

Varlık Yaklaşımı Sonuçları Net Defter Değeri Yöntemi

Sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. İki nedenden ötürü şirketin piyasa değerini ifade etmez. Birincisi; gerek varlık, gerekse borçların bilgi kalitesi ancak ülkede kullanılan muhasebe standartlarının kalitesi kadar anlamlıdır.

İkincisi şirketin bilançoda yer almayan, yönetim kadrosunun bilgi ve tecrübesi, müşteri yapısı, sektöründe yarattığı olumlu imaj gibi değerleri, kısaca şirket peştemaliesini kapsamamasıdır. Bununla birlikte, bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net defter değeri uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

Bilanço Kalemleri - TL	Defter Değeri
Toplam Varlıklar	15.218.673
Toplam Borçlar (-)	-4.501.074
Net Defter Değeri	10.717.599

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 30.06.2013 tarihli UFRS bilançosu esas alındığında Net Defter Değeri **10.717.599 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı Sonuçları İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

İndirgenmiş nakit akışı analizi yönteminde yaygın olarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları temel alınmaktadır. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına, firmanın satış hasılatından satılan malların maliyeti ile yönetim ve satış giderleri düşülerek ulaşılabilir. Burada ele alınan nakit akışı, firmanın sermaye sağlayıcılarının tamamını (hem borç verenleri hem de ortakları) ilgilendiren nakit akışı olduğundan, iskonto (indirgeme) oranı olarak da firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışları firmanın bir bütün olarak değerini ifade edeceğinden, bu değerden firmanın tüm borçlarının değeri düşülerek firmanın ortaklarına ait olan özsermayenin (veya onu temsil eden hisse senetlerinin) değerine ulaşmak mümkündür. Bu yöntem, işleyiş mekanizmasından da anlaşılacağı gibi, sermaye yapıları birbirinden farklı firmaların değer karşılaştırmasında çok kullanışlı bir model olarak ortaya çıkmaktadır.

Şirketin İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken kullanılan varsayımlar ve hesaplamalar aşağıdaki gibidir:

İskonto Oranı

Çalışmamızda iskonto oranı olarak, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM) kapsamında %11,05 seviyesinde hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC) kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında

$$k_e = r_f + (r_m - r_f) \times \beta$$

formülünden hareketle %11,29 olarak hesaplanan öz sermaye maliyeti temel alınmıştır. Formülde kullanılan risksiz faiz oranı olarak, 10 yıl vadeli Devlet tahvillerinin getirilerinin ortalaması kullanılmıştır. Pazar risk primi olarak, New York Üniversitesi profesörlerinden Aswath Damodaran tarafından hesaplanarak yayınlanan* ülke risk primi (%3,60) ve şirkete özgü risk primi olarak belirlenen %3'ün toplamı dikkate alınmıştır. Sistemik riskin göstergesi olarak ifade edilen betanın belirlenmesi amacıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu Kağıt-Orman-Basım ve Metal Eşya Makina Endeksi içerisinde yer alan firmaların verileri ile İMKB'de işlem göre ambalaj firmalarının betalarının aritmetik ortalaması alınarak borç/pasif oranları üzerinden düzeltilmiştir.

İMKB	Sektör Beta (kaldıraçlı)	Sektör Borç/Pasif	Sektör Beta (kaldıraçsız)	Gediz Betası (kaldıraçlı)	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
Metal Eşya Sektörü	0,74	23,57%	0,64	0,64	33,33%	0,21
Orman Kağıt Sektörü	0,56	21,28%	0,49	0,49	33,33%	0,16
Ambalaj Sektörü	0,48	40,69%	0,37	0,37	33,33%	0,12
Beta						0,50

Kaynak: KAP, bigpara.com,

Bu varsayımlar altında şirketin projeksiyon dönemindeki ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ilişkin hesaplama parametreleri aşağıda özetlenmiştir:

İskonto Oranı	
Risksiz Faiz Oranı	7,98%
Risk Primi	6,60%
Ülke Risk Primi	3,60%
Şirkete Özgü Risk Primi	3,00%
Beta	0,50
Sermaye Maliyeti	11,29%
Kaldıraç Oranı	3,78%
Borçlanma Maliyeti	6,37%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	5,09%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	11,05%

Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonlarda kullanılan para birimi Türk Lirası'dır.

*http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Projeksiyonun Kapsadığı Süre

Projeksiyonlar 2012-2021 yıllarını kapsamakta olup, 2021 yılında elde edilen nakit, %2 büyüme oranı ile sonsuza götürülmüştür.

Enflasyon

Cari yıl ve takip eden iki yıla dair enflasyon tahminleri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Enflasyon Raporu içerisinde yer alan beklentilere dayalı olarak belirlenmiştir. Daha sonraki yıllarda ise enflasyon oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

MAKRO GÖSTERGELER	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Enflasyon Rakamı (yıl ortalaması)	8,89%	6,50%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%	6,10%

Satış Gelirleri

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., polipropilen çift katlı oluklu levha fabrikası olarak 1982 yılında kurulmuştur. Şirket, 26.500 m² açık ve 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 makinası ve muhtelif pres kesim ve vargel makinaları, dikiş, baskı, konfeksiyon vb ile güçlü bir makine parkına sahip durumdadır.

Şirket, polipropilen oluklu levha üreticisi olarak buzdolabı polipropilen arka duvarı yapımının haricinde kırtasiye ve diğer ürünler için ambalaj üretimi gerçekleştirmektedir. Buzdolabı polipropilen üretiminde şirket Arçelik, Beko, Vestel, Uğur Derin Dondurucu, Indesit, BSH gibi ulusal ve uluslararası büyük markalara hizmet vermektedir. Dolayısıyla, şirketin en büyük geliri bu şirketlere satmış olduğu buzdolabı polipropilen arka duvarından elde edilen gelirler oluşturmaktadır.

SATIŞLAR (TL)	2009	2010	2011	2012
Beyaz Eşya Buzdolabı Arka Duvarı Ürünleri	10.840.300	13.639.875	19.465.872	21.447.266
Kırtasiye ve Diğer Ürünler	423.520	1.012.478	760.512	709.024
Satış İade ve İskontoları	-5.635	0	-21.723	-3.419
Net Satışlar	11.258.185	14.652.353	20.204.661	22.152.871

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin 17.06.2011 tarihinde hazırlamış olduğu Kapasite Raporu'nda şirketin toplam üretim kapasitesi 4.136.000 olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışmamızda şirketin üretim kapasitesinin belirlenmesinde bu rapor kullanılmıştır.

MODELEME VARSAYIMLARI	2009	2010	2011	2012
Kapasite (kg)	4.136.000	4.136.000	4.136.000	4.136.000
Kapasite Kullanım Oranı	73,64%	83,96%	86,06%	74,19%
Beyaz Eşya Buzdolabı Arka Duvarı Ürün Miktarı (kg)	2.931.383	3.232.764	3.425.529	2.970.171
Beyaz Eşya Buzdolabı Arka Duvarı Ürün Başına Birim Fiyat	3,70	4,22	5,68	7,22
Kırtasiye ve Diğer Ürün Miktarı (kg)	114.526	239.966	133.832	98.187
Kırtasiye ve Diğer Ürün Başına Birim Fiyat	3,70	4,22	5,68	7,22

Diğer taraftan, müşteri firmaların üretim tesislerine yakın olmak adına Manisa'da komple polipropilenden buzdolabı arka duvar üretim tesislerinin kurulacağı, bu tesisler için toplamda 1.750.000 Euro'luk yatırımın 2013 ve 2014 yıllarında yapılacağı ve şirketin toplam üretim kapasitesinin 5.202.000 tona ulaşacağı şirket yönetiminden öğrenilmiştir. Dolayısıyla, değerlendirme çalışmamızda şirketin Manisa'da eşit yatırım tutarlarında 2013 ve 2014 yıllarında gerçekleştireceği yatırım ile toplam üretim kapasitesini 2015 yılından itibaren 5.202.000 tona ulaştıracağı varsayılmıştır.

Yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere şirketin kapasite kullanım oranı yıllar itibarıyla %74 ile %86 arasında değişkenlik göstermektedir. Öte yandan, 2011 ve 2012 yıllarında kapasite kullanım oranında görülen düşüşün 2013 yılı ilk altı ayında da devam ettiği görülmektedir. Bu durumun temel olarak, Avrupa bölgesindeki krizin dayanıklı tüketim ürünleri talebine olan yansımından kaynaklandığını düşünmekteyiz. Bu nedenle, genel ekonomik görünümü dikkate alarak, 2013 yılından sonra nisbi bir toparlanma beklemekteyiz. Buna göre, 2014 yılında toplam kapasitenin %65,00'i ve 2015 yılından sonra da % 71,50'si oranında satış gerçekleştirileceği öngörülmüştür. Ürün başına birim fiyatlar ise projeksiyon döneminde enflasyon oranında artırılmıştır.

MODELEME VARSAYIMLARI	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Kapasite (kg)	4.136.000	4.136.000	4.136.000	5.202.000	5.202.000	5.202.000	5.202.000	5.202.000	5.202.000	5.202.000
Kapasite Kullanım Oranı	74,19%	60,84%	65,00%	71,50%	71,50%	71,50%	71,50%	71,50%	71,50%	71,50%
Buzdolabı Arka Duvarı Miktarı (kg)	2.970.171	2.428.072	2.594.307	3.589.251	3.589.251	3.589.251	3.589.251	3.589.251	3.589.251	3.589.251
Buzdolabı Arka Duvarı Birim Fiyat (TL)	7,22	6,08	6,45	6,84	7,26	7,71	8,18	8,67	9,20	9,76
Kırtasiye ve Diğer Ürün Miktarı (kg)	98.187	88.064	86.028	119.021	119.021	119.021	119.021	119.021	119.021	119.021
Kırtasiye ve Diğer Ürün Birim Fiyat (TL)	7,22	6,99	7,41	7,86	8,34	8,85	9,39	9,96	10,57	11,22

Projeksiyon döneminde 2012 yılındaki oran dikkate alınarak brüt satış gelirlerinin %0,02'si oranında satış iade ve iskontosu hesaplanmıştır. Bu varsayımlar altında şirketin tahmini satış gelirleri aşağıda gösterilmiştir:

SATIŞLAR (TL)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Buzdolabı Arka Duvarı Ürünleri	21.447.266	14.763.124	16.736.068	24.566.954	26.065.538	27.655.536	29.342.524	31.132.418	33.031.495	35.046.416
Kırtasiye ve Diğer Ürünler	709.024	615.130	637.567	935.887	992.977	1.053.548	1.117.815	1.186.001	1.258.347	1.335.107
Satış iade ve İskontoları	-3.419	-2.373	-2.681	-3.936	-4.176	-4.430	-4.701	-4.987	-5.292	-5.614
Net Satışlar	22.152.871	15.375.881	17.370.954	25.498.906	27.054.339	28.704.654	30.455.638	32.313.432	34.284.551	36.375.909

Satış Maliyetleri

Geçmiş dönemlerdeki bağımsız denetim raporlarında maliyet ve faaliyet giderleri kırılımının dipnotlarda detaylı olarak belirtilmediği için değerlendirme çalışmamızda Vergi Usul Kanuna göre düzenlenmiş maliyet ve faaliyet giderleri kırılımları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında kullanılan bu rakamların son aşamasında ise önceki dönemlerdeki UFRS-VUK farkları dikkate alınarak VUK rakamlarında UFRS uyumu için gerekli düzeltmeler gerçekleştirilmiştir.

Şirketin satış maliyetleri; işçilik maliyetleri, üretim maliyetleri, idari giderler ve amortisman giderleri kırılımında incelenmiştir. Bu maliyet kırılımı temel alındığında 2009-2012 dönemleri arasındaki satış maliyetleri aşağıda gösterilmiştir:

MALİYETLER (TL)	2009	2010	2011	2012
İşçilik Maliyetleri	1.477.806	1.668.279	1.724.002	1.963.366
İdari Giderler	65.085	100.435	206.509	189.143
Üretim Maliyetleri	6.841.790	10.146.682	13.706.950	14.758.452
Amortisman Giderleri	536.261	496.365	415.896	421.235
UFRS Farkı (+)	161.860	93.617	112.959	-181.660
Satış Maliyetleri	9.082.802	12.505.379	16.166.315	17.150.536

Şirketin işçilik maliyetleri ile üretim maliyetlerinin belirlenmesinde 2013 yılı ilk yarısında gerçekleşen net satış gelirlerine oranı dikkate alınmıştır. Dolayısıyla, projeksiyon döneminde net satış gelirlerinin %12,40'ı oranında işçilik maliyeti, %62,99'u oranında ise üretim maliyeti hesaplanmıştır. Diğer taraftan idari giderlerinin belirlenmesinde enflasyon oranı dikkate alınmış, amortisman giderleri ise ayrı bir kalem olarak hesaplanmış ve son yıldaki dağıtım oranları kullanılarak satış maliyetleri ve genel yönetim giderlerine eklenmiştir. Değerleme çalışmamızda VUK maliyet ve faaliyet giderleri kalemleri kullanılması nedeniyle cari dönemdeki UFRS-VUK farklarının oranı temel alınarak VUK'a göre hesaplanan satış maliyetlerinin %1,31'i oranında UFRS farkı düzeltmesi yapılmıştır. Bu varsayımlar altında şirketin projeksiyon dönemindeki tahmini satış maliyetleri aşağıda gösterilmiştir:

MALİYET (TL)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
İşçilik Maliyetleri	1.963.366	1.906.211	2.153.548	3.161.203	3.354.037	3.558.633	3.775.710	4.006.028	4.250.396	4.509.670
İdari Giderler	189.143	201.437	213.725	226.762	240.595	255.271	270.843	287.364	304.893	323.492
Üretim Maliyetleri	14.758.452	9.685.817	10.942.585	16.062.673	17.042.496	18.082.088	19.185.096	20.355.386	21.597.065	22.914.486
Amortisman Giderleri	421.235	407.826	416.251	389.796	258.646	208.613	208.613	208.613	204.941	203.574
UFRS Farkı	-181.660	160.429	180.478	260.872	274.748	290.643	308.204	326.838	346.559	367.517
Satış Maliyetleri	17.150.536	12.361.720	13.906.587	20.101.306	21.170.522	22.395.248	23.748.465	25.184.229	26.703.854	28.318.738

Faaliyet Giderleri

Şirketin faaliyet giderleri; satış pazarlama ve genel yönetim giderlerinden oluşmakta olup, bu giderler de kendi içerisinde personel giderleri, idari giderler, operasyonel giderleri ve amortisman giderleri kırılımında incelenmiştir:

FAALİYET GİDERLERİ (TL)	2009	2010	2011	2012
Satış ve Pazarlama Giderleri	348.624	571.227	1.045.244	758.880
İdari Giderler	162.746	212.434	297.344	278.871
Operasyonel Giderler	185.878	358.793	747.900	480.009
Genel Yönetim Giderleri	597.912	859.178	1.003.549	1.241.935
Personel Giderleri	209.366	274.677	405.569	490.954
İdari Giderler	278.814	381.456	353.271	530.991
Amortisman Giderleri	84.290	170.277	192.333	214.311
UFRS Farkı (+)	25.441	32.768	52.376	5.679
Faaliyet Giderleri	946.536	1.430.405	2.048.793	2.000.815

Projeksiyon döneminde satış pazarlama giderleri içerisinde yer alan operasyonel giderlerin belirlenmesinde net satış gelirdeki artış oranı kullanılırken, satış pazarlama giderleri ve genel yönetim giderlerinin içerisindeki personel giderleri ve idari giderler enflasyon oranında artırılmıştır. 2015 yılındaki yatırım için personel giderlerinde ayrıca %10'luk bir artış dikkate alınmıştır. Amortisman giderleri ise ayrı bir kalem olarak hesaplanmış ve son yıldaki dağıtım oranları kullanılarak satış maliyetleri ve genel yönetim giderlerine eklenmiştir.

