

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



ARZUM



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Halka Arz Özeti	6
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	8
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	10
Finansal Tablolar	11
Uyarı Notu	13

Şirket Hakkında

- Arzum, küçük ev aletleri sektöründe göstermektedir. Şirket küçük ev aletleri dizayn etmekte, geliştirmekte, yerli ve uluslararası üretim firmaları ile işbirliği içerisinde üretim yaptırmakta, tedarik zinciri ve satış ağı ile Türkiye’de ve ihracat pazarlarında satış yapmakta ve satış sonrası servis ağı ile müşterilerine hizmet vermektedir. Arzum, 250’nin üzerinde ürünü, 20.000’in üzerinde satış noktasına ulaştıran satış ve dağıtım ağı, 800’ün üzerinde müşterisi ve 400’ün üzerinde yetkili servisi ile Türkiye küçük ev aletleri sektörünün önemli oyuncularındandır.
- Şirket ürünlerinin tamamını üretmesi için yurt içi ve yurt dışındaki tedarikçiler ile çalışmaktadır. Şirket’in bir üretim tesisi yoktur ve üretim tesisi işletmemektedir.30.06.2020 tarihi itibarıyla Şirket üretiminin %24’lük kısmını yurt dışında bulunan üreticilere yaptırmaktadır. Şirket’in yurt dışı üretiminin büyük kısmı Çin’de yapılmaktadır.
- Şirket, Türkiye’de biri Gebze ve diğeri Tuzla serbest bölgede olan iki deposu ile faaliyet göstermektedir. Gebze’deki depoda Şirket’e tahsisli 7.200m² alan bulunmakta olup Şirket’i temsilen depo işletme sözleşmesi aracılığıyla Ceva Lojistik tarafından işletilmektedir. Ceva Lojistik, operasyon merkezinin işletilmesi dışında Şirket’in tüm lojistik süreçlerini de yürütmektedir. Tuzla’daki serbest bölgede yer alan deponun alanı yaklaşık 900m² olup 2012 yılından beri Desbaş İstanbul Endüstri ve Ticaret Serbest Bölgesi Kurucu ve İşleticisi A.Ş.’den kiralanmaktadır. Türkiye dışında ise, nihai ürünlerin mağazalara ve toptan alıcılara ulaştırılması için üçünü tarafların sahip olduğu ve işlettiği dağıtım merkezleri ile nakliye ve ulaşım tedarikçileri kullanmaktadır.
- Şirket başta Ortadoğu ve Avrupa olmak üzere birçok yurt dışı pazara ürünlerinin ihracatını gerçekleştirmektedir. Şirket’in ihracat satışlarını ise Orta Doğu, Kuzey Afrika ülkeleri ağırlıklı olmak üzere Almanya ve ABD gibi ülkeler oluşturmaktadır. Şirket’in ihracata odaklanması neticesinde ihracatın toplam satışlarının içindeki payı 2017 yılında yaklaşık %7,1, 2018 yılında yaklaşık %8,2, 2019 yılında yaklaşık %10,2 ve 2020 yılının ilk yarısında yaklaşık %11,6 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket’in konsolidasyona tabi iki adet bağlı ortaklığı vardır. Bağlı ortaklıklardan biri Hong Kong’da kurulu Arzum Asia Pacific Ltd. ve diğeri Almanya’da kurulu Arzum Europe GmbH’dir. 30.06.2020 tarihi itibarıyla Şirket’in 146 çalışanı bulunmaktadır.

Ürünler

Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi; **Mutfak Aletleri**, **Kişisel Bakım**, **Elektrikli Ev Aletleri** ve altı alt ürün kategorisi altında sürdürmektedir.

I-) Mutfak Aletleri: Şirket mutfak aletleri kategorisinde 470'in üzerinde birim ünlük bir ürün gamına (SKU) sahiptir.

