

GEDİZ AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU



BAKER TILLY
GÜRELİ

GEDİZ AMBALAJ
SANAYİ ve TİCARET A.Ş.
- Fiyat Tespit Raporu -

SUNUŞ ve YÖNETİCİ ÖZETİ

Müşteri talebi üzerine ve 09.09.2013 tarihli sözleşmeye istinaden Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin "**pazar değeri**"ni tespit etmek ve bu değer üzerinden hisse fiyatını belirlemek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "**pazar değeri**", değerlemesi yapılan şirketin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Pazar değerinin tespitinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "**Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)**" hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporunda sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme yapılan şirketin türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Raporunda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, değerlemeye konu şirketin 30.06.2013 tarihi itibarıyla şirket değeri **26.223.574 TL** ve hisse birim fiyatı ise **4,50 TL** olarak belirlenmiştir.

RAPORUN KAPSAMI

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebi ve 09.09.2013 tarihli sözleşmeye istinaden, Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin "**pazar değeri**"ni tespit etmek ve bu değer üzerinden hisse fiyatını belirlemek üzere düzenlenmiştir. Raporun amacı, şirket yönetimi, hissedarlar ve ilgili tarafların yasal, mali ve ticari hususlarda alacakları kararlarda yardımcı olacak bağımsız bir görüş sunmaktır.

Değer Standardı ve Tanımı

Raporun dayandığı değer standardı olan "**pazar değeri**", değerlemesi yapılan şirketin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirilmesinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

"**Pazar değeri**"nin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Diğer taraftan, bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği de açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 30.06.2013 olarak belirlenmiştir. Bu tarihin seçilmesindeki temel gerekçe, bu tarihte, mali dönem sonu olması nedeniyle, değerlendirilmesinde yararlanılan çeşitli tipte bilgilerin kolaylıkla ulaşılabilir olmasıdır.

Değerlemenin Kapsamı

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "**Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)**" hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Çalışmalarımız, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre yapılmış bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme süreci, şirket yönetimi tarafından sağlanan mali, idari ve ticari bilgilerin analizi, şirketin mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin şirket yönetimi ile tartışılması ve değerlendirilmesi tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, şirket yönetiminin sorumluluğu altındadır.

Kısıtlayıcı Koşullar

Raporumuz aşağıda belirtilen olası ve kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporunda aksi belirtilmediği takdirde, şirketin ve varlıklarının hiç bir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda, değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir. Raporunda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Raporunda kullanılan veriler şirket yönetimi, kamu kurumları (Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Rapor, talep eden müşterinin münhasır kullanımı için ve sözleşme dahilinde düzenlenmiştir. Müşteri raporu kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemelere sunabilir. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor Güreli Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

ŞİRKET BİLGİLERİ**Genel Bilgiler**

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1982 yılında Kütahya'nın Gediz ilçesinde yaklaşık on bin ortağın bir araya gelmesi ile Türkiye'nin ilk ve tek polipropilen çift katlı oluklu levha fabrikası olarak kurulmuştur. Şirket, halka açık anonim şirket statüsünde kurulmuş olup, 9.597 adet gerçek ve tüzel kişi ortağı bulunmaktadır.

Tesis 26.500 m² açık alan üzerinde 10.000 m² kapalı alanda, 4 adet komple levha üretim hattı, 3 adet tam otomatik Young Shing Bobs kesim makinası, 1 adet rotary tipi kesim ve baskı makinesi ve muhtelif pres kesim ve vargel kesim makinaları, dikiş, baskı, konfeksiyon v.b. ile güçlü bir makine parkına sahiptir. Ayrıca, iştiraki olan Gediz Plastik A.Ş. ile birlikte 16.000 m² kapalı, toplamda 76.000 m² kapalı alanda ISO 9001-2008 Kalite Yönetim Sistemi ile faaliyet göstermektedir.

Üretim Bilgileri

Şirketin üretim ham maddesi olan random co-polimer polipropilenden çift katlı plastik levha üretimi şu şekilde gerçekleşmektedir:

Üretimi yapılacak levhalar granül halindeki polipropilen ham maddesinden yapılmaktadır. Üretimde kullanılan ilgili ham maddeler yurtiçi ve yurtdışından tedarik edilebilmektedir. Yurtdışından edinilen ham maddeler, ekonomik olması, yeterli stok seviyesinin elde bulundurulması gerekliliği ve ithalat pratikliğinin artırılması gibi nedenlerde dolayı yüklü miktarlarda muhafaza edilmelidir. Bu nedenle işletme içinde geniş ham madde stok sahası bulunmaktadır.

Yurtiçi tedariklerin ağırlıklı kısmı Petkim A.Ş.'den yapılmakta olup, Petkim A.Ş.'nin bu konudaki toplam üretimi yurtiçi talebin belli bir kısmını karşılayabilir olduğu için ham madde satışları tahsisli gerçekleştirilmektedir.

1984 yılında üretime geçen tesiste kullanılan makineler ekstrüzyon (kalıptan çekme) üretim tekniği ile çalışmakta olup, komple bir yapı teşkil etmektedir. Tesiste kullanılan makineler tamamen elektrik enerjisi ile çalışmakta olup, üretimin genel tekniği granül halindeki ham maddeler ısı etkisi ile şekil değiştirerek levha haline dönüştürülmektedir. Dolayısıyla, çevreye zararı olabilecek herhangi bir atık sıvı, gaz, duman vb. gibi zararlı kimyasallar açığa çıkmamaktadır.

Şirket Ana Faaliyet Konusu ve Amaçları

Şirketin kuruluş maksat ve mevzu ve yetkilerinin başlıcaları şunlardır:

- A) Her türlü ambalaj materyali üreten ambalaj sanayi kurmak,
- B) Ürettiği ambalaj materyallerinden her türlü ambalaj malzemeleri sanayi kurmak,
- C) Paketleme ve ambalajlama "packing house" tesisleri kurmak,
- D) Kartonplast üretimini ve teknolojisini geliştirmek,
- E) Makrolondan sera örtüleri üretmek,
- F) Sera tesisleri kurmak ve işletmek,
- G) Her türlü tarımsal ürünleri tasniflemek, ambalajlamak, depolamak ve değerlendirmek,
- H) Her türlü plastik sanayi kurmak ve plastik işletmeciliği yapmak,
- I) Solarplast üreterek güneş kolektörleri sanayi kurmak ve geliştirmek,
- J) Tarım, hayvancılık, su ürünleri tesisleri kurmak ve işletmek ve üretimlerini ihraç etmek,
- K) Her türlü turizm sanayi kurmak, yurtiçinde ve dışında her çeşit turizm işletmeciliği yapmak,
- L) Şirket konusu ile ilgili her türlü iç, dış ticaret, ithalat, ihracat, imalat, taahhüt, mümessillik, bayilik, acentelik, kara, deniz, hava taşımacılığı işlerini yapmak,

Bu maksat ve gayelerin elde edilmesi için tasarruf ve temellüğe dair bütün muameleleri yapabileceği gibi bütün hakları iktisap ve borçları iltizam edebilir. Buna bağlı olarak;

- ⇒ Borçları için ipotek verebilir veya alacakları için lehine ipotek alabilir,
- ⇒ Sermaye Piyasası Kurulunun tespit ettiği halka açık anonim ortaklıkların iştirak sınırlarına uygun olarak şirket maksat ve mevzuuna giren işler için hakiki ve hükmi şahıslar ile birlikte yeni şirketler kurulabilir veya kurulmuş şirketlere Sermaye Piyasası Kurulunun tespit ettiği halka açık anonim ortaklıkların iştirak sınırlarına uygun olarak iştirak edebilir,
- ⇒ 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunundan yararlanmak için her türlü teşebbüsü yapabilir. Sermaye Piyasası Kurulunun tespit ettiği halka açık anonim ortaklıkların iştirak sınırlarına uygun olarak Yabancı kişiler ve sermaye iştiraki yoluyla yeni şirketler kurulabilir, kurulu şirketlere Sermaye Piyasası Kurulu'nun tespit ettiği halka açık anonim ortaklıkların iştirak sınırlarına uygun olarak katılabilir,
- ⇒ Maksat ve mevzuu ile ilgili her türlü menkul, gayrimenkul ve gayrimaddi haklar iktisap etmek, kiralamak kiraya vermek, icabında almak ve satmak, başkalarına ait menkul ve gayrimenkul mallar üzerinde şirket lehine ipotek tesis ve tescil etmek veya bunlar üzerinde her türlü hakları iktisap etmek,
- ⇒ İç ve dış piyasadaki uzun, orta ve kısa vadeli istikraz akdetmek aval ve kefalet kredileri temin etmek, gerektiğinde şirketin gayrimenkullerini terhin etmek, tahvilat ihraç etmek.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 31.03.2013 tarihi itibari ile sermayesi **5.832.000 TL**'dir.

Pay Sahibi	Pay Tutarı	Pay Oranı
Gediz Madencilik A.Ş.	2.243.674,85 TL	38,47%
İbrahim Kadri Güllük	91.805,85 TL	1,57%
Halil İbrahim Karahan	73.669,00 TL	1,26%
Murat Karaoğul	65.172,80 TL	1,12%
Sami Çelik	59.914,05 TL	1,03%
İbrahim Başol	57.539,85 TL	0,99%
Abdullah Nur Beydemir	54.737,90 TL	0,94%
Mehmet Vehbi Peker	42.152,85 TL	0,72%
Hasan Tutak	35.910,80 TL	0,62%
Hadik Alsaç	32.238,00 TL	0,55%
8481 Ortak	3.075.184,05 TL	52,73%
Toplam	5.832.000,00 TL	100,00%

Mali Tablolar

Şirketin cari ve geçmiş 4 yıllık döneme ait, **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları**'na göre düzenlenmiş bilanço ve gelir tabloları aşağıda sunulmuştur. Geçmiş yıl mali tabloları bağımsız denetimden geçmiş olup cari dönem mali tabloları bağımsız denetimden geçmemiştir.