Değerleme çalışmamızda, cari dönemde UFRS-VUK farkı olmaması ve bir önceki dönemde de çok düşük (%0,46) seviyede olması nedeniyle UFRS farkı düzeltilmesi yapılmamıştır. Bu varsayımlar altında şirketin projeksiyon dönemindeki tahmini faaliyet giderleri aşağıda gösterilmiştir:

FAALİYET GİDERLERİ (TL)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış ve Pazarlama Giderleri	758.880	428.654	474.190	632.746	671.344	712.296	755.746	801.846	850.759	902.655
Personel Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İdari Giderler	278.871	146.665	155.611	165.104	175.175	185.861	197.198	209.227	221.990	235.531
Operasyonel Giderler	480.009	281.989	318.578	467.643	496.169	526.435	558.548	592.619	628.769	667.124
Amortisman Giderleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri	1.241.935	1.151.760	1.213.647	1.314.486	1.315.847	1.362.632	1.439.278	1.520.600	1.605.014	1.695.864
Personel Giderleri	490.954	472.450	501.269	585.031	620.718	658.582	698.756	741.380	786.604	834.587
İdari Giderler	530.991	471.821	500.602	531.139	563.538	597.914	634.387	673.084	714.143	757.705
Amortisman Giderleri	214.311	207.489	211.776	198.316	131.591	106.136	106.136	106.136	104.268	103.572
UFRS Farkı (+)	5.679	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyet Giderleri	2.000.815	1.580.414	1.687.837	1.947.233	1.987.191	2.074.928	2.195.024	2.322.446	2.455.773	2.598.519

Sermaye Harcamaları

Şirketin müşteri firmalarının üretim tesislerine yakın olmak adına Manisa'da komple polipropilenden buzdolabı arka duvar üretim tesislerinin kurulacağı, bu tesisler için toplamda 1.750.000 Euro'luk yatırımın 2013 ve 2014 yıllarında yapılacağı ve şirketin toplam üretim kapasitesinin 5.202.000 tona ulaşacağı şirket yönetiminden öğrenilmiştir. Değerleme çalışmamızda toplam 1.750.000 Euro'luk yatırım iki yıla eşit oranda dağıtılmış olup, 30.06.2013 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kapanış döviz kurundan (Euro/TL: 2,5137) Türk Lirasına çevrilmiştir. Dolayısıyla, 2013 ve 2014 yıllarında 2.199.488 TL yatırım öngörülmüştür.

Amortisman

Şirketin mevcut duran varlıkları, mevcut defter değerleri üzerinden itfa edilerek toplam amortisman giderlerine ulaşılmıştır. Ayrıca yeni yatırımların amortismanı da ilgili yıllara eklenmiştir.

Çalışma Sermayesi

Şirketin çalışma sermayesindeki değişimlerin yarattığı nakit akışlarının belirlenmesinde, 2012 yılı oranlarından hareketle, alacak tahsil süresi 72 gün, borç ödeme süresi 31 gün ve stok tutma süresinin ise 44 gün olacağı kabul edilmiştir.

Vergi

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Operasyon												
Gelirler	14.652.353	20.204.661	22.152.871	15.375.881	17.370.954	25.498.906	27.054.339	28.704.654	30.455.638	32.313.432	34.284.551	36.375.909
Giderler	12.505.379	16.166.315	17.150.536	12.361.720	13.914.218	20.116.567	21.185.783	22.410.509	23.763.726	25.199.490	26.719.115	28.333.999
D.B. Cari Hesaplar												
Ticari Alacaklar	2.624.775	4.033.322	5.276.121	3.486.746	3.041.069	3.435.658	5.043.218	5.350.855	5.677.257	6.023.569	6.391.007	6.780.858
Ticari Borçlar	1.522.761	2.676.919	1.196.481	1.734.946	1.056.453	1.189.132	1.719.196	1.810.572	1.915.240	2.030.888	2.153.591	2.283.460
Stoklar	1.082.467	1.740.038	988.655	3.110.894	1.477.431	1.662.981	2.404.265	2.532.054	2.678.429	2.840.161	3.011.758	3.193.379
D.S. Cari Hesaplar												
Ticari Alacaklar	4.033.322	5.276.121	3.486.746	3.041.069	3.435.658	5.043.218	5.350.855	5.677.257	6.023.569	6.391.007	6.780.858	7.194.491
Ticari Borçlar	2.676.919	1.196.481	1.734.946	1.056.453	1.189.132	1.719.196	1.810.572	1.915.240	2.030.888	2.153.591	2.283.460	2.421.471
Stoklar	1.740.038	988.655	3.110.894	1.477.431	1.662.981	2.404.265	2.532.054	2.678.429	2.840.161	3.011.758	3.193.379	3.386.384
Cari Oranlar												
Alacak Tahsil Süresi	83	84	72	72	72	72	72	72	72	72	72	72
Borç Ödeme Süresi	61	44	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
Stok Elde Tutma Süresi	41	31	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Nakit Değişimi												
Ticari Alacaklar	-1.408.548	-1.242.799	1.789.375	445.677	-394.589	-1.607.561	-307.636	-326.402	-346.313	-367.438	-389.851	-413.632
Ticari Borçlar	1.154.158	-1.480.438	538.465	-678.493	132.679	530.063	91.377	104.667	115.648	122.703	129.870	138.011
Stoklar	-657.571	751.383	-2.122.239	1.633.463	-185.549	-741.284	-127.789	-146.375	-161.732	-171.598	-181.621	-193.005
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-911.960	-1.971.854	205.601	1.400.647	-447.459	-1.818.781	-344.048	-368.110	-392.396	-416.333	-441.602	-468.627

Projeksiyon Gelir Tablosu'ndaki dönem karları üzerinden %20 oranında Kurumlar Vergisi hesaplanmış ve net karlara ulaşılmıştır.

Projeksiyon Nakit Akışları

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ait projeksiyonun nakit akımları aşağıda gösterilmiştir:

İNA Analizi (TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Satışlar	15.375.881	17.370.954	25.498.906	27.054.339	28.704.654	30.455.638	32.313.432	34.284.551	36.375.909
Satış Maliyetleri (-)	-12.361.720	-13.914.218	-20.116.567	-21.185.783	-22.410.509	-23.763.726	-25.199.490	-26.719.115	-28.333.999
Brüt Faaliyet Karı	3.014.161	3.456.736	5.382.338	5.868.557	6.294.145	6.691.912	7.113.942	7.565.436	8.041.910
Faaliyet Giderleri (-)	-1.580.414	-1.691.669	-1.954.896	-1.994.855	-2.082.591	-2.202.688	-2.330.110	-2.463.437	-2.606.183
Net Faaliyet Karı	1.433.747	1.765.067	3.427.442	3.873.702	4.211.554	4.489.224	4.783.832	5.101.999	5.435.727
Vergi (-)	-286.749	-353.013	-685.488	-774.740	-842.311	-897.845	-956.766	-1.020.400	-1.087.145
Amortisman Giderleri (+)	615.315	639.390	610.838	412.963	337.475	337.475	337.475	331.936	329.872
Çalışma Sermayesi (+/-)	1.400.647	-447.459	-1.818.781	-344.048	-368.110	-392.396	-416.333	-441.602	-468.627
Sermaye Harcamaları (-)	-2.199.488	-2.199.488	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akışları	963.472	-595.503	1.534.011	3.167.876	3.338.608	3.536.458	3.748.208	3.971.933	4.209.826
İskonto Oranı	1,11	1,23	1,37	1,52	1,69	1,88	2,08	2,31	2,57
İndirgenmiş Nakit Akışları	867.577	-482.860	1.120.043	2.082.779	1.976.556	1.885.302	1.799.306	1.716.927	1.638.638

