştir.

20.Nakit akım tablosunun tahminleri yapılırken sırasıyla Türkiye'deki büyüme oranları, üfe-tüfe oranları ve şirket yönetiminden alınan bilgilerde dikkate alınarak değerlendirilerek tahminler oluşturulmuştur.

21. Nakit akım tablosu hazırlanırken kira sözleşmelerinde belirtilen üfe-tüfe artışları dikkate alınarak hazırlanmıştır. Eylül 2017 de üfe %16,28 tüfe ise %11,20 dir.Üfe tüfe ortalaması %13,74 olarak hesaplanmış ve diğer dönemlerde bu civarlarda olacağı varsayılmıştır.

## 9. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin talebi üzerine 30.09.2017 tarihi itibariyle şirket değerinin tespitine ilişkin değerlendirme raporunu hazırlamış bulunmaktayız.

Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetim veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme çalışmalarımız Şirket Yönetimi tarafından gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik

ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Ayrıca, şirket için tarafımızdan özel bir finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Bununla birlikte şirketin aşağıdaki gibi hesaplanmış olan değer tespitinde indirgenmiş nakit akım değerinin dikkate alınmasının uygun olduğunu, piyasa çarpanlarına göre hesaplanmış PD/DD \*öz kaynak yöntemindeki tutarın değerlemeye konu şirket ile aynı sektörde olmalarına rağmen, farklı faaliyetlerde de bulunan şirketlerden teşekkül ettiğini, bu itibarla net aktif değer ve indirgenmiş nakit akım yöntemine göre hesaplanmış değer dikkate alınmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

Değerleme çalışmalarımız sonucunda, şirketin toplam değerleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

<b>Net Aktif Değeri</b>	<b>3.038.019 TL</b>
<b>Piyasa Çarpanları</b>	
• <b>PD/DD x Öz kaynak</b>	<b>5.043.112 TL</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akım Değeri</b>	<b>2.186.855 TL</b>
<i>İndirgenmiş Nakit Akım Değeri</i>	<i>%45*2.186.855 TL =984.085 TL</i>
<i>Net Aktif Değeri</i>	<i>%30*3.038.019 =911.406 TL</i>
<i>Piyasa Çarpanları Değeri (ort)</i>	<i>%20*5.043.112 = 1.260.778 TL</i>
<b>Toplam Değer</b>	<b>3.156.268 TL</b>

## 9. Rapor Ekleri



## 9.1. Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin 5 Yıllık Nakit Akış

YILLAR	30.09.2017	30.09.2018	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2022
<b>Dönem Net Karı (+)</b>	34.378	75.854	103.337	117.506	92.544	105.260
<b>Amortismanlar ve Diğer Karşılıklar (+)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Vergi ödemesi (+)(-)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Temettü Ödemesi (-)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Orta/Uzun vadeli kredi itfası (-)</b>	0	0	0	0	0	0
Nakit artışı (azalışı) (-)	34.378	75.854	103.337	117.506	92.544	105.260
Ticari alacaklar artışı (azalışı) (-)	(32.549)	(37.021)	(42.108)	(47.893)	(54.474)	(61.958)
Diğer alacaklar artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Stoklar artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Diğer cari aktif artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Ticari borçlar artışı (azalışı) (+)	(3.390)	(3.855)	(4.385)	(4.988)	(5.673)	(6.452)
Diğer borçlar artışı (azalışı) (+)	(2.171)	(2.469)	(2.808)	(3.194)	(3.633)	(4.132)
Diğer cari pasif artışı (azalışı) (+)	9.354	10.639	12.101	13.764	15.655	17.806
<b>İşletme sermayesi ihtiyacı (-)</b>	(28.755)	(32.706)	(37.200)	(42.311)	(48.125)	(54.737)
<b>Yatırımlar</b>	0	0	0	0	0	0
Kapasite artırıcı yatırımlar (-)	0	0	0	0	0	0
İdame/yenileme yatırımları (-)	0	0	0	0	0	0
<b>Orta/Uzun vadeli kredi (+)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Kıdem tazminatı karşılığı (+)</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Nakit Sermaye Artırımı ya da Geçmiş Dönem Kar (+)</b>	(4.774)	(5.430)	(6.176)	(7.025)	(7.990)	(9.088)
<b>Net Nakit Girişi</b>	849	37.718	59.961	68.170	36.429	41.435
<b>İskonto Oranı</b>	%24					
<b>Büyüme oranı</b>		14%	14%	14%	14%	14%
<b>Net Bugünkü Değer</b>	849 TL	37.628 TL	59.674 TL	67.681 TL	36.081 TL	40.941 TL
		849 TL	38.476 TL	98.150 TL	165.831 TL	201.913 TL
<b>Kümülatif Değer</b>		38.476 TL	98.150 TL	165.831 TL	201.913 TL	242.854 TL
<b>INA</b>	242.854 TL					
<b>2017 Eylül yılı nakit</b>	849 TL					
<b>2017 Eylül yılı borç</b>	2.927 TL					
<b>Sabit Kıymet Değerleme Artışı</b>	1.922.409 TL					
<b>INA</b>	<b>2.163.185 TL</b>					
<b>Kalıntı Değer</b>	<b>23.670 TL</b>					
<b>Toplam</b>	<b>2.186.855 TL</b>					

**a. Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin  
Projekte Edilmiş Gelir Tablosu**

	2017/9	2018/9	2019/9	2020/9	2021/9	2022/9
<b>Hasılat</b>	111.204	143.544	163.237	144.559	164.422	111.204
Satışların Maliyeti	0	0	0	0	0	0
<b>Brüt Kar</b>	<b>111.204</b>	<b>143.544</b>	<b>163.237</b>	<b>144.559</b>	<b>164.422</b>	<b>111.204</b>
Genel Yönetim Giderleri	(30.432)	(34.614)	(39.370)	(44.779)	(50.932)	(30.432)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	0	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.651	3.016	3.430	3.901	4.437	2.651
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(7.569)	(8.609)	(9.792)	(11.137)	(12.667)	(7.569)
<b>Dönem Net Karı</b>	<b>75.854</b>	<b>103.337</b>	<b>117.506</b>	<b>92.544</b>	<b>105.260</b>	<b>75.854</b>

**b. Gediz İnşaat Harfiyat-Taahhüt-Nakliyat-Madencilik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin  
Projekte Edilmiş Gelir Tablosu Oranları**

	2017/9	2018/9	2019/9	2020/9	2021/9	2022/9
<b>Hasılat Büyüme</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Satışların Maliyeti/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Genel Yönetim Giderleri/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74
<b>Amortisman Giderleri/Hasılat</b>	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74	%13,74

**c. İşletme Sermayesi Projeksiyonları**

YILLAR	2017/9	2018/9	2019/9	2020/9	2021/9	2022/9
Ticari alacaklar artışı (azalışı) (-)	(32.549)	(37.021)	(42.108)	(47.893)	(54.474)	(61.958)
Stoklar Artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Ticari borçlar artışı (azalışı) (+)	(3.390)	(3.855)	(4.385)	(4.988)	(5.673)	(6.452)
Diğer borçlar artışı (azalışı) (+)	(2.171)	(2.469)	(2.808)	(3.194)	(3.633)	(4.132)
Diğer cari pasif artışı (azalışı) (+)	9.354	10.639	12.101	13.764	15.655	17.806
<b>İşletme sermayesi ihtiyacı (-)</b>	<b>(28.755)</b>	<b>(32.706)</b>	<b>(37.200)</b>	<b>(2.311)</b>	<b>(48.125)</b>	<b>(54.737)</b>

*Mg*