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu	2009	2010	2011	2012	2013/6
Net Satışlar	11.258.185	14.652.353	20.204.661	22.152.871	7.689.127
Satışların Maliyeti (-)	-9.082.802	-12.505.379	-16.166.315	-17.150.536	-6.104.440
Brüt Kar/Zarar	2.175.383	2.146.974	4.038.346	5.002.335	1.584.687
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-348.624	-571.227	-1.045.244	-758.880	-214.327
Genel Yönetim Giderleri (-)	-597.912	-859.178	-1.003.549	-1.241.935	-584.442
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	329.354	134.441	170.503	251.482	124.249
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-6.593	-94.759	-159.510	-71.845	-17.839
Faaliyet Karı/Zararı	1.551.608	756.251	2.000.546	3.181.157	892.328
Esas Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	122.371	217.180	269.800	312.779	
Esas Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-403.835	-219.011	-599.993	-712.133	-52.373
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	1.270.144	754.421	1.670.353	2.781.803	839.955
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-303.036	-186.542	-400.855	-534.462	-221.854
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	0	0	75.710	51.819	
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	967.108	567.879	1.345.208	2.299.160	618.101
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı/Zararı	0	0	0	0	0
DÖNEM NET KARI/ZARARI	967.108	567.879	1.345.208	2.299.160	618.101

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bilançosu	2009	2010	2011	2012	2013/6
DÖNEN VARLIKLAR	5.529.896	6.900.000	7.787.952	9.193.667	9.928.519
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.410.680	803.803	1.059.886	1.557.862	715.159
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	2.624.751	4.033.299	5.276.121	3.486.746	4.613.708
Stoklar	1.082.467	1.740.038	988.655	3.110.894	4.007.708
Diğer Dönen Varlıklar	411.997	322.859	463.290	1.038.164	591.944
Ara Toplam	5.529.896	6.900.000	7.787.952	9.193.667	9.928.519
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklar	0	0	0	0	
DURAN VARLIKLAR	5.817.253	5.779.064	6.082.100	5.449.945	5.290.154
Ticari Alacaklar	23	23	0	0	
Finansal Yatırımlar	1.603.158	1.603.158	1.603.158	1.603.158	1.603.158
Maddi Duran Varlıklar	4.214.072	4.175.883	4.457.905	3.773.931	3.640.119
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	21.037	72.856	46.877
AKTİFLER	11.347.149	12.679.063	13.870.051	14.643.612	15.218.673
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.799.695	4.046.518	4.286.986	3.664.170	4.007.461
Finansal Borçlar	620.371	740.536	2.122.936	554.145	1.311.225
Ticari Borçlar	1.522.761	2.676.919	1.196.481	1.734.946	1.589.359
Diğer Borçlar	294.673	393.618	394.958	570.571	832.192
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	303.036	186.542	400.855	534.462	181.559
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	58.854	48.903	171.755	270.046	93.126
Ara Toplam	2.799.695	4.046.518	4.286.986	3.664.170	4.007.461
Satış Amacıyla Elde Tutulan Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0	0	0	0
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	602.507	545.775	488.145	529.334	493.613
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	602.507	545.775	488.145	529.334	493.613
ÖZKAYNAKLAR	7.944.948	8.086.771	9.094.921	10.450.108	10.717.599
Ödenmiş Sermaye	583.200	583.200	583.200	5.832.000	5.832.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	2.124.035	2.124.035	691.923	0	
Hisse Senedi İhraç Primleri	5.338	5.338	5.338	0	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.423.644	4.142.040	637.848	689.616	843.677
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	841.623	664.279	5.831.404	1.629.332	3.423.821
Dönem Net Karı (Zararı)	967.108	567.879	1.345.208	2.299.160	618.101
PASİFLER	11.347.149	12.679.064	13.870.052	14.643.612	15.218.673

EKONOMİK GÖRÜNÜM**GSYH ve Sektörel Büyüme Hızları**

2011 yılının dördüncü çeyreğinde GSYH, piyasa beklentileri doğrultusunda yüzde 5,2 oranında artış kaydetmiştir. Böylece Türkiye ekonomisi global kriz sonrasında son dokuz çeyrek sürekli büyüme kaydederek krizden hızla uzaklaşmıştır. 2011 yıllık büyüme hızı yüzde 8,5 olarak gerçekleşmiştir. Orta Vadeli Program'da (2012-2014) 2011 yılı büyümesi yüzde 7,5 olarak tahmin edilmişti. 2010 yılından sonra 2011 yılında da yüksek büyüme hızlarına ulaşılmaktadır. 2010 yılı GSYH büyümesi yüzde 9,2 olarak revize edilmiştir. 2011 yılında kişi başına gelir 10.444 dolara yükselmiştir. 2010 yılında kişi başına gelir 10.022 dolardı.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış GSYH, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 1,3, dördüncü çeyreğinde ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 oranında artmıştır. Yılın dördüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede beklendiği gibi yavaşlama gerçekleşmiştir. Yılın dördüncü çeyreğinde katma değer tarım sektöründe yüzde 6,2 oranında artmıştır. İkinci çeyrek tarım büyümesi yüzde 6,1'den yüzde 5,4'e, üçüncü çeyrek büyümesi yüzde 4,5'den yüzde 4,2'ye revize edilmiştir.

Sanayi katma değeri ilk, ikinci ve üçüncü çeyrek için sırasıyla yüzde 14,6, yüzde 8,7 ve yüzde 8,7 olarak yukarı yönde revize edilmiştir. Dördüncü çeyrekte sanayide katma değer artışı yüzde 5,7, büyümeye katkısı 1,6 puan olmuştur. İmalat sanayii katma değerindeki artış ise yüzde 5,2'dir. Dördüncü çeyrekte aylık sanayi üretim endeksindeki ortalama artış ise yüzde 6,6'dır. Aynı dönemde ara mallarında üretim artışı yüzde 4,7, yatırım mallarında üretim artışı ise yüzde 13 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde imalat sanayi kapasite kullanım oranı da ortalama olarak yüzde 76,5 olmuştur. Elektrik üretimi ise dördüncü çeyrekte yüzde 11,9 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde otomobil üretimi yüzde 1,8, beyaz eşya üretimi yüzde 6,9 artmıştır. Bu veriler söz konusu dönemde sanayi katma değerine de yansımıştır.

Hizmetler sektöründe de ilk üç çeyrekte katma değer artış hızlarında revize yapılmıştır. Hizmetler sektöründe dördüncü çeyrekte ekonomik aktivitede beklendiği şekilde sınırlı olarak yavaşlama kaydedilmiştir. Bu gelişmede, özellikle inşaatta yüzde 7,0, toptan-perakende ticarete yüzde 3,9, ulaştırma-haberleşmede yüzde 6,8, mali aracı kuruluşlarda yüzde 6,8, gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetlerinde yüzde 9,3 oranındaki katma değer artışları etkili olmuştur. Bu beş sektörün dördüncü çeyrekte GSYH artış hızına katkısı toplamda yüzde 3,2 puan olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda katma değer, hizmetler sektöründe 2011 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 5,9 oranında artış kaydetmiş, büyümeye katkısı ise 3,8 puan olmuştur. Dördüncü çeyrekte vergi-sübvansiyonlarda artış yüzde 5,0 olarak gerçekleşmiş, büyümeye katkısı yüzde 0,4 puan olmuştur. Bu gelişmeler altında 2011 yılında GSYH yüzde 8,5 oranında artış kaydetmiştir. 2011 yılında katma değer tarımda yüzde 5,3,

sanayide yüzde 9,2 ve hizmetlerde yüzde 9,0 oranında artmıştır. 2011 yılının dördüncü çeyreğinde GSYH deflatörü yüzde 9,2 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde ortalama olarak TÜFE yüzde 9,2, ÜFE yüzde 13,9 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık olarak GSYH deflatör artış hızı yüzde 8,6 olarak kaydedilmiştir. 2011 yılında ortalama olarak TÜFE artış hızı yüzde 6,47, ÜFE artış hızı yüzde 11,09 olarak gerçekleşmiştir.

Sektörel Büyüme Hızları (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

	2010					2011				
	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık
Tarım	3,7	2,8	0,9	4,3	2,4	7,4	5,4	4,2	6,2	5,3
Sanayi	19,4	14,6	7,2	10,5	12,6	14,6	8,7	8,7	5,7	9,2
İmalat	21,2	15,1	7,2	11,2	13,3	14,9	9,1	9,2	5,2	9,4
Hizmetler	9,1	9,1	6,2	9,6	8,5	10,7	9,9	10,0	5,9	9,0
İnşaat	8,3	20,4	22,1	17,5	17,1	15,3	13,0	10,2	7,0	11,2
Ticaret	18,2	12,6	6,1	11,6	11,6	16,1	13,6	10,8	4,5	11,0
Ulaştırma	11,9	10,0	6,7	13,6	10,5	12,4	12,4	12,0	6,8	10,8
Mali Aracı Kuruluşlar	4,3	7,5	6,3	10,3	7,2	10,0	9,2	12,9	6,8	9,6
Konut	1,8	1,7	2,6	1,3	1,8	2,0	1,8	1,3	2,5	1,9
Vergi-Sübvansiyon	17,5	13,8	8,1	13,5	13	16,9	10,7	10,0	5,0	10,4
GSYH	12,2	10,2	5,3	9,2	9	11,9	9,1	8,4	5,2	8,5

Kaynak : TÜİK

Talep Unsurlarında Gelişmeler

Yurtiçi talepte 2011 yılının dördüncü çeyreğinde öngörüldüğü şekilde sınırlı bir daralma kaydedilmiştir. Özel tüketim ve özel sabit sermaye yatırımları artış hızında yılın son çeyreğinde önceki dönemlere göre nispi gerileme kaydedilmiştir. Toplam yurtiçi talep; 2011 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 1,9 oranında artış göstermiştir. Toplam tüketim ise söz konusu dönemde yüzde 2,2 oranında artmıştır. Özel tüketimdeki artış yüzde 3,4 oranında gerçekleşmiştir.

Dördüncü çeyrekte ihracattaki artış yüzde 6,7 oranında gerçekleşirken ithalat yüzde 5,1 oranında azalmıştır. Böylece net mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısı dördüncü çeyrekte pozitif 3,2 puan olmuştur. Yedi çeyrek sonrasında 2011 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde net ihracatın büyümeye pozitif katkı verdiği görülmektedir. 2011 yılında net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif 1,4 puana gerilemiştir. Dördüncü çeyrekte yurtiçi talebe ilişkin göstergelerde bu büyümeyi destekler mahiyettedir. Beyaz eşya satışları yüzde 17,1, imalat sanayi yurtiçi ciro yüzde 22,4, imalat sanayi yurtiçi siparişlerdeki yüzde 23,6 oranında artmıştır.

Diğer taraftan reel olarak yatırım malı ithalatında yüzde -8,7, tüketim mali ithalatında yüzde -8,3 oranındaki azalma TCMB'nin aldığı kararlar çerçevesinde nominal döviz kurundaki yükselmeye bağlı olarak dış ticaret açığındaki nispi daralmayı göstermektedir. Diğer bir gösterge olarak yılın dördüncü çeyreğinde

kredi hacmine yıllık olarak bakıldığında gerileme gözlenmektedir. Söz konusu dönemde kur etkisinden arındırılmış olarak yurtiçi kredi hacmi yüzde 28, tüketici kredileri yüzde 30,3, taşıt kredileri yüzde 30,1 oranında artmıştır.