İndirgenmiş Nakit Akışları B.D.*	11.960.575
2021 Sonrası Nakit Akışlarının B.D.*	17.519.165
Şirketin Pazar Değeri	29.479.740
Net Borç veya Nakit (+/-)	-596.066
Şirket Özsermayesinin Pazar Değeri	28.883.674
İştirak ve Bağlı Ortaklıklarının Değeri (+)	4.412.773
Gediz Plastik Pet.Tur.Taş. A.Ş. (%77)	4.336.295
Gediz Madencilik A.Ş. (%2,03)	76.478
Şirket Özsermayesinin Pazar Değeri	33.296.447

* Bugünkü Değeri

Açıklanan varsayımlar altında Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 30.06.2013 tarihi itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemine göre hesaplanan değeri **28.883.674 TL**'dir. Diğer taraftan, şirketin pazar değerini daha gerçekçi biçimde ifade edebilmek için bağlı ortaklık ve iştiraklerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla şirketin Gediz Plastik Petrol Turizm ve Taşımacılık A.Ş.'de %77 ve Gediz Madencilik A.Ş.'de ise %2,03 oranında hissesi bulunmaktadır. Dolayısıyla, bu payların temsil ettiği pazar değerinin şirket değeri üzerine eklenmesi gerekmektedir.

Değerleme çalışmamızda Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iştiraklerinin şirket değerinin tespit edilmesinde ilgili şirketlerin net defter değeri temel alınmıştır. Gediz Plastik Petrol Turizm ve Taşımacılık A.Ş.'nin değeri 30.06.2013 tarihli bilançosu esas alındığında **4.336.295 TL** (5.631.552 x %77), Gediz

Madencilik A.Ş. ise **76.478 TL** ($3.776.699 \times \%2,03$) olarak hesaplanmaktadır.

Bu varsayımlar altında, Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, 30.06.2013 tarihi itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre değeri iştiraklerin değeri dahil **33.296.447 TL** olarak hesaplanmaktadır.

SONUÇ

Çalışmalarımız sonucunda ulaşılan ve 30.06.2013 tarihi itibarıyla hesaplanan şirket değeri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi	33.296.447 TL	65%	21.642.690 TL
Karşılaştırılabilir Şirket Değeri (PD/DD)	19.177.346 TL	10%	1.917.735 TL
Karşılaştırılabilir Şirket Değeri (PD/Toplam Aktif)	10.525.778 TL	10%	1.052.578 TL
Karşılaştırılabilir Şirket Değeri (PD/Satışlar)	10.880.655 TL	10%	1.088.066 TL
Net Defter Değeri	10.450.108 TL	5%	522.505 TL
Özsermaye Pazar Değeri		100%	26.223.574 TL
Hisse Senedi Adedi			5.832.000
Hisse Senedi Fiyatı			4,50 TL

Değerleme çalışmalarında en verimli ve en iyi kullanım esası temel alındığından, nihai değer belirlenmesinde yaygın uygulama, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında, değerlemeye konu şirketin faaliyet yapısına en uygun olan yöntemin seçilmesi veya elde edilen sonuçların, güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması yönündedir.

Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pazar değerinin belirlenmesinde değerlendirme çalışmasında uygulanan yöntemlerden Net Defter Değeri Yöntemi genel olarak şirketin piyasa değerini ifade etmediği, Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi de karşılaştırılabilir şirketlerin faaliyet konuları ile değerlemesi yapılan şirketin faaliyet alanı arasında farklılıklar bulunması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre düşük ağırlıklandırılmıştır.

Yukarıdaki varsayımlar altında, Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz rakam kullanılan yöntemlerin pazar değerini yansıtmadaki performansına göre ağırlıklandırılmaları yoluyla hesaplanmış olup, bu tutar yaklaşık olarak **26.223.574 TL**'dir. Dolayısıyla, Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisse senedi birim fiyatı, özsermaye değerinin hisse senedi adedine bölünmesi yoluyla hesaplanmış olup **4,50 TL** olarak tespit edilmiştir.



Dr. M. Özgür GÜNEL
Sorumlu Ortak Baş Denetçi

EKLER

Projeksiyon Hesaplama Tablosu
Gediz Madencilik A.Ş. VUK Mali Tabloları
Gediz Plastik A.Ş. VUK Mali Tabloları
Gediz Madencilik A.Ş. Ortaklık Yapısı
Gediz Plastik A.Ş. Ortaklık Yapısı
Sektör Firmaları Beta Listesi

Gediz Madencilik A.Ş. Bilançosu	2008	2009	2010	2011	2012	2013/6
DÖNEN VARLIKLAR	1.222.238	1.630.166	2.886.093	2.450.574	3.386.008	5.600.112
Hazır Değerler	530.054	266.371	535.050	238.738	554.441	41.345
Menkul Kıymetler	5	5	5	5	5	5
Ticari Alacaklar	566.040	1.294.716	1.779.178	1.025.315	2.062.755	4.650.487
Diğer Alacaklar	0	0	348.299	907.115	276.910	183.630
Stoklar	122.746	63.371	168.682	250.394	426.868	570.911
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	0	0	0	0	0	0
Gelecek Aylara Ait Gider ve Gelir Tahakkukları	0	1.978	0	9.138	0	39.240
Diğer Dönen Varlıklar	3.392	3.725	54.879	19.869	65.029	114.494
DURAN VARLIKLAR	3.523.542	3.293.739	3.691.745	4.706.627	4.885.317	4.942.662
Ticari Alacaklar	20.029	27.822	24.373	25.812	32.114	34.179
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	1.902.987	1.902.987	2.307.392	3.021.410	4.022.528	4.022.528
Maddi Duran Varlıklar	1.550.040	1.362.930	1.354.796	1.508.881	750.022	865.887
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	0	0	0	0	0	0
Gelecek Yıllara Ait Gider ve Gelir Tahakkukları	0	0	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	50.487	0	5.185	150.524	80.653	20.068
AKTİFLER	4.745.780	4.923.905	6.577.838	7.157.201	8.271.326	10.542.774
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.667.488	2.028.559	3.156.120	3.370.927	3.773.244	5.971.262
Mali Borçlar	577.500	459.788	1.385.779	907.052	794.824	2.068.061
Ticari Borçlar	1.153.499	1.007.238	530.227	971.721	1.029.926	1.662.796
Diğer Borçlar	868.916	485.642	485.316	404.203	572.845	711.911
Alınan Avanslar	0	0	679.879	995.621	1.253.856	1.243.067
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	0	0	0	0	0	0
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	67.573	73.912	69.069	83.192	112.655	0
Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	0	1.978	5.849	9.138	9.138	127.229
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0	0	0	158.199
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	769.956	333.039	544.815	882.276	838.895	794.813
Mali Borçlar	188.354	0	80.000	155.560	29.068	0
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
Diğer Borçlar	323.702	0	0	0	0	45.572
Alınan Avanslar	0	0	0	0	0	0
Borç ve Gider Karşılıkları	257.901	333.039	459.630	576.192	729.174	729.174
Gelecek Yıllara Ait Gelir ve Gider Karşılıkları	0	0	5.185	150.524	80.653	20.068
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	1.308.336	2.562.307	2.876.903	2.903.998	3.659.187	3.776.699
Ödenmiş Sermaye	911.305	911.305	1.235.305	1.235.305	1.235.305	1.235.305
Sermaye Yedekleri	0	0	120.000	120.000	120.000	120.000
Kar Yedekleri	817.588	1.685.414	1.616.308	1.573.796	2.092.943	2.174.546
Geçmiş Yıllar Karları	221.651	0	0	0	0	0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-681.518	-420.557	-34.413	-5.839	-25.103	0
Dönem Net Karı (Zararı)	39.310	386.145	-60.297	-19.264	236.041	246.848
PASİFLER	4.745.780	4.923.905	6.577.838	7.157.201	8.271.326	10.542.774