- **Gıda Hazırlama:** Temel olarak mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket'in bu kategoride halihazırda 53 ürünü bulunmaktadır. Gıda hazırlama kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %20,6, %19,6, %21,9 ve %26,1'dir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride 9 yıldan bu yana adette ve ciroda liderdir.
- **Tost Makinaları:** Bu kategoride 32 ürün bulunmaktadır. Arzum, GfK'ya göre 2019 yılsonu itibarıyla %16,2 pazar payı ile Türkiye'de tost makinaları kategorisinin lideridir. Tost makinaları kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %14,0, %12,0, %13,7 ve %14,8'dir.
- **Sıcak İçecek Hazırlama:** Türk kahvesi makinaları, çay makinaları, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket'in bu kategoride 51 adet ürünü bulunmaktadır. Şirket, GfK'ya göre 2019 yılsonu itibarıyla sıcak içecek hazırlama kategorisinde %12,7 pazar payı ile ikinci oyuncu konumundadır. Sıcak içecek hazırlama kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %23,4, %26,2, %26,6 ve %27,7'dir. Şirket'in ihracat büyümesinin önemli faktörlerinden bir tanesi Arzum Okka markasıdır.

II-) Kişisel Bakım: Şirket kişisel bakım kategorisinde 80'in üzerinde birim ünlük bir ürün gamına sahiptir.

- **Saç Bakım:** Saç kurutma makinaları, saç düzleştiriciler, saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket'in bu kategoride halihazırda 43 ürünü bulunmaktadır. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre saç bakım kategorisinde %20,1 pazar payı ile pazar lideridir. Saç bakım kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %15,1, %14,1, %13,7 ve %13,9'dur. 2014 yılsonunda %9,4 olan pazar payı, 2019 yılsonu itibarıyla %20,1'e yükseltilmiş ve pazar liderliği elde edilmiştir.

III-) Elektrikli Ev Aletleri: Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 95'in üzerinde birim üretilen bir ürün gamına sahiptir.

- Ütü:** Ütü kategorisi buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket'in bu kategoride hâlihazırda 11 ürünü bulunmaktadır. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre ütü kategorisinde %4,4 pazar payı ile dördüncü oyuncudur. Ütü kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı sırasıyla 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için %5,9, %7,5, %8,5 ve %5,7'dir. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre 2019 yılında Türkiye'de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek olan markadır.
- Elektrikli Süpürge:** Elektrikli süpürge kategorisi toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket'in bu kategoride hâlihazırda 21 ürünü bulunmaktadır. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre bu kategoride %4,6 pazar payı ile sekizinci oyuncudur. Elektrikli süpürge kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %16,7, %15,8, %12,8 ve %9,5'tir. Rekabetin yüksek olduğu bu alan, Şirket için de büyüme potansiyeli arz etmektedir. Şirket'in stratejisi çerçevesinde 2018 yılında itibaren "Olimpia" ismi ile yeni bir ürün serisi dizayn edilmiş ve geliştirilmiştir.

Ürün kategorilerindeki satışların toplam satışlara oranları

Ürün kategorisi	2017	2018	2019	1Y2020
Mutfak Aletleri	%57,9	%57,8	%62,3	%68,6
Elektrikli Ev Aletleri	%27,0	%28,1	%24,1	%17,5
Kişisel Bakım Aletleri	%15,1	%14,1	%13,7	%13,9
Toplam	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Özeti

- Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayii ve Ticaret A.Ş.'nin ödenmiş sermayesi 32.2100.00 TL olup, şirketin en büyük ortağı SDA International SARL 15.302.446TL (%47.51) paya sahiptir.
- Şirketin çıkarılmış sermayesinin 13.306.475 TL'lik kısmını temsil eden, SDA International SARL'a ait 13.306.475 TL nominal değerli toplam 13.306.475 adet payın halka arz edilecektir. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde SDA International SARL'a ait 1.995.971 TL nominal değerli ve toplamda halka arz edilen payların %15'ine tekabül eden payların dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenecektir.
- Halka arz sadece ortak satışı yoluyla yapılacaktır. Şirket halka arzdan herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Arzum Elektrikli Ev Aletleri	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
SDA International	15,302,446	47.51%	1,995,971	6.20%		0.00%
Murat Erkurt	209,135	0.65%	209,135	0.65%	209,135	0.65%
Ahmet Faralyalı	201,550	0.63%	201,550	0.63%	201,550	0.63%
Orhan Ayanlar	25,402	0.08%	25,402	0.08%	25,402	0.08%
Cenk Coşkunürk	25,402	0.08%	25,402	0.08%	25,402	0.08%
Halit Görkem Oktay	18,965	0.06%	18,965	0.06%	18,965	0.06%
Talip Murat Kolbaşı	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%
Yasemin Rezan Kolbaşı	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%
Zeynep Figen Peker	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%
Aliye Kolbaşı	1,971,250	6.12%	1,971,250	6.12%	1,971,250	6.12%
Ali Osman Kolbaşı	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%
Oktay Kolbaşı	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%
Rengin Yağan	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%
Halka Açık			13,306,475	41.31%	15,302,446	47.51%
Sermaye Artışı			0	0.00%	0	0.00%
Ortak Satışı			13,306,475	41.31%	15,302,446	47.51%
Toplam	32,210,000	100.0%	32,210,000	100.0%	32,210,000	100.0%