Yılın dördüncü çeyreğinde özel sabit sermaye yatırımlarındaki artış yüzde 5,2 olarak gerçekleşmiştir. Özel kesim sabit sermaye yatırımlarının alt bileşenleri incelendiğinde; söz konusu dönemde, özel kesim makine teçhizat yatırımlarının yüzde 2,2, inşaat yatırımlarının ise yüzde 12,3 oranında arttığı gözlenmiştir. Aynı dönemde kamu tüketimi yüzde 4,3 oranında azalırken, kamu sabit sermaye yatırımları yüzde 9,4 oranında azalış kaydetmiştir.

Stok değişiminin büyümeye katkısı 2011 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde -0,4 puan olarak hesaplanmıştır. Talep yönünden 2011 yılının dördüncü çeyreğinde GSYH'da kaydedilen yüzde 5,2 oranındaki büyümeye katkılar, özel tüketimden yüzde 2,4 puan, özel sabit sermaye yatırımından yüzde 1,1 puan olmuştur. Büyümeye kamu tüketiminin katkısı yüzde negatif 0,6 puan, kamu sabit sermaye yatırımının katkısı yüzde negatif 0,5 puan olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda toplam nihai yurtiçi talepteki artış (stok hariç) yılın dördüncü çeyreğinde yüzde 2,2 olmuştur. 2011 yılında toplam nihai yurtiçi talep yüzde 9,8 oranında artmıştır. Özel tüketim yüzde 7,7, özel sabit sermaye yatırımları yüzde 22,8 oranında artmıştır. Net ihracatın katkısı ise bu yılda yüzde eksi 1,4 puan olmuştur. 2011 yılında kamu sabit sermaye yatırımları yüzde 3,2 oranında azalırken, kamu tüketimi yüzde 4,5 oranında artış kaydetmiştir.

Talep Unsurlarında Gelişmeler (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

	2010					2011				
	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık
Toplam Tüketim	7,0	3,2	5,8	7,9	6,0	11,3	8,3	8,1	2,2	7,3
Kamu	0,5	4,7	-0,9	3,1	2,0	7,0	9,0	10,3	-4,3	4,5
Özel	7,9	3,0	6,8	8,9	6,7	11,9	8,2	7,8	3,4	7,7
Sabit Sermaye Yat.	17,2	29,0	30,7	42,7	30,5	33,9	28,7	14,6	2,4	18,3
Kamu	15,7	17,9	16,1	19,8	17,7	-0,9	-0,2	0,3	-9,4	-3,2
Özel	17,5	31,6	34,5	49,5	33,6	39,8	34,7	17,7	5,2	22,8
Stok Değişimi	8,7	3,6	-0,3	-0,6	2,5	0,4	0,8	-1,5	-0,4	-0,3
Toplam Nihai Yurtiçi Talep	9,0	8,3	10,6	14,9	10,8	16,1	13,1	9,6	2,2	9,8
Toplam Yurtiçi Talep	18,6	12,1	9,7	14,9	13,5	16,5	13,8	7,6	1,9	9,5
Net Mal ve Hizmet İhracatı	-5,7	-1,9	-4,3	-5,6	-4,4	-5,2	-5,1	0,5	3,2	-1,4
Mal ve Hizmet İhracatı	-0,8	12,5	-1,6	4,2	3,4	8,7	0,5	10,2	6,7	6,5
Mal ve Hizmet İthalatı	22,0	19,2	16,3	25,4	20,7	26,9	18,9	6,8	-5,1	10,6
GSYH	12,6	10,4	5,3	9,3	9,2	11,9	9,1	8,4	5,2	8,5

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

2012 yılının birinci çeyreğinde, 2011 yılının aynı dönemine göre işgücündeki artış 292 bin kişi olurken, aynı dönemde istihdam edilenlerin sayısı 2011 yılının birinci çeyreğine göre 536 bin kişi artarak 23 milyon 338 bin kişiye ulaşmıştır. Buna göre işsiz sayısı 243 bin kişi azalmıştır. 2012 yılının birinci çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre, sanayi ve hizmetler sektörlerinde sırasıyla, 32 bin kişi ve 650 bin kişi istihdam artışı gözlenirken, tarım sektörü istihdamı 146 bin kişi azalmıştır. Tarım dışı istihdam ise söz konusu dönemde önceki yıla göre 682 bin kişi artmıştır. Türkiye genelindeki işsizlik oranı 2012 yılının birinci çeyreğinde, 2011 yılının birinci çeyreğine göre 1.1 puan azalarak yüzde 10,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Türkiye'de tarım dışı işsizlik oranı geçen yıla göre 1.5 puan azalarak yüzde 12,7; genç nüfusta işsizlik oranı ise geçen yıla göre 2.3 puan azalarak yüzde 18,3 olarak gerçekleşmiştir.

İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

	2009		2010		2011			2012	
	Yıllık	Yıllık	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık	I.Ç.	
Çalışma Çağındaki Nüfus	51.686	52.541	53.152	53.439	53.734	54.027	53.593	54.365	
İşgücüne Katılma Oranı (%)	47,9	48,8	48,5	50,5	51,0	49,4	49,9	47,9	
İşgücü	24.748	25.641	25.766	26.995	27.406	26.696	26.725	26.058	
İstihdam	21.277	22.594	22.802	24.445	24.884	24.267	24.110	23.338	
İşsiz	3.471	3.046	2.964	2.550	2.521	2.429	2.615	2.721	
İşsizlik Oranı (%)	14,0	11,9	11,5	9,4	9,2	9,1	9,8	10,4	
Tarım Dışı İşsizlik Oranı	17,4	14,8	14,2	12,0	11,9	11,4	12,4	12,7	
Genç Nüfusta İşsizlik Oranı	25,3	21,7	20,6	17,5	18,6	17,0	18,4	18,3	
İstihdamın Sektörel Dağılımı									
Tarım	5.240	5.683	5.573	6.273	6.704	5.990	6.143	5.427	
Sanayi	4.079	4.496	4.652	4.777	4.682	4.700	4.704	4.684	
Hizmetler (inşaat dahil)	11.958	12.415	12.577	13.395	13.498	13.577	13.263	13.227	

Kaynak: TÜİK

Ödemeler Dengesi

1. Cari İşlemler Dengesi

2012 yılının ilk çeyreğinde ihracat (fob) 35,4 milyar dolar, toplam mal ithalatı (cif) ise 55,7 milyar dolar olmuştur. Böylece, ödemeler dengesinde gösterdiği şekliyle, dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19,4 oranında azalarak 16,6 milyar dolar olmuştur. Aynı dönemde, net hizmet gelirleri yüzde 42,2 oranında artarak 2,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, gelir dengesindeki açık 2 milyar olmuştur. 2012 yılının ilk üç ayında cari açık, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 25,1 oranında azalarak 16,2 milyar dolar olmuştur. 2012 yılı Ocak-Mart döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre, ihracat yüzde 12,6 oranında artarak 35,4 milyar dolar, ithalat yüzde 0,7 oranında azalarak 55,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, 2011 yılının ilk çeyreğinde yüzde 56 olan ihracatın ithalatı

karşılama oranı 2012 yılının aynı döneminde yüzde 63,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, imalat sanayii ürünleri ihracatı yüzde 13,4, madencilik ürünleri ihracatı yüzde 3,2 oranında artarken, tarım ve ormancılık ürünleri ihracatı ise yüzde 1,5 oranında azalmıştır. Söz konusu artışa en fazla katkıyı yüzde 33,2 artışla ana metal sanayii, yüzde 33,7 artışla kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar, yüzde 18,4 artışla gıda ürünleri ve içecekler sektörleri ihracatı yapmıştır.

Dış Ticaret Dengesindeki Gelişmeler (milyon dolar)

	İhracat		Yüzde Değişme		İthalat		Yüzde Değişme		Dış Ticaret Dengesi	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Ocak	9.551	10.357	22,0	8,4	16.905	17.375	44,6	2,8	-7.354	-7.018
Şubat	10.059	11.759	21,7	16,9	17.520	17.719	48,7	1,1	-7.461	-5.960
Mart	11.812	13.251	19,5	12,2	21.643	20.597	44,1	-4,8	-9.832	-7.346
Nisan	11.874		26,4		20.953		40,2		-9.080	
Mayıs	10.944		11,7		21.107		43,3		-10.163	
Haziran	11.353		19,0		21.604		41,8		-10.254	
Temmuz	11.865		24,0		21.061		31,0		-9.198	
Ağustos	11.248		32,0		19.679		27,5		-8.434	
Eylül	10.755		20,7		21.203		35,5		-10.453	
Ekim	11.918		8,7		19.919		15,2		-8.011	
Kasım	11.090		18,2		18.649		8,8		-7.570	
Aralık	12.484		5,6		20.594		0,2		-8.114	
Toplam	134.954		18,5		240.839		29,8		-105.924	

Kaynak: TÜİK

Ülke grupları itibarıyla ihracata bakıldığında; 2012 yılının ilk üç ayında bir önceki yılı aynı dönemine göre AB ülkelerine yapılan ihracat yüzde 1,5 oranında azalırken, AB dışı ülke grubuna ve serbest bölgelere yapılan ihracat artmıştır. OECD ülkelerinin toplam ihracat içindeki payı yüzde 51,9 oranından yüzde 48'e gerilemiştir. Aynı dönemde ilk 20 ülke içinde ihracat artışının en fazla yapıldığı ülkeler ise sırasıyla Libya, Mısır, Suudi Arabistan, Irak ve Azerbaycan olmuştur. İhracatçı Birliklerinin (TİM) kayıtlarına göre 2012 yılı Ocak ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,8 oranında artarak 10,6 milyar dolar olmuştur.

2012 yılı Ocak-Mart döneminde ithalat yüzde 0,7 oranında azalarak 55,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, ara malı ithalatı geçen yıla göre yüzde 2,1 oranında, sermaye malları ithalatı yüzde 0,7 oranında artarken, tüketim malları ithalatı ise yüzde 15,6 oranında azalmıştır. İthal enerji fiyatlarının yüzde 17,1 oranında artmasının da etkisiyle enerji ithalatı yüzde 24,8 oranında artmıştır. Aynı dönemde ithalatta en büyük paya sahip ürünler mineral yakıtlar ve yağlar, makina-teçhizat, elektrikli makina ve cihazlar, demir-çelik ve kara taşıtları olmuştur.