Gediz Madencilik A.Ş. Gelir Tablosu	2008	2009	2010	2011	2012	2013/6
Net Satışlar	2.627.350	3.604.771	3.141.760	3.747.523	7.032.523	3.074.192
Satışların Maliyeti (-)	-2.191.431	-2.684.874	-2.552.261	-2.985.561	-5.617.317	-2.192.401
Brüt Kar/Zarar	435.919	919.898	589.499	761.962	1.415.206	881.791
Faaliyet Giderleri (-)	-210.332	-327.423	-480.380	-533.073	-933.029	-559.322
Faaliyet Karı/Zararı	225.587	592.475	109.119	228.889	482.177	322.469
Olağan Gelir ve Giderler (+/-)	78.763	84.270	69.507	106.276	110.094	210
Finansman Giderleri (-)	-180.669	-92.254	-101.964	-155.136	-114.551	-36.393
Olağan Kar/Zarar	123.681	584.491	76.662	180.029	477.719	286.286
Olağandışı Gelir ve Giderler	-84.371	-196.150	-136.959	-185.711	-168.122	-39.439
Dönem Karı/Zararı	39.310	388.341	-60.297	-5.682	309.598	246.848
Dönem Karı Vergi ve Yasal Yükümlülük Karşılıkları (-)	0	-2.196	0	-13.583	-73.556	0
DÖNEM NET KARI/ZARARI	39.310	386.145	-60.297	-19.264	236.041	246.848

Gediz Plastik Turizm ve Taşımacılık San. ve Tic. A.Ş. Bilançosu	2008	2009	2010	2011	2012	2013/6
DÖNEN VARLIKLAR	1.901.273	1.424.105	3.137.970	2.681.532	3.226.706	4.227.887
Hazır Değerler	471.620	574.720	1.660.009	1.000.653	1.719.162	1.769.266
Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	836.170	594.146	1.292.291	1.297.279	1.253.311	1.558.192
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0
Stoklar	559.131	251.177	181.369	378.398	248.732	813.690
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	0	0	0	0	0	0
Gelecek Aylara Ait Gider ve Gelir Tahakkukları	0	0	0	0	0	10.373
Diğer Dönen Varlıklar	34.352	4.062	4.301	5.201	5.501	76.366
DURAN VARLIKLAR	2.896.104	2.587.126	2.365.491	2.196.224	2.041.230	1.999.003
Ticari Alacaklar	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2.806.625	2.562.993	2.358.474	2.188.960	2.033.858	1.990.673
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.656	515	0	1.066	538	269
Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	0	0	0	0	0	0
Gelecek Yıllara Ait Gider ve Gelir Tahakkukları	83.623	21.417	4.816	3.998	4.634	5.861
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	0
AKTİFLER	4.797.377	4.011.231	5.503.461	4.877.755	5.267.936	6.226.890
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	185.377	675.370	208.403	351.949	266.453	459.134
Mali Borçlar	0	582.573	0	136.730	0	28.272
Ticari Borçlar	168.803	56.211	66.536	70.844	82.245	321.621
Diğer Borçlar	10.900	10.745	19.027	22.712	37.531	38.258
Alınan Avanslar	1.381	894	8.714	12.044	45.015	2.800
Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakedişleri	0	0	0	0	0	0
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	4.294	24.947	114.126	109.619	101.663	68.184
Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	0	0	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0	0	0	0
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.147.924	467.821	1.914.605	532.498	119.979	136.205
Mali Borçlar	2.147.924	201.330	1.858.225	444.604	2.723	0
Ticari Borçlar	0	266.491	2.161	1.488	0	0
Diğer Borçlar	0	0	0	0	0	0
Alınan Avanslar	0	0	0	0	0	0
Borç ve Gider Karşılıkları	0	0	54.220	86.406	117.255	136.205
Gelecek Yıllara Ait Gelir ve Gider Karşılıkları	0	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0	0	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	2.464.075	2.868.040	3.380.453	3.993.308	4.881.505	5.631.552
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0	0	0	0
Kar Yedekleri	0	0	868.040	1.380.453	1.993.308	2.881.505
Geçmiş Yıllar Karları	256.719	552.348	0	0	0	0
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-88.272	-88.272	0	0	0	0
Dönem Net Karı (Zararı)	295.629	403.965	512.412	612.855	888.197	750.047
PASİFLER	4.797.377	4.011.231	5.503.461	4.877.755	5.267.936	6.226.890
Gediz Plastik Turizm ve Taşımacılık San. ve Tic. A.Ş. Gelir Tablosu	2009	2009	2010	2011	2012	2013/6
Net Satışlar	3.453.879	2.828.283	4.009.285	5.663.607	5.988.359	3.618.777
Satışların Maliyeti (-)	-2.500.055	-2.019.069	-3.049.157	-4.345.917	-4.448.907	-2.536.131
Brüt Kar/Zarar	953.824	809.213	960.128	1.317.691	1.539.452	1.082.646
Faaliyet Giderleri (-)	-102.858	-147.021	-249.540	-380.613	-504.480	-313.934
Faaliyet Karı/Zararı	850.966	662.192	710.589	937.078	1.034.972	768.712
Olağan Gelir ve Giderler (+/-)	-165.663	17.779	-12.321	-106.499	91.059	-18.640
Finansman Giderleri (-)	-389.673	-174.052	-43.497	-55.817	-6.250	-25
Olağan Kar/Zarar	295.629	505.918	654.771	774.762	1.119.780	750.047
Olağandışı Gelir ve Giderler	0	0	0	0	0	0
Dönem Karı/Zararı	295.629	505.918	654.771	774.762	1.119.780	750.047
Dönem Karı Vergi ve Yasal Yükümlülük Karşılıkları (-)	0	-101.953	-142.359	-161.907	-231.584	0
DÖNEM NET KARI/ZARARI	295.629	403.965	512.412	612.855	888.197	750.047