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayii ve Ticaret A.Ş
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Satan Ortak	SDA International S.a.r.l
Ödenmiş Sermaye	32.2100.00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	Ortak Satışı: 13.306.475 TL nominal değerli pay EK Satış: 1.995.971 TL nominal değerli pay (%15 ek satış hakkı)
Halka Açıklık Oranı	%41,31 (Ek satış olması durumunda %47,51)
Talep Toplama Tarihi	17-18 Aralık
Halka Arz Fiyatı	15,50-17,00TL
Konsorsiyum Liderleri	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş
Arz Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 180 gün

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Halka Arz Gelirinin Kullanımı:

- Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda **Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır**. Halka arzdan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin tasarrufunda olacaktır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayii ve Ticaret A.Ş için yapılan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") ve Piyasa Çarpanları Analiz yöntemleri kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları yönteminde şirketin faaliyet gösterdiği sektörde hem yurtiçi hem de yurt dışındaki şirketlerin Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ve Firma Değeri/ FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.
- Hedef öz sermaye değeri hesaplanmasında INA ve Piyasa Çarpan Analizi tarafından hesaplanan değerlere %50 -%50 ağırlık verilmiştir.
- INA değerlemesinde projeksiyon dönemi 2021-2030 yılları olarak alınmış olup ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve bu nakit akımlar ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile bugünkü değerine indirgenmiştir.
- INA gelir projeksiyonlarında 2020-2030 döneminde %16 YBBO artması öngörülmüştür. Şirketin 2017-2019 dönemi ciro YBBO'su %25'tir. Şirket'in yurt içinde enflasyon üzerinde reel büyüme trendini devam ettirmesi beklenmektedir.
- 2020'de %32,3 olarak tahmin edilen brüt karlılığın kademeli olarak 2026'da %33,9'a yükseleceği ve 2030'a kadar sabit kalacağı öngörülmüştür. Şirket'in kendi tasarladığı ürünlerin payının artmasıyla brüt karlılıkta artış öngörülmektedir.
- Pandemi etkisiyle 2020'de güçlü performans gösteren Şirketin FAVÖK marjının yılı %13,5 olarak tamamladıktan sonra 2021 'de görece normalize olması ve %12,0 olarak gerçekleşmesi ve projeksiyon dönemi boyunca %13,2 yükselmesi öngörülmektedir.
- Modern kanalın satışlar içerisindeki payının artmasıyla ortalama ticari alacak süresinin kademeli düşmesi beklenmektedir. İşletme sermayesi tahminlerinde alacak gün sayısı 2020'de 175, 2021 yılında 170 gün sonraki yıllar 165 olarak, stok gün sayısı projeksiyon dönemi boyunca 70 gün ve ticari borç gün sayısı 2020'de 150, 2021 yılında 145 gün sonraki yıllar 140 olarak kullanılmıştır.
- Yatırım harcamaları 2018 ve 2019 yıllarında satışlara oranla sırasıyla %2,6 ve %2,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin kendi ürünlerine yaptığı yatırımlar haricinde öngörülen büyük bir yatırım planı olmadığından 2020 - 2025 periyodunda bu oran %2,5 olarak öngörülmüştür. 2026'dan itibaren sınırlı olarak %2,3'e düşeceği tahmin edilmiştir.