2011 yılında 18 milyar dolar olarak gerçekleşen net turizm gelirleri, 2012 yılının ilk üç ayında yüzde 7,2 oranında artarak 2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde hizmetler başlığının diğer önemli bir kalemi olan taşımacılık kaleminde 563 milyon dolar tutarında net gelir elde edilmiştir. İnşaat hizmetlerinden elde edilen döviz geliri ise bir önceki yıla göre yüzde 121,6 oranında artarak 226 milyon dolar olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, 2011 yılının ilk çeyreğinde toplam 1,4 milyar dolar fazla veren hizmetler dengesi kalemi, 2012 yılının aynı döneminde yüzde 42,2 oranında artış göstererek 2,1 milyar dolar fazla vermiştir.

Cari İşlemler Dengesi (milyon dolar)

	Yıllık		Ocak-Mart	
	2010	2011	2011	2012
I. Dış Ticaret Dengesi	-56.445	-89.472	-20.622	-16.630
1. İhracat f.o.b.	113.883	134.915	31.421	35.367
2. İthalat c.i.f.	-185.544	-240.837	-56.068	-55.691
3. Diğer	15.216	16.450	4.025	3.694
II. Hizmetler Dengesi (Net)	15.493	18.275	1.444	2.053
1. Taşımacılık	1.482	2.509	224	563
2. Turizm	15.981	18.044	1.904	2.042
3. İnşaat Hizmetleri	859	838	102	226
4. Sigorta Hizmetleri	-469	-407	-124	-117
5. Finansal Hizmetler	-234	-690	-244	-259
6. Diğer Ticari Hizmetler	-1.340	-1.428	-296	-204
7. Resmi Hizmetler	-869	-1.049	-184	-237
8. Diğer Hizmetler	83	458	62	39
III. Gelir Dengesi	-7.139	-7.773	-2.831	-1.974
1. Ücret Ödemeleri	-130	-163	-36	-51
2. Yatırım Geliri	-7.009	-7.610	-2.795	-1.923
Doğrudan Yatırımlar	-2.185	-2.780	-1.377	-483
Portföy Yatırımları	-491	-899	-598	-586
Diğer Yatırımlar	-4.333	-3.931	-820	-854
Faiz Geliri	1.094	1.207	232	459
Faiz Gideri	-5.427	-5.138	-1.052	-1.313
Uzun Vade	-5.107	-4.488	-954	-1.052
Kısa Vade	-320	-650	-98	-261
IV. Cari Transferler	1.448	1.734	398	372
Cari İşlemler Dengesi	-46.643	-77.236	-21.611	-16.179

Kaynak: TCMB

2011 yılında 7,7 milyar dolar olarak kaydedilen gelir dengesindeki net çıkış 2012 yılının ilk üç ayında 2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılının Ocak-Mart döneminde yatırım geliri başlığı altında yer alan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kaleminde görülen net çıkışlar sırasıyla 483, 586 ve 854 milyon dolar olmuştur. Diğer yatırımların alt bileşenlerinden olan faiz giderleri ise aynı dönemde yüzde 24,8 oranında artarak 1,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında 1,7 milyar dolar olarak gerçekleşen cari transferler, 2012 yılının ilk çeyreğinde 372 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari transfer hesabı altında yer alan işçi gelirleri ise 2011 yılının aynı dönemine göre yüzde 19,7 oranında azalarak 183 milyon dolar olarak kaydedilmiştir.

2. Sermaye Hareketleri Dengesi ve Uluslararası Rezervler

2011 yılını 65,3 milyar dolar tutarında net girişle kapatan sermaye ve finans hesabına bakıldığında; 2012 yılının ilk çeyreğinde doğrudan, portföy ve diğer yatırımlar şeklinde olmak üzere 13 milyar dolar tutarında net sermaye girişinin gerçekleştiği görülmektedir. Aynı dönemde yurt dışında yerleşik kişilerin yurt içinde yaptıkları net doğrudan yatırımlar bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8,1 oranında artarak 4,6 milyar dolar olmuştur. Doğrudan yatırımlar altında yer alan yurt dışında yerleşik kişilerin net gayrimenkul alımları ise aynı dönemde 557 milyon dolara ulaşmıştır. Söz konusu dönemde yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışında yaptıkları net doğrudan yatırımlar yüzde 142,8 oranında artarak 2,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda doğrudan yatırımlarda gerçekleşen net sermaye girişi, 3,3 milyar dolardan 2,3 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu rakam 2011 yılında 13,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılında 22 milyar dolar olan portföy yatırımlarından net sermaye girişi, 2012 yılının Ocak-Mart döneminde yüzde 44,1 oranında azalarak 5,2 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu dönemde, yurtdışında yerleşik kişiler borçlanma senedi piyasasında 366 milyon dolar tutarında DİBS alımı, 59 milyon dolar tutarında özel sektöre ait iç borçlanma senedi alımı gerçekleştirirken, Hazine Müsteşarlığı ve özel sektör tarafından ihraç edilen yurt dışı tahvillerin net büyüklüğü sırasıyla 2,6 milyar dolar ve 500 milyon dolar olmuştur.

Sermaye Hareketleri (milyon dolar)

	Yıllık		Ocak-Mart	
	2010	2011	2011	2012
Sermaye ve Finans Hesapları	43.910	65.257	18.855	12.338
1. Doğrudan Yatırımlar	7.574	13.412	3.280	2.279
Yurtdışında	-1.464	-2.464	-942	-2.287
Yurtiçinde	9.038	15.876	4.222	4.566
2. Portföy Yatırımları	16.093	21.986	9.334	5.219
Varlıklar	-3.524	2.688	747	801
Yükümlülükler	19.617	19.298	8.587	4.418
- Hisse Senetleri	3.468	-986	-1.281	920
- Borç Senetleri	16.149	20.284	9.868	3.498
3. Diğer Yatırımlar	33.103	28.076	10.168	5.530
Varlıklar	7.012	11.285	9.126	1.512
Yükümlülükler	26.091	16.791	1.042	4.018
- Ticari Krediler	2.142	1.986	-495	-139
- Krediler	9.697	18.661	7.300	431
- Genel Hükümet	1.421	-838	-347	-437
- Bankalar	12.913	12.373	4.859	-962
- Diğer Sektörler	-4.637	7.126	2.788	1.830
- Mevduatlar	13.788	-4.362	-5.776	3.731
- Diğer Yükümlülükler	464	506	13	-5
4. Rezerv Varlıklar	-12.809	1.813	-3.922	-690
Net Hata Noksan	2.733	11.979	2.756	3.841

Kaynak: TCMB

Diğer yatırımlar kaleminde ilk çeyrekte, 2011 yılında 10,2 milyar dolar, 2012 yılında ise 5,5 milyar dolar net giriş gerçekleşmiştir. 2012 yılına ait ilk çeyrekte, genel hükümet ve bankalar 437 ve 962 milyon dolar net kredi ödeyicisi olurken diğer sektörler 1,8 milyar dolar net kredi kullanımında bulunmuştur. 2011 yılında resmi rezervler 1,8 milyar dolar azalırken yılın ilk çeyreğinde 690 milyon dolar artmıştır. Ayrıca, aynı dönemde net hata ve noksan kalemi 3,8 milyar dolar yükselmiş ve cari açığın finansmanında önemli bir paya sahip olmuştur.

2010 yılı sonunda 80,7 milyar dolar seviyesinde bulunan Merkez Bankası brüt rezervleri geçici verilere göre 2011 yılı sonunda 78,5 milyar dolara gerilemiş ve 2012 yılının ilk üç ayında 80,1 milyar dolara ulaşmıştır. 2011 yılının ikinci yarısında, AB borç krizi ve ABD ekonomisine ilişkin riskler ve kaygılar nedeniyle yaşanan sermaye çıkışlarına karşılık Merkez Bankasının ihale ve/veya doğrudan müdahale yoluyla döviz satımı gerçekleştirmesi, rezervlerdeki azalmanın temel nedenidir.

Fiyat Gelişmeleri

2012 yılı Mart ayında TÜFE’de beklentilerin altında 0,41 oranında artış kaydedilmiştir. TÜFE’de kaydedilen bu artışta ulaştırma ve giyim ve ayakkabı sektörlerinde kaydedilen yüksek fiyat artışları dikkat çekmektedir. TÜFE’deki 12 aylık artış ise yüzde 10,43 olarak değişmemiştir. Mart ayında piyasanın TÜFE beklentileri, TCMB beklenti anketine göre yüzde 0,62; CNBC-e anketine göre yüzde 0,61, Reuters beklenti anketine göre ise yüzde 0,59 idi. ÜFE, Mart ayında yüzde 0,36 oranında artmıştır. Mart ayı ÜFE artış beklentisi CNBC-e anketine göre yüzde 0,75; Reuters beklenti anketine göre ise yüzde 0,74 idi. Yıllık enflasyon oranı ÜFE’de yüzde 8,22’ye gerilemiştir.

Mart ayında TÜFE’de kaydedilen yüzde 0,41 oranındaki artışta ulaştırma sektörü fiyatlarında meydana gelen yüzde 1,15 oranında artış etkili olmuştur. Ulaştırma alt sektörünün aylık enflasyona katkısı 0,19 puan olmuştur. Konut alt sektöründe ise fiyatlar yüzde 0,65 oranında artmış ve sektörün aylık enflasyona katkısı 0,10 puan olarak gerçekleşmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları ise 0,33 oranında azalırken grubun enflasyona katkısı eksi 0,08 puan olmuştur. TÜFE’de önemli harcama grupları itibarıyla ev eşyası sektöründe fiyatlar yüzde 0,91 oranında (katkısı 0,07 puan), giyim ve ayakkabı sektöründe fiyatlar yüzde 6,87 oranında (katkısı 0,07 puan), lokanta ve oteller sektöründe ise fiyatlar yüzde 0,76 oranında (katkısı 0,04) artmıştır.

2012 Mart Ayı İtibarıyla Ana Harcama Gruplarına Göre TÜFE Değişim Oranları (yüzde değişim)

	Ağırlık (%)	Aylık		12 Aylık		Yıllık Ortalama	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012
GENEL	100,00	0,42	0,41	3,99	10,43	7,29	8,02
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	26,78	-0,41	-0,33	3,47	11,25	8,78	7,87
Alkollü İçecekler ve Tütün	5,90	0,03	0,00	-1,49	18,47	21,50	8,25
Giyim ve Ayakkabı	7,22	0,77	1,07	5,43	9,39	4,88	7,35
Konut	16,46	0,38	0,65	4,57	10,09	6,36	7,05
Ev Eşyası	6,93	0,94	0,91	6,11	11,76	3,61	9,53
Sağlık	2,40	0,15	0,31	1,40	0,86	0,54	0,45
Ulaştırma	15,15	1,57	1,15	6,91	10,84	8,29	11,42
Haberleşme	4,64	0,34	-0,32	-4,17	-0,05	-1,97	1,27
Eğlence ve Kültür	2,70	0,46	0,25	-2,19	7,30	0,15	3,92
Eğitim	2,32	0,29	0,17	4,28	6,22	4,99	5,93
Lokanta ve Oteller	5,89	0,43	0,76	8,01	8,56	9,55	7,97
Çeşitli Mal ve Hizmetler	3,61	1,17	0,67	7,86	16,53	6,86	15,21

Kaynak: TÜİK

Mart ayında özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden (I) kodlu göstergede fiyatlar, aylık bazda yüzde 0,40 oranında artarken yıllık olarak artış oranı yüzde 7,91'e gerilemiştir. Çekirdek enflasyonda son iki aydır yıllık bazda meydana gelen gerilemenin 2012 yılı genelinde devam etmesi TCMB tarafından beklenmektedir.