Ortak Adı Soyadı	Ortak Payı (adet)	Ortak Payı (TL)	Ortaklık Payı (%)
İBRAHİM BAŞOL	366.552	36.655	9,43%
MURAT KARAOĞUL	366.030	36.603	9,41%
ABDULLAH KARAOĞUL	365.490	36.549	9,40%
FADİK BAŞOL	363.078	36.308	9,34%
FATİH BAKİRDEMİR	347.382	34.738	8,93%
İSMAİL GEZEN	269.693	26.969	6,94%
SÜLEYMAN ARIK	264.114	26.411	6,79%
GEDİZ BELEDİYESİ	194.400	19.440	5,00%
DILEK KARAOĞUL	177.758	17.776	4,57%
GEDİZ AMBALAJ SAN. A.Ş.	78.732	7.873	2,03%
NADI ERGÖÇMEN	69.984	6.998	1,80%
MEHEMT GÜLTEKİN	41.796	4.180	1,08%
UFUK ERDOĞAN (MUSTAFA OĞLU)	38.880	3.888	1,00%
ALİ PEKDEMİR	38.880	3.888	1,00%
REZZAN KARAKIRAZ	38.880	3.888	1,00%
AYDIN SARAĞULU	38.394	3.839	0,99%
İBRAHİM ATILGAN	35.694	3.569	0,92%
SEDAT ŞAHİNKAYA	28.890	2.889	0,74%
MURŞİDE ÇETİNOĞLU VERESLERİ	28.310	2.831	0,73%
HÜSEYİN ŞENGÖZ	24.300	2.430	0,63%
HAŞİM AZMİOĞLU	24.300	2.430	0,63%
AHMET YERLİ (ALİ OĞLU)	21.870	2.187	0,56%
SÜLEYMAN GÜRSOY	19.440	1.944	0,50%
GÜLNAZ GÜLKILIK	19.440	1.944	0,50%
MÜZEYYEN DALYANOĞLU	19.440	1.944	0,50%
NEBİ GÜRSOY	19.440	1.944	0,50%
UGUR ERDOĞAN (MUSTAFA OĞLU)	19.440	1.944	0,50%
GÜNYÜZ SELÇUK (KARAYDIN)	19.440	1.944	0,50%
EMEL KARAYDIN	19.440	1.944	0,50%
NESRİN YOŞUMAZ	19.440	1.944	0,50%
ŞÜKRAN BARDAKÇIOĞLU	15.228	1.523	0,39%
SADETTİN GÜVEN	14.940	1.494	0,38%
GÜLÜMSER GÜVEN	14.580	1.458	0,38%
H.İBRAHİM KARAHAN	14.418	1.442	0,37%
HATİCE CAN	13.122	1.312	0,34%
ELMAS ERSOY (DÖNMEZ)	13.122	1.312	0,34%
KADİR ŞAHİNKAYA	12.960	1.296	0,33%
AHMET ŞAHİNKAYA	12.960	1.296	0,33%
GÜLER BAŞ	11.664	1.166	0,30%
SITKI DAYIOĞLU	11.664	1.166	0,30%
LATİF ÜNAL	10.692	1.069	0,28%
NADİRE ÇIPLAK	10.692	1.069	0,28%
ŞEVKİ GÜRSOY	10.692	1.069	0,28%
MEHMET BARDAKÇIOĞLU	10.368	1.037	0,27%
EMİNE BAYER	10.080	1.008	0,26%
SAADET OCAKOĞLU	10.080	1.008	0,26%
MÜNİRE SARAĞULU	9.720	972	0,25%
SADIK KARAYİĞİT VERESLERİ	9.720	972	0,25%
HASAN EKER	9.720	972	0,25%
MEHMET SADIK GÜLKILIK	9.720	972	0,25%
BİLGE NUR KATIPOĞLU	9.720	972	0,25%
EMİNE GÜRSOY	8.748	875	0,23%
ELMAS ERGÜN (BAKİOĞLU)	6.480	648	0,17%
MEHMET BAKİOĞLU	6.480	648	0,17%
MEHMET ÖZMEN VERESLERİ	6.264	626	0,16%
FEVZİ DAYIOĞLU VERESLERİ	5.832	583	0,15%
ARİFE ÖRÜKCÜ	5.832	583	0,15%
YAŞAR ÖZASLAN	5.832	583	0,15%
ESMA DAYIOĞLU	5.832	583	0,15%
RIZA ACAR	5.346	535	0,14%
İLHAN ACAR	5.346	535	0,14%
AHMET DÖNMEZ (HÜSEYİN OĞLU)	5.130	513	0,13%
HAVVA DÖNMEZ	4.860	486	0,13%
MÜŞERREF YERLİ	4.860	486	0,13%
ŞADİYE DEMİRAY	4.860	486	0,13%
AYŞE ARI (DEMİRAY)	4.860	486	0,13%
AYTEN ORAK	4.860	486	0,13%
MEHMET DEMİRAY	4.860	486	0,13%
RAŞİT ERSOY	4.860	486	0,13%
YILMAZ ERSOY	4.860	486	0,13%
NACİYE GÜLER	4.320	432	0,11%
NADİDE SANDON	4.320	432	0,11%
NECATİ KURTEL	4.320	432	0,11%
HASAN HÜSEYİN KARAOĞUL	3.888	389	0,10%
SAİT ŞAHİNKAYA	3.510	351	0,09%
YILDIZ GÖRGÜN	2.916	292	0,08%
AYŞE SEVİL	2.916	292	0,08%
ALİ OSMAN KARABACAK VERESLERİ	2.822	282	0,07%
İSMAİL ERTÜRK VERESLERİ	2.700	270	0,07%
ADİLE ÖNDER	2.700	270	0,07%
NAZMIYE ŞENGÖZ VERESLERİ	2.700	270	0,07%
MÜZEYYEN ALTINKAYA	2.700	270	0,07%

NURETTİN DÖNMEZ	2.484	248	0,06%
KADRI DÖNMEZ	2.484	248	0,06%
HATİCE ŞAHİNKAYA	2.430	243	0,06%
HİDAYET YEĞİN	2.160	216	0,06%
NURHAN OCAKOĞLU	2.160	216	0,06%
ŞERİF KARAAŞLAN	2.160	216	0,06%
ALİ TIRMAN	2.160	216	0,06%
SANIYE SARAOĞLU	2.160	216	0,06%
BUKLE ÖZALTUNAY	2.160	216	0,06%
DEFNE İŞİK ÖZALTUNAY	2.160	216	0,06%
FATMA TOKER	2.160	216	0,06%
NECLA KARAYİĞİT	2.160	216	0,06%
KADRIYE NURSOY	2.052	205	0,05%
ELMAS PEKER	1.944	194	0,05%
ERDOĞAN ALPSOY	1.944	194	0,05%
ABDURRAHMAN KARAOĞUL	1.944	194	0,05%
GÜLER TOLUNAY	1.944	194	0,05%
GÜLSEN KICIROĞLU	1.944	194	0,05%
SEVİM PEKER	1.512	151	0,04%
ALİ TEKİN ÖZDEN	1.458	146	0,04%
YÜKSEL KELEBEK	1.458	146	0,04%
PERİHAN KARAKOYUN	1.458	146	0,04%
SABİRE ALTUĞ	1.458	146	0,04%
BELKİS TAŞEZER (ÇULFACI)	1.458	146	0,04%
MÜNİR RIZA EROĞLU	1.458	146	0,04%
SEVİM PAZAROĞLU	1.404	140	0,04%
EMİN TURGUT VERESELERİ	1.404	140	0,04%
ESMA ERSÖZ	1.404	140	0,04%
KEMAL ALPSOY	1.296	130	0,03%
M.KEMAL ÜNAL	1.188	119	0,03%
CEVRİYE DÖNMEZ	1.080	108	0,03%
FADİME KUŞ	1.080	108	0,03%
HATİCE LEYLA ÖZBOZKURT	1.080	108	0,03%
MEHMET NASUHOĞLU	1.080	108	0,03%
NECLA HATİPOĞLU	1.080	108	0,03%
CEMAL AKSAN	1.080	108	0,03%
MEHMET SEVİNÇ	1.080	108	0,03%
ZELİHA ŞENYÜKSEL	1.080	108	0,03%
SADETTİN SEVİNÇ	1.080	108	0,03%
KUDRET TIRMAN (SAAROĞLU)	1.080	108	0,03%
NEDRET TIRMAN (OSKAY)	1.080	108	0,03%
ÖMER TÜRK	1.080	108	0,03%
SEVİM YAMANER (SUNAY)	1.080	108	0,03%
Ş.AHMET YİĞİT VERESELERİ	1.080	108	0,03%
MÜFİT SOYLU VERESELERİ	1.080	108	0,03%
YEŞİLOVA KÖVÜ KURS VE TALEBE D.	1.080	108	0,03%
E.GEDİZ MERKEZ KUR'AN KURSU D.	1.080	108	0,03%
NEVİN BENER	1.080	108	0,03%
MÜZEYYEN ERDOĞAN	972	97	0,03%
ZEHRA DÖNMEZ	972	97	0,03%
ABDULLAH BAŞ	864	86	0,02%
HÜSEYİN ATAK	864	86	0,02%
MEHMET ÇELEN VERESELERİ	864	86	0,02%
ZÜBEYDE DÖNMEZ	810	81	0,02%
NAZMİYE ÖZDOĞAN	756	76	0,02%
ETHEM ŞENER	702	70	0,02%
AHMET ŞENER	702	70	0,02%
HAMİDE GEÇGEL (ŞENER)	702	70	0,02%
HÜSEYİN MAGAT VERESELERİ	648	65	0,02%
MEHMET ERBEYOĞLU	648	65	0,02%
ZEHRA ÜNLÜER	648	65	0,02%
DİLEK SERİN	648	65	0,02%
AHMET ÖRÜKÇÜ	648	65	0,02%
SEVİM TORLAK	648	65	0,02%
HALİL TUNÇ VERESELERİ	648	65	0,02%
OSMAN AKARSU	648	65	0,02%
SAİDE SARAÇ (ÖNDER)	540	54	0,01%
HAYRİYE VURAL (ÖNDER)	540	54	0,01%
SEDAT ÖNDER	540	54	0,01%
HÜSEYİN ZENGİN	540	54	0,01%
İSMAIL ZENGİN	540	54	0,01%
GÜLSEN GEDİK	540	54	0,01%
ELİF AKKUŞ	540	54	0,01%
FADİK ÇELEBİOĞLU (ERDOĞAN)	540	54	0,01%
HATİCE SARAOĞLU	540	54	0,01%
AHMET ERDOĞAN	540	54	0,01%
SULTAN TAŞKESTİK	540	54	0,01%
HAVVA DAĞDELEN	540	54	0,01%
EMİN KARAKOÇ	486	49	0,01%
MEHMET ALİ SARAOĞLU	486	49	0,01%
MUSATFA GÜLKİLİK	486	49	0,01%
FATMA ABA ORTAKLARI	432	43	0,01%