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında, Risksiz faiz oranı olarak %12.5 kullanılmış ve Türkiye'deki 10 yıllık tahvil oranındaki güncel faiz dikkate alınmıştır. Türkiye hisse senedi risk primi 2021-2030 döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Şirket'in betası, yurt içi sektör benzerleri de dikkate alınarak, 1,0 olarak öngörülmüş sabit tutulmuştur. Şirket'in sermaye yapısında Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı %35 olarak sabit öngörülmüştür. Vergi öncesi borçlanma maliyeti %16,0 olarak tatmin edilmiştir. Yukardaki varsayımlar ışığında AOSM 2021-2030 döneminde %16.2 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal değer için ise terminal değer büyüme oranı 2030 sonrasındaki dönem için %6,0 olarak kullanılarak hesaplanmıştır.
- Piyasa Çarpanları Analiz Yönteminde küçük elektrikli ev aletleri ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirketler ile karşılaştırılmıştır. Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır.
- Sonuç olarak İndirgenmiş nakit akımına %50 ve çarpan analizlerine %50 pay vererek ulaşılan halka arz öncesi hedef değer 607.892.195 TL olarak hesaplanmıştır. **Bulunan hedef piyasa değerine %17,9 ve %9,9 halka arz ıskontoları uygulandığında hisse başına değer ve halka arz için fiyat aralığı 15,50TL – 17,00 TL olarak hesaplanmaktadır.**

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

Arzum Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
INA	570.197.491	50%	285.098.746
Piyasa Çarpan Analizi	645.586.898	50%	322.793.449
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı	584.758.676		
Benzer Şirketler FD/FVAÖK Çarpanı	706.415.120		
Toplam		100%	607.892.195

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)

	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	607.892.195	607.892.195
İskonto Oranı	-17,9%	-9,9%
Halka Arz Fiyatları ile Piyasa Değeri	499.255.000	547.570.000
Nominal Sermaye	32.210.000	32.210.000
Halka Arz Fiyatı	15,50	17,00

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

- INA değerlemesinde projeksiyon dönemimin 2021-2030 arasında olmasını yeterli buluyoruz. Gelir projeksiyonları, yurt içinde enflasyon üzerinde reel büyüme trendini devam ettirmesi beklentisini ve 2020-2030 döneminde %16 YBBO gelir büyümesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in kendi tasarladığı ürünlerin payının artmasıyla 2020'de % 32,3 olarak tahmin edilen brüt karlılığın kademeli olarak 2026'da %33,9'a yükseleceği ve 2030'a kadar sabit kalacağı öngörüsünü ve Pandemi etkisiyle Şirketin FAVÖK marjının 2020 yılını %13,5 olarak tamamladıktan sonra 2021 'de %12,0 olarak gerçekleşmesini ve projeksiyon dönemi boyunca %13,2 yükselmesini uygun buluyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz faiz oranı %12,5 olarak kullanılmıştır. Beta katsayısı olarak 1.0 olarak ve AOSM'nin projeksiyon döneminde %16,2 olarak kullanılmasını uygun olduğunu düşünüyoruz. Net işletme sermayesi hesaplanmasında kullanılan ortalama gün sayıları makuldür.
- Çarpan analizi yönteminde, şirketlerin çarpanlarında medyan kullanılmasının ve en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmasının değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz. FD/Satışlar ve çarpanlarının esas alınmasını ve kullanılan çarpanları uygun buluyoruz.
- **Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır. Kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde 15,50TL – 17,00TL olarak hesaplanan halka arz için fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.**

FİNANSAL TABLOLAR (TL)