Mart ayında ÜFE, yüzde 0,36 oranında artmıştır. Bu ayda; ÜFE'nin ana alt kalemleri olan tarım kesimi fiyatları yüzde 1,16 oranında azalırken, sanayi kesimi fiyatları ise yüzde 0,69 oranında artmıştır. Sanayi sektöründe fiyatların Mart ayındaki gelişimi incelendiğinde, sektör içinde en yüksek paya sahip olan imalat sanayi fiyatlarının 0,95 oranında arttığı görülmektedir. Bu dönemde imalat sanayi içinde en yüksek ağırlığa sahip olan kalemlerden; kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri fiyatları yüzde 5,33, ana metal sanayi fiyatları ise yüzde 3,15 oranında artmıştır. Bu dönemde elektrik gaz ve su grubu fiyatlarında yüzde 1,10, madencilik fiyatlarında ise yüzde 0,35 oranında azalış kaydedilmiştir. Aralık ayında ÜFE, yüzde 1,00 oranında artmıştır. Bu ayda; ÜFE'nin ana alt kalemleri olan tarım kesimi fiyatları yüzde 3,18 oranında, sanayi kesimi fiyatları ise yüzde 0,57 oranında artmıştır.

Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler

1. ABD Ekonomisi

ABD'de bu yılın birinci çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasıla yüzde 2.2 ile beklentilerin altında büyüme kaydetmiştir. Çekirdek PCE ise aynı dönemde yüzde 2,1 ile beklentiler seviyesinde artmıştır. Ekonomistler tarafından birinci çeyrekte GSYH'nin yüzde 2,5 artması bekleniyordu. ABD'de geçen yılın dördüncü çeyreğinde GSYH büyümesi nihai yüzde 3 olarak teyit edilmiş, çekirdek PCE yüzde 1,3 artmıştır. ABD'de bu yılın birinci çeyreğinde tarım dışı verimlilik yüzde 0,5 ile beklentiler seviyesinde azalırken, enflasyonun ve kâr baskılarının bir göstergesi olan ve Fed'in yakından takip ettiği birim işgücü maliyetindeki artış ise yüzde 2 olarak açıklanmıştır. Ekonomistler tarafından işgücü maliyetinde yüzde 2,8 artış bekleniyordu. Daha önce dördüncü çeyrekte yüzde 0,9 olarak açıklanan verimlilik artışı yüzde 1,2'ye, işgücü maliyetlerindeki artış ise yüzde 2,8'den yüzde 2,7'ye revize edilmiştir.

ABD'de açıklanan ADP Ulusal İstihdam Raporu'na göre, özel sektörde istihdam artışı Nisan 119.000 ile beklentilerin altında gerçekleşmiştir. ADP raporunun Nisan'da özel sektörde istihdamın 177.000 arttığını göstermesini bekleniyordu. Daha önce Mart ayı için 209.000 olarak istihdam artışı ise 201.000'e revize edilmiştir.

ABD'de sanayi üretimi Nisan ayında yüzde 1,1 ile beklentilerin üzerinde artış kaydederken, kapasite kullanımı ise yüzde 79,2 ile yine beklentileri aşmıştır. Analistler ABD'de sanayi üretiminin yüzde 0,6 artacağını, kapasite kullanım oranının ise yüzde 79 olacağını tahmin ediyorlardı. Mart ayında değişim kaydetmediği açıklanan sanayi üretimi verisi revize edilerek yüzde 0,6 daraldığı açıklanırken, daha önce yüzde 78,6 olarak açıklanan Mart ayı kapasite kullanımı ise yüzde 78,4'e revize edilmiştir.

ABD'de tüketici fiyatları endeksi Nisan'da beklentilere uygun olarak değişim kaydetmemiştir. Enerji ve gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks ise yüzde 0,2 ile beklentiler seviyesinde yükselmiştir. Daha önce Mart'ta yüzde 0,3 arttığı açıklanan TÜFE ve yüzde 0,2 artan çekirdek TÜFE'de revizyon yapılmamıştır. ABD'de üretici fiyatları Nisan'da değişim beklenmemesine karşılık yüzde 0,2 düşüş kaydederken, gıda ve enerji fiyatlarını içermeyen çekirdek endeks yüzde 0,2 ile beklentiler seviyesinde yükselmiştir. Üretici fiyatları Mart'ta da değişim kaydetmemiş, çekirdek endeksteeki yükseliş yüzde 0,3 olmuştur.

ABD'de dayanıklı mal siparişleri Nisan'da yüzde 0,2 ile beklentilerin altında artmıştır. Dayanıklı mal siparişlerinin Nisan'da yüzde 0,5 artmasını bekleniyordu. Daha önce Mart'ta yüzde 3,9 olarak açıklanan dayanıklı mal siparişlerindeki düşüş ise yüzde 3,7'ye revize edilmiştir.

ABD'de imalat sanayi Mayıs ayında, bazı Avrupa ülkelerindeki resesyon ve yavaşlayan Çin ekonomisi nedeniyle azalan ihracat nedeniyle Nisan'a göre daha yavaş hızda büyümüştür. Markit tarafından hazırlanan ve ABD için ilk defa açıklanan imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi öncü verilere göre 53,9'a gerilemiştir. Yıl başından bu yana endeksi hesaplayan Markit'in verilerine göre endeks Ocak'ta 54,29, Şubat'ta 53,57, Mart'ta 56,04, Nisan'da ise 55,99 nihai değerini almıştır. ABD'de sektörel koşullar hakkındaki diğer veri ise Institute of Supply Management (ISM) tarafından hazırlanmaktadır. ISM verisi sektörün 33 aydır genişlediğine işaret ederken, Nisan verisi de sektörün geçen yıl Haziran ayından bu yana en hızlı oranda büyüdüğünü göstermiştir.

ABD'de perakende satışlar ve otomotiv dışındaki çekirdek satışlar Nisan'da yüzde 0,1 ile beklentilerin altında artış kaydetmiştir. Ekonomistler tarafından perakende satışlar ve çekirdek satışlardaki artışın yüzde 0,2 olması bekleniyordu. Daha önce yüzde 0,8 olarak açıklanan Mart ayı perakende satışlarındaki artış yüzde 0,7'ye revize edilirken, yüzde 0,8 olarak açıklanan çekirdek satışlar verisindeki artışta revizyon yapılmamıştır. ABD'de fabrikalara gelen siparişler Mart ayında yüzde 1,5 ile beklentilerin altında azalmıştır. Mart'ta fabrika siparişlerinin yüzde 1,6 azalması bekleniyordu. Fabrika siparişlerinde Şubat ayı için daha önce yüzde 1,3 olarak açıklanan artış ise yüzde 1,1'e revize edilmiştir.

ABD'de yeni konut satışları Nisan'da yıllık bazda 343.000 adet ile beklentilerin üzerinde açıklanmıştır. Yeni konut satışlarının 335.000 olmasını bekleniyordu. Daha önce 328.000 olduğu açıklanan Mart ayı yeni konut satışları ise 332.000'e revize edilmiştir.

ABD'nin dış ticaret açığı Mart'ta 51,83 milyar dolara yükselerek beklentilerin üzerinde açıklanmıştır. Dış ticaret açığının Mart'ta 50 milyar dolar olmasını bekleniyordu. Daha önce 46 milyar dolar olarak açıklanan Şubat ayı dış ticaret açığı ise 45,42 milyar dolara revize edilmiştir.

ABD'de kişisel gelirler Mart'ta yüzde 0,4 ile beklentilerin üzerinde artarken, çekirdek kişisel tüketim harcamaları da (PCE) yüzde 0,2 artarak beklentiler seviyesinde açıklanmıştır. Daha önce Şubat'ta yüzde 0,2 arttığı açıklanan kişisel gelirler yüzde 0,3 artışa revize edilirken, yüzde 0,1 olarak açıklanan çekirdek PCE'deki artışta revizyon yapılmamıştır.

ABD'de Michigan Üniversitesi ve Thomson Reuters tarafından hazırlanan tüketici güven endeksi Mayıs ayında nihai 79,3 değerini alarak beklentilerin üzerinde ve Ekim 2007'den bu yana en yüksek seviyede açıklanmıştır. Analistler tarafından Nisan ayında nihai 76,4 değerini alan endeksin Mayıs ayı öncü seviyesi olan 77,8'te kalması bekleniyordu.

ABD'de tüketici güven endeksi Nisan'da 69,2 değerini alarak beklentilerin altında açıklanmıştır. Daha önce 70,2 olarak açıklanan Mart ayı tüketici güven endeksi 69,5'e revize edilmiştir. ABD Çalışma Bakanlığı verilerine göre Nisan'da tarım dışı istihdam 115,000 ile beklentilerin altında kaldı ve geçen yıl Ekim ayından beri en düşük artışı kaydetmiştir. İşsizlik oranı yüzde 8,1'e gerilemiştir. Tarım dışı istihdamın Nisan'da 170,000 kişi artmasını, işsizlik oranının yüzde 8,2 seviyesinde kalmasını bekleniyordu. Daha önce 120,000 arttığı açıklanan Mart ayı tarım dışı istihdamı 154,000 artışa revize edilirken, yüzde 8.2 olarak açıklanan Mart ayı işsizlik oranında revizyon yapılmamıştır.

2. Euro Bölgesi

Euro bölgesi ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde daralma beklentisine karşılık değişim kaydetmemiştir. Avrupa Birliği istatistik kurumu Eurostat'ın verilerine göre, euro bölgesinde GSYH ilk çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre de değişmemiştir. Euro bölgesinde GSYH'nin çeyreklik bazda ve yıllık bazda yüzde 0,2 küçülmesini bekleniyordu. Euro bölgesi ekonomisi geçen yılın dördüncü çeyreğinde yüzde 0,3 daralma kaydetmiştir.

Avrupa Birliği istatistik ofisi Eurostat'ın verilerine göre euro bölgesi Nisan enflasyonu yıllık bazda nihai yüzde 2,6 ile beklentiler seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks de yüzde 1,9 ile beklentilerin üzerinde açıklanmıştır.

Euro bölgesinde sanayi üretimi Mart'ta artış beklentisine karşılık bir önceki aya göre yüzde 0,3 düşüş kaydetmiştir. Daha önce Şubat ayı için yüzde 0,5 artış olarak açıklanan sanayi üretimi yüzde 0,8 artışa revize edilmiştir. Euro bölgesinde imalat ve hizmetler PMI verileri Mayıs'ta beklentilerin altında gerçekleşti ve yeni siparişlerin iyice azalmasıyla özel sektördeki daralma derinleşmiştir. Markit'in hazırladığı euro bölgesi imalat sanayi satın alma yöneticisi endeksi Mayıs'ta beklentilerin altında ve Haziran 2009'dan bu yana en düşük olan 45 değerini almıştır. Yine Markit'in hazırladığı euro bölgesi hizmetler PMI endeksi, Mayıs'ta beklentilerin altında 46,5 olarak açıklanmıştır.

Euro bölgesinde perakende satışlar Mart'ta aylık bazda yüzde 0,3 artış kaydetti. Perakende satışların yıllık bazda ise yüzde 0,2 ile beklentilerin altında azaldığı açıklanmıştır. Ekonomistler ise perakende satışların Mart'ta aylık bazda değişim kaydetmemesini, yıllık bazda ise yüzde 1,1 azalmasını bekliyorlardı. Daha önce yüzde 0,1 olarak açıklanan Şubat ayı perakende satışlarındaki düşüş yüzde 0,2'ye revize edilirken, yıllık bazda yüzde 2,1 azaldığı açıklanan veride revizyon yapılmamıştır.

3. Diğer Ülkelerdeki Gelişmeler

Çin'de açıklanan Nisan ayı ticaret verileri ithalattaki büyümenin beklenmedik şekilde yavaşladığına işaret ederken, ihracat rakamı da beklentilerin altında kalmıştır. Çin'in ticaret verileri, dünyanın ikinci büyük ekonomisinde büyümenin gücü ile ilgili kuşkuları artırmıştır. Açıklanan verilere göre, ithalattaki yıllık büyüme yüzde 11 olan beklentinin altında kaldı ve Nisan ayı için yüzde 0,3 olarak açıklanmıştır. Nisan'da yüzde 4,9 olarak açıklanan ihracattaki büyüme de yüzde 8,5'lik beklenti ve yüzde 8,9 olan Mart ayı seviyesinin altında gerçekleşmiştir.

Çin'de Nisan ayında nihai 49,3 değerini alan HSBC imalat PMI, Mayıs ayında 48,7 öncü değerini almıştır. Endeks art arda yedi aydır daralmaya işaret eden 50'nin altı seviyelerde bulunmaktadır. Endeks ve endeks kapsamında imalatçılara yöneltilen sorular ilk çeyrekteki zayıf ekonomik koşulların yılın ilk yarısı boyunca devam edeceğine işaret ederken, bulgular ekonomistlerin Mayıs ayından itibaren ekonominin toparlanacağı görüşüyle çelişmektedir. Nisan'da 50,2 değerini alan yeni ihracat siparişleri alt endeksi Mayıs'ta 47,8'e gerilemiştir.

Çin'de doğrudan yabancı yatırım girişleri bu yılın ilk dört ayında yüzde 2,4'lük düşüşle 37,9 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Çin Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan veriye göre, geçen yılın aynı döneminde 38,8 milyar dolar olan yabancı yatırımlar bu yıl Nisan ayında 8,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Japonya'nın döviz cinsi kredi notunu AA'dan A+'ya indirmiştir. Ülkenin yen cinsi kredi notunu AA'-den A+'ya indiren Fitch, görünümün ise negatif olduğunu açıklamıştır. Rusya Merkez Bankası politika faizini değiştirmeyerek yüzde 8'de tutmuştur. Enflasyona ilişkin risklerin yılın ikinci yarısında artmasının beklendiğini belirten merkez bankası, bir günlük repo faizini yüzde 6.25, mevduat faizini de yüzde 4 seviyesinde bırakmıştır.

SEKTÖREL GÖRÜNÜM**Ambalaj Sektörü**

Ambalaj, mamulün depolanma ve taşınma özellikleri de dikkate alınarak, en elverişli malzeme seçilmesi ve belirli şekil verilmesi suretiyle ucuz ve tüketici ihtiyaçlarını en iyi karşılayacak şekilde paketlenmesi, sarılması işlemidir.

Ambalaj bir ürünün fabrikadan tüketiciye kadar ulaştırılması aşamalarında dağıtım zinciri olarak ifade edilen taşıma, depolama ve yükleme boşaltma işlemlerinde içerdiği ürünü, koruyan ve üzerinde yer alan bilgilerle iletişimi sağlayan optimum maliyetli kaplar ve/veya sargılar olarak tanımlanmaktadır. Ambalajın içerme fonksiyonu ürünü bir arada tutmaya; koruma fonksiyonu ise ürünü belirli bir süre fiziksel, kimyasal ve mikrobiyolojik etkilerden korumaya yöneliktir.

Aile yapısının küçülmesi, büyük marketlerin sayısının artması gibi nedenlerle, birim ambalaj küçük miktarlarda ürün içermekte, bu durum ise ambalajlama hattının hızlı olmasını gerektirmektedir.

Ambalajlama hattının hızlı çalışması, hattın hızına uygun malzemelerin kullanımını zorunlu hale getirmekte ve hat atıklarının azaltılması, zaman kaybının minimize edilmesi amacıyla yüksek performansta malzeme seçimi gerekli olmaktadır. Ambalajda aranması gereken diğer önemli husus da, ambalajın ürüne uygun olması ve kullanım kolaylığıdır. Ambalajın kolay açılması, bir defada tüketilmeyen tekrar kullanımının sağlanması buna örnek olarak gösterilebilir.

Ambalaj sanayi sektörü tüketim ekonomilerinin ortaya çıkışı ve hızlı nüfus artışlarıyla doğru orantılı önem kazanan bir faaliyet sektörüdür. Ambalaj sanayinin mallarına olan talep türev taleptir. Bu sektörün malları genellikle bir ara malı halinde diğer sektörlerle girdi olarak katılmakta, tamamlayıcılık özelliği taşımaktadır. Bu nedenle, ambalaj sektöründe üretilen mala olan talep, ambalajlanan mala olan talep değişimine paralellik izlemektedir.

Türkiye’de Ambalaj Üretimi

Türkiye ambalaj sanayi hızlı gelişen bir sektördür. Son beş yılda ortalama % 6 oranında büyüyen ambalaj sanayi, 2009 yılındaki %5’lik küçülmenin ardından 2010 yılında %17,6’lık büyüme ile hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. Hızlı kentleşme, nüfus artışı, yaşam standartlarının yükselmesi, kadınların iş hayatına katılımındaki artış, tüketim alışkanlıklarındaki değişimler, alışveriş merkezlerinin yaygınlaşması ile perakende alışveriş eğiliminin artması, tüketim ürünlerine olan talep artışı ve ihracatın artması sektörün hızlı gelişmesindeki başlıca etkenlerdir.

Türkiye’de ambalaj malzemesi üreten yaklaşık 3.000 firma mevcuttur. Bu firmaların büyük çoğunluğu orta ve küçük ölçekli firmalardır. 53 ambalaj üreticisi iş hacmi bakımından Türkiye’nin en büyük 1.000 şirketi arasındadır. Ambalaj sektöründeki firmalar yoğun olarak İstanbul, İzmir, Bursa, Ankara, Konya, Kocaeli, Gaziantep, Adana, Kayseri ve Manisa’da faaliyet göstermektedir.

Sektörde faaliyet gösteren firmalar; plastik, kağıt-karton, metal, cam ve ahşap ambalaj olmak üzere beş ana grupta üretim yapmaktadırlar. Toplam ambalaj sanayi üretimi yıllık miktar olarak 5,5 milyon ton civarında olmuştur. 2010 yılında 7,9 milyar \$ olarak gerçekleşen sektör büyüklüğünün 2011 yılında 9 milyar dolar olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Türkiye’de Ambalaj Üretimi

Ürün Grubu	2006	2007	2008	2009	2010
Kağıt Ambalaj	60.000	60.000	80.000	80.000	117.000
Karton Ambalaj	362.000	415.000	395.000	418.000	503.000
Oluklu Mukavva	1.318.000	1.370.000	1.387.000	1.389.000	1.564.000
Plastik Ambalaj	1.290.000	1.470.000	1.530.000	1.560.000	1.834.500
Metal Ambalaj	302.000	299.500	328.500	309.500	365.500
Cam Ambalaj	553.000	659.000	697.000	567.000	734.000
Ahşap Ambalaj	385.000	385.000	385.000	385.000	420.000
Toplam (ton)	4.270.000	4.658.500	4.802.500	4.708.500	5.538.000
Piyasa Hacmi (\$)	5.500.000.000	6.100.000.000	6.200.000.000	5.900.000.000	7.900.000.000

Kaynak: Ambalaj Sanayicileri Derneği

Ambalaj tüketimine alt gruplar bazında baktığımızda; %39 kağıt, karton ve oluklu mukavva ambalajlar, %33 plastik ambalajlar, %13 cam ambalajlar, %8 ahşap ambalajlar ve %7 metal ambalajlar oluşturmaktadır.

Türkiye’de plastik ambalaj üretimi yaklaşık 1,8 milyon tonun üzerindedir. Türk PE ve PP dokuma torbalar ve çuvalar sektörü önemli üretim ve ihrac kapasitesine sahiptir. Kağıt, karton ve oluklu mukavva ürünleri, ambalaj sanayinin önemli sektörlerden biri haline gelmiştir ve ambalaj sanayindeki üretimin %39’u bu sektöre aittir. Kağıt, karton ve oluklu mukavva ürünleri sektörünün toplam üretimi 2,1 milyon tonun üzerindedir.

Metal ambalajların üretim kapasitesi 600 bin tona ulaşmıştır. Üretimi ise 388 bin ton civarındadır ve ambalaj sanayi üretiminde %7’lik paya sahiptir.

Türkiye gelişmiş bir cam sanayine sahiptir. Cam sanayinde, Türkiye Şişe ve Cam Fab. A.Ş. iç pazara hakim durumdadır ve Türkiye’nin yıllık toplam cam üretiminin yaklaşık %90’ını üretmekte ve dünyada bu sektördeki ilk 25 firma arasında 12. sırada bulunmaktadır. 26 şirketten oluşan bu grup her çeşit camı üretmektedir. Grup içinde yer alan Anadolu Cam, cam ambalaj üretmektedir.

Türkiye toplam 2.2 milyon ton cam üretim kapasitesine sahiptir. Bu kapasitenin 750 bin tonu cam ambalaj ürünleri içindir. Anadolu Cam, cam ambalaj ihracı yanı sıra ambalaj üretim teknolojileri de ihraç etmektedir. Cam ambalaj, geri dönüşümün büyük önem kazandığı günümüzde, özellikle gıda sektöründe kullanılmaktadır.

Ahşap ambalaj; en çok tarımsal ürünlerin (yaş meyve, sebze vb.) ambalajlanmasında kullanılan ahşap kutu, kasa ve paletlerden oluşmaktadır. Toplam kapasite yıllık 600 bin ton civarındadır ve çeşitli ahşap ambalaj malzemeleri yıllık üretimi 440 bin tonu geçmiştir. Sektörde ISO ve yeni ISPM 15 standartlarında üretim yaygındır.

Ayrıca Türk ambalaj sektörü kalitede dünya standartlarına ulaşmıştır. ISO 9000, ISO 14001 ve ISO 22000 alan firma sayısında önemli bir artış vardır. Sektörde araştırma ve geliştirme ve bu bağlamda yapılan ambalaj tasarımları dünya çapında rekabet edebilmek için büyük önem kazanmış durumdadır.

Türk ambalaj üreticileri ulusal ve uluslararası çevre düzenlemeleri ile ilgili gelişmeleri yakından takip etmekte ve bu düzenlemelere uyum göstermektedirler. Yürürlükte olan "Ambalaj Atıklarının Kontrolü Yönetmeliği" ile;

- A) Çevresel açıdan belirli ölçülere, temel şart ve özelliklere sahip ambalajların üretimi,
- B) Ambalaj atıklarının oluşumunun önlenmesi, önlenemeyen ambalaj atıklarının tekrar kullanım, geri dönüşüm ve geri kazanım yoluyla bertaraf edilecek miktarının azaltılması,
- C) Ambalaj atıklarının çevreye zarar verecek şekilde doğrudan ve dolaylı olarak alıcı ortama verilmesinin önlenmesi,
- D) Ambalaj atıklarının belirli bir yönetim sistemi içinde, kaynağında ayrı toplanması, taşınması, ayrılmasına ilişkin teknik ve idari standartların oluşturulması amaçlanmıştır.

Türkiye Ambalaj İhracatı

Türk ambalaj sanayi ürünleri ihracatı 2011 yılında 3,1 milyar dolar olmuştur. Ayrıca büyük miktarda ambalaj, ihraç ürünü ambalajı olarak dolaylı yoldan ihraç edilmektedir. Ambalaj sanayi ihracatı son beş yılda yıllık ortalama % 14 oranında artmıştır. Küresel krizden dolayı pazarlarda meydana gelen daralma nedeniyle ambalaj ürünleri ihracatı 2009 yılında yaklaşık %15 oranında azalmıştır. 2010 yılında ihracat yeniden ivme kazanarak % 22 oranında artmış, 2011 yılında ise artış %24 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2011 yılında ambalaj sanayi ihracatında %69'luk payı ile plastik ambalaj ürünleri ilk sırayı almaktadır. Plastik ambalaj ihracatı bir önceki yıla göre % 26

artarak 2011 yılında 2.142 milyon dolar olmuştur. İhraç edilen başlıca plastik ambalaj ürünleri; PP levhalar ve filmler; PE torbalar ve çantalar; PE veya PP şeritlerden örme torbalar ve çuvalardır. Türkiye 2010 yılında % 18,3'lük pay ile Çin'den sonra dünyanın en büyük FIBC ("Flexible Intermediate Bulk Containers" - "esnek orta boy dökme yük konteynerleri") ihracatçısıdır. İhraç edilen diğer plastik ambalaj ürünleri; kapaklar, kaplar, damacanalara, şişeler ve benzeri eşyalardır.

İhraç edilen diğer önemli ambalaj grubu ise %18'lik ihracat payı ile kağıt ve karton ambalaj ürünleridir. 2011 yılında kağıt ve karton ambalajların ihracatı 567 milyon dolar olmuştur. İhraç edilen başlıca ürünler, kağıt ve kartonlar, oluklu mukavva, kutular, sandıklar ve diğer ambalajlama kaplarıdır.

Diğer önemli ambalaj grubu, toplam ambalaj sektöründeki % 9'luk ihracat payı ile metal ambalajdır. İhraç edilen başlıca ürünler; alüminyum fiçiler, diğer metal fiçiler, konserve kutularıdır (sert veya katlanabilir kutular dahil). 2011 yılında metal ambalaj ürünlerinin toplam ihracatı 281 milyon dolar olmuştur.

Cam ve ahşap ambalaj ürünleri diğer önemli ihracat ürünleridir. Bu ürünler; damacanalara, şişeler, mataralar, kavanozlar, ampuller, ahşap kutu ve paletlerdir. 2011 yılında cam ambalaj ihracatı yaklaşık 31 milyon dolar, ahşap ambalaj ihracatı ise 37 milyon dolar olmuştur.

Türk ambalaj sanayi ürünleri 200 üzerinde ülkeye, AB ülkeleri başta olmak üzere Bağımsız Devletler Topluluğu, Doğu Avrupa ve Orta Doğu ülkelerine ihraç edilmektedir. Ülkeler bazında baktığımızda ise 2011 yılında Almanya, İngiltere, Irak, Fransa, İran, Hollanda, İtalya, İsrail, Rusya Federasyonu ve Romanya başlıca ihracat yaptığımız ülkelerdir. 2011 yılında ambalaj sanayi ihracatında Almanya'nın payı %9, İngiltere'nin payı %7, Irak'ın payı % 7, Fransa'nın payı % 6 ve İran'ın payı % 5 olmuştur.

Türkiye'nin Ambalaj Sanayi İhracatı (mn USD)

Ürün Grubu	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Plastik (*)	490	607	769	956	1.109	1.338	1.608	1.349	1.704	2.142
Ahşap	7	9	14	19	24	30	33	28	30	37
Kağıt ve Karton	140	165	204	235	255	352	428	385	471	567
Cam	25	23	24	18	17	22	48	36	32	31
Metal	40	57	82	107	148	192	227	202	221	281
Diğer	6	12	14	17	18	25	26	21	25	30
Toplam	708	873	1.107	1.352	1.571	1.959	2.370	2.021	2.483	3.088

Kaynak: TÜİK

(*) Polietilen veya polipropilen şeritlerden örme torbalar ve çuvalar dahil

Türkiye Ambalaj İthalatı

Türkiye'nin ambalaj malzemeleri ithalatı 2011 yılında yaklaşık 3,1 milyar dolar olmuştur. 2010 yılına göre yaklaşık %19 oranında artmıştır. En önemli ithal kalemleri olan plastik ambalajlar ambalaj ithalatının %49'unu, kağıt, karton ve oluklu mukavva ambalajlar ambalaj ithalatının %42'sini oluşturmaktadır.

Ambalaj malzemeleri ithalatımızda başlıca ülkeler Almanya, İtalya, Çin, ABD, Fransa, Güney Kore, İngiltere, Finlandiya, İspanya ve Belçika'dır. Ambalaj malzemeleri ithalatımızda Almanya'nın payı %22, İtalya, Çin ve ABD'nin payları %10 ve Fransa'nın payı %5 olmuştur.

Türkiye'nin Ambalaj Sanayi İthalatı (mn USD)

Ürün Grubu	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Plastik (*)	365	483	638	739	881	1.049	1.142	914	1.211	1.513
Ahşap	1	2	3	4	5	5	7	4	9	8
Kağıt ve Karton	350	492	629	689	819	970	1.011	848	1.128	1.287
Cam	16	26	35	51	53	58	48	41	69	63
Metal	24	35	32	31	46	48	64	48	81	110
Diğer	24	32	42	64	69	84	86	75	80	87
Toplam	780	1.070	1.379	1.578	1.873	2.214	2.358	1.930	2.578	3.068

Kaynak: TÜİK

(*) Polietilen veya polipropilen şeritlerden örme torbalar ve çuvalar dahil

DEĞERLEME YAKLAŞIMI**Şirket Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri**

Şirket değerlemesinde temel olarak 3 yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar şunlardır:

- Pazar Yaklaşımı
- Varlık Esaslı Yaklaşım
- Gelir (İndirgeme) Yaklaşımı

Her bir yaklaşım içerisinde, farklı değerlendirme yöntemleri ile şirket değeri tespit edilebilmektedir. Kullanılan bu değerlendirme yöntemlerinin her biri şirket değerini belirlemek üzere kendine özgü hesaplama prosedürleri içerebilmektedir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, değerlendirme konusu şirketi, piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırmaktadır. Pazar yaklaşımında kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan üçü, benzer nitelikteki şirketlerin mülkiyet haklarının alınıp satıldığı halka açık hisse senedi piyasaları, şirketlerin blok satışının yapıldığı piyasalar ve değerlendirme konusu şirketin mülkiyetine yönelik daha önceden gerçekleştirilmiş işlemlerdir.

Pazar yaklaşımında, benzer nitelikteki şirketlerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki şirketler, değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

Varlık Esaslı Yaklaşım

Şirket değerlemelerinde varlık esaslı yaklaşım, farklı varlık tipleri için kullanılan maliyet yaklaşımı ile benzer niteliklere sahiptir. Varlık esaslı yaklaşımın temeli, ikame prensibine dayalıdır, yani bir varlığın değeri, o varlığı oluşturan parçaların tamamının yenilenmesi maliyetinden daha fazla olmayacaktır.

Varlık esaslı yaklaşımın uygulanmasında maliyet esaslı bilanço yerine, maddi olan ve olmayan tüm varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılmaktadır. Burada vergilerin de gözönüne alınması gerekebilir. Eğer pazar veya tasfiye değerleri uygulanırsa satış maliyetleri ile diğer giderlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

Gelir (İndirgeme) Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkının veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvurulan iki gelir yaklaşımı yöntemi, doğrudan gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışı analizi (ve/veya temettü) yöntemidir. İndirgeme oranı, kullanılan gelir tanımı için uygun olmalıdır.

Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, bir çok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.

İndirgenmiş nakit akışı analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akımları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akımları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Bir çok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışı (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

DEĞERLEME SONUÇLARI**Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yöntemler**

Değerleme çalışmasında "**pazar yaklaşımı**"nı temsilen karşılaştırılabilir firma değeri yöntemi, "**varlık yaklaşımı**"nı temsilen net defter değeri yöntemi ve "**gelir yaklaşımı**"nı temsilen indirgenmiş nakit akışları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Sonuçları**Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi**

Karşılaştırılabilir firma değeri yönteminde, değerlemeye konu olan firma ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Türkiye'de İMKB'de işlem gören firmalar dışındaki şirketlerin mali tablo ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren firma ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Değerlemeye konu şirketin faaliyet alanı olan ambalaj sektöründe faaliyet göstermekte olan ve İMKB'de işlem gören Bak Ambalaj ve Dentaş Ambalaj Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) Kağıt, Orman, Basım Endeksi içerisinde yer alırken, Eminiş Ambalaj ise KAP Metal Eşya Makina Endeksi içerisinde sınıflandırılmıştır. Bu nedenle şirketin karşılaştırılabilir firma değerinin tespit edilmesinde KAP Kağıt-Orman-Basım ve Metal Eşya Makina Endeksi içerisinde yer alan firmaların verileri ile İMKB'de işlem gören ambalaj firmalarının verilerinden hesaplanan emsal değer dikkate alınmıştır.

Değerin tespitinde kullanılan emsal değerler, karşılaştırmalı şirketlerin Pazar çarpanları kullanılarak belirlenen emsal değerlerin geometrik ortalamasıdır. Şirketin 30.06.2013 dönemi için piyasa değeri/defter değeri, piyasa değeri/toplam aktif ve piyasa değeri/satışlar çarpanlarına göre hesaplanan pazar değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

KAP Metal Eşya, Makina Endeks Firmaları

Şirket Adı	Şirket Kodu	Pazar Değeri	Defter Değeri	PD/DD	Satışlar	PD/Satışlar	Toplam Aktif	PD/Toplam Aktif
Alarko Carrier	ALCAR	1.291.639.260	286.781.007	4,5	171.976.178	7,5	371.138.497	3,5
Arçelik	ARCLK	8.615.534.614	3.856.316.000	2,2	5.095.631.000	1,7	11.121.580.000	0,8
Anadolu Isuzu	ASUZU	640.576.605	173.495.847	3,7	270.324.396	2,4	399.071.914	1,6
Bosch Fren Sistemleri	BFREN	336.250.000	36.955.443	9,1	32.601.150	10,3	54.945.764	6,1
BSH Ev Aletleri	BSHEV	6.258.000.000	1.280.138.756	4,9	1.614.067.020	3,9	2.144.012.822	2,9
Ditaş Doğan	DITAS	25.300.000	19.601.273	1,3	24.436.443	1,0	37.791.488	0,7
Ege Endüstri	EGEEN	170.100.000	74.062.984	2,3	74.358.205	2,3	116.889.654	1,5
Emek Elektrik	EMKEL	16.038.000	40.918.705	0,4	24.646.322	0,7	84.523.125	0,2
Eminiş Ambalaj	EMNIS	28.228.399	12.377.443	2,3	25.398.787	1,1	51.166.285	0,6
F-M İzmit Piston	FMIZP	201.302.739	24.828.223	8,1	17.935.156	11,2	27.386.393	7,4
Ford Otosan	FROTO	9.334.206.000	2.092.755.113	4,5	5.482.434.619	1,7	5.445.009.979	1,7
Gersan Elektrik	GEREL	54.600.000	39.818.409	1,4	42.187.317	1,3	107.166.147	0,5
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	101.426.101	202.357.061	0,5	55.523.262	1,8	290.061.944	0,3
Karsan Otomotiv	KARSN	382.200.000	242.498.404	1,6	555.546.179	0,7	1.018.051.531	0,4
Katmerciler Ekipman	KATMR	126.000.000	41.627.641	3,0	53.270.036	2,4	195.792.743	0,6
Klimasan Klima	KLMSN	77.700.000	60.428.725	1,3	140.246.524	0,6	317.294.475	0,2
Mutlu Akü	MUTLU	439.992.000	345.287.115	1,3	154.077.663	2,9	479.766.772	0,9
Otokar	OTKAR	1.614.000.000	231.446.400	7,0	709.054.889	2,3	1.383.817.916	1,2
Parsan	PARSAN	208.973.520	272.911.588	0,8	74.293.676	2,8	344.103.226	0,6
Prysmian Kablo	PRKAB	169.472.815	131.625.252	1,3	365.979.261	0,5	510.274.250	0,3
Silverline Endüstri	SILVR	27.968.000	29.687.593	0,9	61.501.664	0,5	83.706.632	0,3
Tofaş Oto Fabrikaları A.Ş.	TOFAS	6.025.000.000	1.762.960.000	3,4	3.488.477.000	1,7	5.937.562.000	1,0
Türk Traktör	TTRAK	3.629.092.000	600.673.353	6,0	1.102.841.999	3,3	1.393.608.830	2,6
T.Demir Döküm	TUDDF	392.040.000	63.623.004	6,2	219.626.619	1,8	531.595.820	0,7
Vestel Beyaz Eşya	VESBE	554.800.000	503.456.000	1,1	1.058.209.000	0,5	1.545.246.000	0,4
Vestel	VESTL	784.967.684	1.298.992.000	0,6	2.802.279.000	0,3	5.363.060.000	0,1
Metal Eşya Sektörü				2,15		1,65		0,83

Kaynak:KAP

KAP Orman, Kağıt, Basım Endeks Firmaları

Şirket Adı	Şirket Kodu	Pazar Değeri	Defter Değeri	PD/DD	Satışlar	PD/Satışlar	Toplam Aktif	PD/Toplam Aktif
Alkim Kağıt	ALKA	69.300.000	100.834.984	0,7	60.652.836	1,1	142.183.691	0,5
Bak Ambalaj	BAKAB	84.960.000	100.133.284	0,8	96.403.480	0,9	193.148.463	0,4
Dentaş Ambalaj	DENTA	235.200.000	81.011.297	2,9	153.400.803	1,5	300.458.556	0,8
Doğan Gazetecilik	DGZTE	149.100.000	326.208.709	0,5	102.113.487	1,5	373.158.582	0,4
Doğan Burda	DOBUR	56.917.199	35.721.433	1,6	49.605.841	1,1	61.905.034	0,9
Duran Doğan Basım	DURDO	35.306.427	17.421.865	2,0	39.883.180	0,9	103.441.225	0,3
Gentaş	GENTS	115.900.000	157.805.278	0,7	91.374.577	1,3	192.103.877	0,6
Hürriyet Gazetecilik	HURGZ	425.040.000	731.640.754	0,6	423.311.413	1,0	1.427.329.969	0,3
İhlas Gazetecilik	IHGZT	75.600.000	203.518.292	0,4	38.141.751	2,0	245.779.971	0,3
Kaplamin	KAPLM	78.240.000	27.081.937	2,9	44.296.075	1,8	67.135.684	1,2
Kartonsan	KARTN	638.328.197	227.039.840	2,8	108.606.150	5,9	260.924.524	2,4
Kelebek Mobilya	KLBM0	94.000.000	23.780.967	4,0	25.461.401	3,7	36.760.975	2,6
Mataş Matbaacılık	MATAS	32.240.000	4.043.929	8,0	14.987.764	2,2	10.322.547	3,1
Saray Matbaacılık	SAMAT	46.116.000	20.044.912	2,3	36.269.873	1,3	100.255.787	0,5
Mondi Tire Kutsan	TIRE	232.000.000	156.766.520	1,5	217.044.401	1,1	328.543.201	0,7
Viking Kağıt	VKING	31.600.000	33.590.887	0,9	56.058.680	0,6	162.360.672	0,2
Orman Kağıt Sektörü				1,44		1,45		0,67

Kaynak: KAP

İMKB Ambalaj Sektörü Firmaları

Şirket Adı	Şirket Kodu	Pazar Değeri	Defter Değeri	PD/DD	Satışlar	PD/Satışlar	Toplam Aktif	PD/Toplam Aktif
Bak Ambalaj	BAKAB	84.960.000	100.133.284	0,8	96.403.480	0,9	193.148.463	0,4
Dentaş Ambalaj	DENTA	235.200.000	81.011.297	2,9	153.400.803	1,5	300.458.556	0,8
Eminiş Ambalaj	EMNIS	28.228.399	12.377.443	2,3	25.398.787	1,1	51.166.285	0,6
Ambalaj Sektörü				1,78		1,15		0,57

Kaynak:KAP

Yukarıdaki tablolarda hesaplanan sektör çarpanları kullanılarak belirlenen karşılaştırılabilir firma değerleri aşağıda gösterilmiştir:

KAP Metal Eşya, Makina Endeks Firmaları

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Şirket Göstergesi	Emsal Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	2,15	10.717.599	23.095.474
Piyasa Değeri/Satışlar	1,65	7.689.127	12.718.668
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,83	15.218.673	12.622.655

KAP Orman, Kağıt, Basım Endeks Firmaları

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Şirket Göstergesi	Emsal Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,44	10.717.599	15.383.775
Piyasa Değeri/Satışlar	1,45	7.689.127	11.117.974
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,67	15.218.673	10.206.127

İMKB Ambalaj Sektörü Firmaları

Değerleme Yöntemi	Çarpan	Şirket Göstergesi	Emsal Değer
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,78	10.717.599	19.052.788
Piyasa Değeri/Satışlar	1,15	7.689.127	8.805.323
Piyasa Değeri/Toplam Aktif	0,57	15.218.673	8.748.553

Yukarıda verilerden hareketle hesaplanan Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin karşılaştırılabilir firma değeri aşağıda gösterilmiştir:

Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemi	Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Metal Eşya Sektörü	23.095.474	33,33%	7.698.491
Orman Kağıt Sektörü	15.383.775	33,33%	5.127.925
Ambalaj Sektörü	19.052.788	33,33%	6.350.929
Emsal Değer			19.177.346

Piyasa Değeri/Satışlar Yöntemi	Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Metal Eşya Sektörü	12.718.668	33,33%	4.239.556
Orman Kağıt Sektörü	11.117.974	33,33%	3.705.991
Ambalaj Sektörü	8.805.323	33,33%	2.935.108
Emsal Değer			10.880.655

Piyasa Değeri/Toplam Aktif Yöntemi	Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Metal Eşya Sektörü	12.622.655	33,33%	4.207.552
Orman Kağıt Sektörü	10.206.127	33,33%	3.402.042
Ambalaj Sektörü	8.748.553	33,33%	2.916.184
Emsal Değer			10.525.778

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 30.06.2013 tarihi itibarıyla Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi'ne göre değeri Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanı kullanıldığında **19.177.346 TL**, Piyasa Değeri/Toplam Aktif çarpanı kullanıldığında **10.525.778 TL** ve Piyasa Değeri/Satışlar çarpanı kullanıldığında **10.880.655 TL** olarak hesaplanmaktadır.