MUHİTTİN ÜNLÜSOY	432	43	0,01%
HATİCE GÜRAKAN	432	43	0,01%
MUSTAFA DAYIOĞLU	432	43	0,01%
MÜNEVVER ATIK	432	43	0,01%
MÜRSİDE ÖZCAN	432	43	0,01%
ESMA PEKBİLGİN	432	43	0,01%
FAİK YENAL ERSÖZ	378	38	0,01%
İSMET YERLİ	324	32	0,01%
MEHMET EMİN ÖZYURT	324	32	0,01%
ŞÜKRİYE TEMEL (ÖZYURT)	324	32	0,01%
PERİHAN BARDAKÇI (ATAK)	324	32	0,01%
HANİFE AKKUŞ (DURAN)	324	32	0,01%
HATİCE AKKUŞ (İLHAN)	324	32	0,01%
MUSA AKKUŞ	324	32	0,01%
HAMİDE AKKUŞ (ACAR)	324	32	0,01%
MURAT AKKUŞ	324	32	0,01%
KEMAL ERGÜN	324	32	0,01%
HACER ERDEN	324	32	0,01%
GÜLÇİN ERİTEN (ERDEN)	324	32	0,01%
AHMET YALÇIN ERDEN	324	32	0,01%
NİLGÜN TOKATLIOĞLU (ERDEN)	324	32	0,01%
ETHEM PEKER	324	32	0,01%
ERCAN PEKER	324	32	0,01%
MÜNEVVER YILMAZ	324	32	0,01%
ŞAHİN TAŞKESTİK	324	32	0,01%
YAŞAR TAŞKESTİK VERESELERİ	324	32	0,01%
SULTAN BAŞER	324	32	0,01%
BAHTIYAR BAŞER	324	32	0,01%
HÜSEYİN AVNİ TÜYSÜZ	270	27	0,01%
AYŞEN KAVUŞKAN	270	27	0,01%
MUHİTTİN ATAK	270	27	0,01%
DENİZ SEMA TAŞ - A.F.KARACA	270	27	0,01%
MEHMET ERTÜRK	270	27	0,01%
HATİCE PEKPAK (ERTÜRK)	270	27	0,01%
İSMAIL PEKER VERESELERİ	216	22	0,01%
MEHMET DAYIOĞLU VERESELERİ	216	22	0,01%
MÜNİRE UZUOĞLU	216	22	0,01%
HASİBE GÜRAKAN VERESELERİ	216	22	0,01%
ABDULVAHAP GÜRAKAN VERESELERİ	216	22	0,01%
İHSAN GÜRAKAN VERESELERİ	216	22	0,01%
HÜSNİYE KERVAN	216	22	0,01%
HAKKI DOĞAN	216	22	0,01%
HÜSEYİN ALTINKAYA	216	22	0,01%
ŞERİF AHMET KÖSE VERESELERİ	216	22	0,01%
HİDAYET TOKER VERESELERİ	216	22	0,01%
İHSAN ALPSOY	216	22	0,01%
CEMAL ERKİN ALPSOY	216	22	0,01%
GÜLAY ÇETİN (ALPSOY)	216	22	0,01%
HALUK ÜNAL	216	22	0,01%
ZEHRA ÇELİKKOL	216	22	0,01%
İSMAIL SONGÜR	216	22	0,01%
MURAT KARAOĞLU (HAKKI OĞLU)	216	22	0,01%
AHMET ATALAY VERESELERİ	216	22	0,01%
NERİMAN GÜLLAÇ	216	22	0,01%
ZEKİ TURHAN	216	22	0,01%
ALİ BENER	216	22	0,01%
SULTAN ADSAN	216	22	0,01%
HAMİDE ERGÜN	216	22	0,01%
GÜLSÜM AYDIN	216	22	0,01%
HATİCE TABAK	216	22	0,01%
TURHAN ÖNDER (TABAK)	216	22	0,01%
ESMA ARMAN (TABAK)	216	22	0,01%
FERİHA TABAK	216	22	0,01%
FEHMİ TABAK	216	22	0,01%
KAMİLE ATAK	216	22	0,01%
HÜSEYİN ERKAN	108	11	0,00%
HESNA ÖZYURT	108	11	0,00%
YÜCEL ÖZYURT	108	11	0,00%
ALİ ÖZYURT	108	11	0,00%
ALİ ÖZYURT VERESELERİ	108	11	0,00%
İBRAHİM SAKA	108	11	0,00%
İBRAHİM ÖZER	108	11	0,00%
MELAHAT DÖNMEZ	108	11	0,00%
İBRAHİM DÖNMEZ	108	11	0,00%
SEHER TAŞDEMİR	108	11	0,00%
RABİA ACAR	108	11	0,00%
SEVİM İŞİK	108	11	0,00%
NECİP ÇETİNER	108	11	0,00%
SUAT NURSOY	108	11	0,00%
MENEKŞE TURAN	108	11	0,00%
İNCİ TURHAN (ARIKAN)	108	11	0,00%
ELİF ATAKOR	108	11	0,00%
SARE GÖZ	108	11	0,00%
SULTAN KARTAL	108	11	0,00%
İSMAIL ATAK	108	11	0,00%
AYŞE CENGİZ	108	11	0,00%
M.SUNAL - S.GÖZ - E.GÖZ	54	5	0,00%
RIZA OCAKOĞLU	54	5	0,00%
MURAT ERKAN	54	5	0,00%
SEYHAN ERKAN	54	5	0,00%
İSMAIL ŞENER VERESELERİ	54	5	0,00%
AHMET YERLİ (KAMİL OĞLU)	1	0	0,00%
Toplam	3.888.000	388.800	100%

Ortak Adı Soyadı	Ortak Payı (adet)	Ortak Payı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	15.400	1.540.000	77,00%
Gediz Madencilik Anonim Şirketi	4.000	400.000	20,00%
Başkar Otomotiv Pazarlama Sanayi Ticaret Limited Şirketi	200	20.000	1,00%
Gediz Madencilik İnşaat Nakliyat Akay. Limited Şirketi	200	20.000	1,00%
Abdullak Karaoğul	200	20.000	1,00%
Toplam	20.000	2.000.000	100%

Şirket	Beta	Borç/Pasif K.V.	Finansal Borç U.V.	Finansal Borç	Toplam Aktif
Alarko Carrier	0,79	0,01%	18.630	0	371.138.497
Arçelik	0,97	38,76%	1.384.851.000	2.925.890.000	11.121.580.000
Anadolu Isuzu	0,84	29,57%	88.021.292	30.000.000	399.071.914
Bosch Fren Sistemleri	0,80	0,00%	0	0	54.945.764
BSH Ev Aletleri	0,40	12,46%	241.598.385	25.623.115	2.144.012.822
Ditaş Doğan	0,57	15,21%	5.147.650	600.000	37.791.488
Ege Endüstri	0,66	15,91%	10.895.821	7.699.200	116.889.654
Emek Elektrik	0,53	4,41%	2.341.368	1.383.232	84.523.125
Eminiş Ambalaj	0,54	40,54%	18.012.456	2.730.751	51.166.285
F-M İzmit Piston	0,83	0,00%	0	0	27.386.393
Ford Otosan	1,05	27,87%	593.896.121	923.704.654	5.445.009.979
Gersan Elektrik	0,45	43,15%	22.050.228	24.189.460	107.166.147
İhlas Ev Aletleri	0,65	14,73%	42.718.274	0	290.061.944
Karsan Otomotiv	0,76	40,99%	274.203.111	143.055.791	1.018.051.531
Katmerciler Ekipman	0,66	52,03%	74.171.915	27.705.273	195.792.743
Klimasan Klima	0,72	59,15%	37.944.470	149.723.864	317.294.475
Mutlu Akü	1,01	17,15%	54.149.558	28.115.179	479.766.772
Otokar	1,13	28,84%	108.491.473	290.550.245	1.383.817.916
Parsan	0,65	10,65%	16.545.755	20.109.600	344.103.226
Prysmian Kablo	0,59	0,00%	0	0	510.274.250
Silverline Endüstri	0,68	27,52%	22.739.335	300.081	83.706.632
Tofaş Oto Fabrikaları A.Ş.	1,02	15,82%	938.006.000	1.220.803	5.937.562.000
Türk Traktör	0,71	26,53%	182.600.945	187.166.487	1.393.608.830
T.Demir Döküm	0,70	49,29%	145.998.841	116.010.534	531.595.820
Vestel Beyaz Eşya	0,61	27,04%	260.859.000	157.021.000	1.545.246.000
Vestel	0,93	15,32%	820.876.000	497.410	5.363.060.000
Sektör Ortalaması	0,74	23,57%			
Sektör Betası (Kaldıraçsız)	0,62				
Gediz Ambalaj Betası	0,64	3,78%			

Şirket	Beta	Borç/Pasif K.V.	Finansal Borç	U.V. Finansal Borç	Toplam Aktif
Alkim Kağıt	1,02	18,79%	20.371.979	6.339.547	142.183.691
Bak Ambalaj	0,60	15,11%	6.926.065	22.255.440	193.148.463
Dentaş Ambalaj	0,30	62,43%	142.180.341	45.392.275	300.458.556
Doğan Gazetecilik	0,57	0,00%	0	0	373.158.582
Doğan Burda	0,20	0,00%	0	0	61.905.034
Duran Doğan Basım	0,77	67,06%	32.025.694	37.345.244	103.441.225
Gentaş	0,30	3,22%	6.177.735	0	192.103.877
Hürriyet Gazetecilik	0,73	28,61%	185.386.841	223.028.386	1.427.329.969
İhlas Gazetecilik	0,68	1,37%	1.907.755	1.455.880	245.779.971
Kaplamin	0,84	34,58%	20.514.648	2.702.743	67.135.684
Kartonsan	0,85	0,00%	0	0	260.924.524
Kelebek Mobilya	0,26	2,25%	827.513	0	36.760.975
Mataş Matbaacılık	0,16	10,61%	522.390	572.373	10.322.547
Saray Matbaacılık	0,37	31,76%	23.078.020	8.765.906	100.255.787
Mondi Tire Kutsan	0,62	26,68%	82.212.492	5.458.462	328.543.201
Viking Kağıt	0,61	38,07%	22.714.901	39.102.000	162.360.672
Sektör Ortalaması	0,56	21,28%			
Sektör Betası (Kaldıraçsız)	0,47				
Gediz Ambalaj Betası	0,49	3,78%			

Şirket	Beta	Borç/Pasif K.V.	Finansal Borç U.V.	Finansal Borç	Toplam Aktif
Bak Ambalaj	0,60	15,14%	6.926.065	22.255.440	192.728.043
Dentaş Ambalaj	0,30	68,55%	142.180.341	45.392.275	273.641.930
Eminiş Ambalaj	0,54	38,38%	18.012.456	2.730.751	54.046.025
Sektör Ortalaması	0,48	40,69%			
Sektör Betası (Kaldıraçsız)	0,36				
Gediz Ambalaj Betası	0,37	3,78%			

BAKER TILLY GÜRELİ HAKKINDA

YMM Tasdik Hizmetleri
Bağımsız Dış Denetim Hizmetleri
Vergi Danışmanlığı Hizmetleri
Bilgi Sistemleri Denetim Hizmetleri
Hukuk Danışmanlığı Hizmetleri
İK Danışmanlığı Hizmetleri
Kurumsal Finansman Hizmetleri

BAKER TILLY GÜRELİ, Baker Tilly International ağıının bağımsız bir üyesidir. Baker Tilly International, Dünya çapında ilk 8 büyük denetim ve danışmanlık firması arasındadır. 149 ortak firma ile 125 ülkede, 642 ofisle hizmet vermektedir. Yıllık global cirosu 3 Milyar USD'nin üzerindedir. Dünya çapında yaklaşık 25.000 profesyonel çalışanı bulunmaktadır.

Gürelî Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. 1984 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, buradaki merkez ofisi dışında İzmir, Antalya, Trakya ve Ankara ofisleri ile hizmet vermektedir.

Türkiye'de bankalar ve diğer mali kurumların, sigorta şirketlerinin, enerji piyasasında faaliyet gösteren firmaların ve halka açık anonim şirketlerin denetimleri, yerel mevzuatı düzenleyici kurumlar olan Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK, EPDK ve Sigorta Murakebe Kurulu tarafından düzenlenmektedir. Firmamızın sözkonusu kurumlardan alınan denetim yetki belgelerine ek olarak 3568 sayılı YMM kanunu uyarınca vergi denetimi yapma yetkisi de bulunmaktadır.

Merkez Ofis

Beybi Giz Plaza Dereboyu
Cad. Kat: 19 ve 29 PK.34898
Maslak - İSTANBUL

+90 212 290 37 60
gym@gureli.com.tr

Ankara Ofis

ASO Kule Atatürk Bulvarı
No: 193 PK.06680
Kavaklıdere - ANKARA

+90 312 466 84 20
gymankara@gureli.com.tr

İzmir Ofis

1379 Sok. No: 19
D: 8 PK.35220
Alsancak - İZMİR

+90 232 463 88 63
gymizmir@gureli.com.tr

Antalya Ofis

Fener Mah. 1964 Sok.
No: 36 D: 4 PK.07160
ANTALYA

+90 242 324 62 00
gymantalya@gureli.com.tr

Trakya Ofis

Atatürk Bulvarı
No: 44 D: 9-10 PK.59100
TEKİRDAĞ

+90 282 261 25 30
gymtrakya@gureli.com.tr