Bilanço	2017	2018	2019
Dönen Varlıklar	184.594.052	237.765.347	288.100.755
Nakit ve nakit benzerleri	3.042.622	4.627.660	8.202.150
Ticari alacaklar	141.480.537	169.291.253	221.042.324
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	141.480.537	169.291.253	221.042.324
Diğer alacaklar	60.286	126.348	136.041
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	60.286	126.348	136.041
Stoklar	34.040.669	52.340.642	45.778.365
Peşin ödenmiş giderler	3.878.474	7.035.459	9.363.829
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	2.064.293	4.338.813	3.578.046
Diğer dönen varlıklar	27.171	5.172	-
Duran Varlıklar	17.480.204	24.526.157	31.886.835
Ticari alacaklar	3.706.755	2.880.000	760
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.706.755	2.880.000	760
Maddi duran varlıklar	7.589.749	12.510.339	18.077.192
Maddi olmayan duran varlıklar	3.226.866	5.086.998	6.230.601
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	336.033	684.433	480.034
Kullanım hakkı varlıkları	-	-	3.704.726
Peşin ödenmiş giderler	728.99	784.313	527.362
Ertelenen vergi varlıkları	1.891.811	2.580.074	2.106.920
Toplam Varlıklar	202.074.256	262.291.504	319.987.590
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94.808.624	171.868.157	213.046.796
Kısa vadeli borçlanmalar	17.606.250	25.429.221	63.848.089
Uz. Vad. Borç. kısa vad. Kısım.	525.894	25.748.031	-
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	1.982.010
Ticari borçlar	62.960.597	93.385.116	133.844.813
Çalış. sağ. fada kapsam. borçlar	950.378	746.608	879.597
Diğer borçlar	78.022	9.053.946	236.031
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	146.549
Kısa vadeli karşılıklar	6.328.072	8.741.392	6.286.248
Ertelenmiş gelirler	4.662.562	3.124.835	4.312.746
Türev finansal yükümlülükler	130.326	3.890.602	63.753
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.566.523	1.748.406	1.446.960
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.195.773	3.125.171	6.389.714
Uzun vadeli borçlanmalar	25.000.000	-	-
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	1.887.616
Uzun vadeli karşılıklar	3.195.773	3.125.171	4.502.098
Toplam Yükümlülükler	123.004.397	174.993.328	219.436.510
Özkaynaklar			
Ödenmiş sermaye	32.210.000	32.210.000	32.210.000
Sermaye düzeltme farkları	148.36	148.36	148.36
Tanım. yeniden ölçüm kayıpları	-897.692	(1.009.017)	(1.712.746)
Hisse senedi ihraç primleri	18.635.298	18.635.298	18.635.298
Yabancı para çevrim farkları	100.869	518.159	738.89
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.735.277	4.557.008	5.330.577
Geçmiş yıllar karları	12.180.218	14.015.636	31.464.799
Net dönem karı	13.957.529	18.222.732	13.735.902
Toplam Özkaynaklar	79.069.859	87.298.176	100.551.080
Toplam Kaynaklar	202.074.256	262.291.504	319.987.590

Kaynak: Şirket İzahname

FİNANSAL TABLOLAR (TL)

Gelir Tablosu (TL)	2017	2018	2019
Hasılat	287.868.393	359.096.138	447.996.272
Satışların maliyeti	(197.828.903)	(241.341.208)	(309.426.211)
Brüt Kar	90.039.490	117.754.930	138.570.061
Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri	(46.935.675)	(60.912.265)	(73.026.237)
Genel yönetim giderleri	(16.210.010)	(19.720.893)	(22.528.754)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	4.082.177	10.649.029	1.507.066
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(3.613.180)	(6.984.669)	(4.771.503)
Esas Faaliyet Karı	27.362.802	40.786.132	39.750.633
Finansman Gelir Öncesi Faaliyet	27.362.802	40.786.132	39.750.633
Finansman gelirleri	371.038	1.705.742	2.246.515
Finansman giderleri	(10.302.332)	(18.154.749)	(23.398.585)
Vergi Öncesi Kar	17.431.508	24.337.125	18.598.563
Vergi Gideri	(3.473.979)	(6.114.393)	(4.862.661)
- Dönem vergi gideri	(3.668.319)	(6.774.825)	(4.213.575)
- Ertelenen vergi (gideri) / geliri	194.34	660.432	-649.086
Dönem Karı	13.957.529	18.222.732	13.735.902
Dönem Karının Dağılımı			
Ana ortaklık payları	13.957.529	18.222.732	13.735.902
Kaynak: Şirket İzahname			

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

Garanti BBVA Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr