7) METODOLOJİ VE YAKLAŞIM

Değerleme Yöntemleri

- Eski ve köklü bir şirket olan Sumaş, pazarda isim yapmış ve pazardaki yerini kazanmıştır. Asıl değerini operasyonlarından alan bu şirket için bu nedenden dolayı defter değeri yöntemi kullanılmamıştır.
- Operasyonun önemli olduğu Sumaş için "İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)" ve "Benzer Şirket Çarpanları" yöntemleri kullanılmıştır.
- Halka açık şirketlerin değerleri belirlidir ve bu değerler şirketlerin ekonomik, finansal ve sektörel verilerine bağlıdırlar.
- Yurtiçi ve yurtdışında halka açık bu şirketlerin finansal oranları kullanılarak, Sumaş ile benzer yapıdaki şirketler belirlenmiştir.
- Belirlenen şirketler, bulundukları sektörler ve kullanılan hammaddeler göz önüne alınarak seçilmişlerdir.
- Benzer şirketlerin "Fiyat/Kazanç" ve "Firma Değeri/FAVÖK" çarpanları kullanılarak, Sumaş'ın değeri hesaplanmıştır.
- İNA yöntemi ise şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının belirli bir iskonto ile bugünkü değerinin hesaplanmasıyla yapılmaktadır.

8) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI METODOLOJİSİ

İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları – (1/3)

- Projeksiyon çalışması Türk Lirası olarak hazırlanmıştır.
- Hammadde ve ürün fiyatlarında yıllık enflasyon oranında artış olacağı varsayılmıştır (EK_1'e detaylar için bakınız).
- Şirket'in nakit akımları 2022 yılına kadar öngörülmüştür.
- 2018-2020 yılları arasında, yıllık **%2.0** oranında üretim artışı gerçekleştireceği ve sonraki yıllarda kapasite kullanım oranının sabit kalacağı düşüncesi ile 2020 yılı sonrasında üretim miktarı sabit tutulmuştur.
- 2022 yılından sonra Şirket'in nakit akımları projekte edilmemiş olup, söz konusu tarihten sonra yıllık sabit **%4.0** büyüme öngörülmüştür. Sabit büyüme oranı varsayımında, Türkiye ekonomisinin uzun vadede **%5.0** büyüme göstereceği ele alınmış olup, inşaat sektörünün uzun vadede Türkiye büyüme oranından daha düşük bir oranda büyüyeceği ve Şirketin de bu düşük büyümeden etkileneceği öngörülmüştür.
- 2022 yılı sonrasında Şirket'in yatırım harcamalarının, amortisman giderleri kadar olacağı öngörülmüştür.

Net İşletme Sermayesi Varsayımı

- Net işletme sermayesi, 2017/06 dönemi alacak günleri, ödeme vadesi ve stok devir hızı değerlerinin, ileri dönemde son 3 yılın (2014-2016) ortalamasına yaklaşacağı değerlendirmesi ile tahmin edilmiştir. Bu doğrultuda, projeksiyon dönemi net işletme sermayesi hesaplanmıştır.

	Fiili 2014	Fiili 2015	Fiili 2016	Fiili 2017/06	Tahmin 2017	Tahmin 2018	Tahmin 2019	Tahmin 2020	Tahmin 2021	Tahmin 2022
Net İşletme Sermayesi (bin TL)	2,647	3,870	5,688	3,160	3,457	4,137	4,843	5,582	6,361	7,278
Alacak Günleri	27	61	45	22	22	26	30	34	38	42
Stok Devir Hızı	60	47	71	51	51	52	52	53	53	54
Ödeme Vadesi	38	51	35	51	31	33	35	37	39	41

İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları – (2/3)

Yatırımlar Varsayımı

- Makine, tesis, araç ve diğer yatırımlar, aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere 2015 ve 2016 yılında, net satışların sırasıyla **%2.6** ve **%2.8**'sine tekabül etmektedir. 2017-2022 döneminde, son iki yılın (2015-2016) ortalaması alınarak, satışlara oranı **%2.7** olacak şekilde makine, tesis, araç ve diğer yatırımlar toplamı tahmin edilmiştir.

	Fiili 2015	Fiili 2016	Tahmin 2017	Tahmin 2018	Tahmin 2019	Tahmin 2020	Tahmin 2021	Tahmin 2022
Makine, tesis, araç ve diğer yatırım (bin TL)	642	778	892	987	1,086	1,172	1,264	1,364
Satışlara oranı (%)	*%2.6*	*%2.8*	*%2.7*	*%2.7*	*%2.7*	*%2.7*	*%2.7*	*%2.7*

Finansman Gideri Varsayımı

- Şirket'in 2017/06 itibariyle finansal borcu bulunmamaktadır. Ayrıca, 2017/06 itibariyle nakit ve nakit benzerleri hesabında **7,636,817 TL** bulunmaktadır. Bu doğrultuda, Şirketin ileri dönemde finansal borca ihtiyaç duymayacağı tahmin edilmiştir.
- Bununla birlikte, Şirket kullanılan kredi kartı ve POS cihazlarına ödediği ve finansal giderler altında muhasebeleştirilen komisyon giderleri bulunmaktadır. Şirket ile görüşmeler sonrası bu tutarın 2017 yılı için **40,000 TL** ve net satışların **%0.1**'ine denk gelecek şekilde olacağı öngörülmüştür. 2018-2022 döneminde de Net satışların **%0.1**'ine denk gelecek şekilde ilgili finansman gideri hesaplanmıştır.

	Tahmin 2017	Tahmin 2018	Tahmin 2019	Tahmin 2020	Tahmin 2021	Tahmin 2022
Kısa vadeli finansman gideri (bin TL)	-	-	-	-	-	-
Kredi kartı finansman gideri (bin TL)	40	44	49	53	57	61
Satışlara oranı (%)	*%0.1*	*%0.1*	*%0.1*	*%0.1*	*%0.1*	*%0.1*

İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları – (3/3)

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler Varsayımı

- Net yatırım faaliyetlerinden gelirler, aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere 2015 ve 2016 yılında, net satışların sırasıyla **%0.1** ve **%0.2**'sine tekabül etmektedir. 2017 yıl sonu tahmini ise net satışların **%0.3**'üne tekabül edecek şekilde **95,334 TL** olarak gerçekleşmiştir. 2018-2022 dönemi için, son iki yılın (2016-2017) ortalaması alınarak, net satışlara oranı **%0.2** olacak şekilde net yatırım faaliyetlerinden gelirler toplamı tahmin edilmiştir.

	Fiili 2015	Fiili 2016	Tahmin 2017	Tahmin 2018	Tahmin 2019	Tahmin 2020	Tahmin 2021	Tahmin 2022
Net yatırım faaliyetlerinden gelirler (bin TL)	22	49	95	85	94	101	109	118
Satışlara oranı (%)	*%0.1*	*%0.2*	*%0.3*	*%0.2*	*%0.2*	*%0.2*	*%0.2*	*%0.2*

Kurumsal Vergi Varsayımı

- Kurumlar vergisi oranı %22 olarak hesaplanmış ve ilgili yıl içinde ödeneceği varsayılmıştır.

İndirgeme Katsayısı Hesaplaması

- Değişken sermaye maliyeti yöntemi kullanılarak 2018 - 2022 için değişen oranda risksiz kazanç oranı ve piyasa risk primi ile indirgeme katsayısı hesaplaması yapılmıştır.
- Risksiz kazanç oranı, 2018 yılı için T.C. 10 yıllık Devlet Tahvil Faiz Oranı olan **%10.5** kullanılmıştır (EK_4'e detaylar için bakınız).
- Merkezi Bankası tarafından 2022 yılında beklenen **%7.5** enflasyon oranına **%2.0** prim eklenerek ulaşılan **%9.5**'lik 2022 yılı Risksiz Kazanç Oranına yıllık **%0.25** azalma varsayılarak 2021, 2020, ve 2019 yılları için risksiz kazanç oranları hesaplanmıştır.
- Kaldıraçlı beta katsayısı, XKAGT, Odun, Kağıt ve Matbaa sektörü Betası kullanılarak **0.653** alınmıştır (EK_2'ye detaylar için bakınız).
- İndirgeme katsayısında yer alan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında da Şirketin tamamen özkaynaklar ile faaliyet göstereceği öngörülmüştür.

İndirgeme Katsayısı					
	2018	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Risksiz Kazanç Oranı	*10.50%*	*10.25%*	*10.00%*	*9.75%*	*9.50%*
Piyasa Risk Primi	*8.00%*	*7.81%*	*7.62%*	*7.43%*	*7.24%*
Kaldıraçlı Beta	*0.653*	*0.653*	*0.653*	*0.653*	*0.653*
Vergi Oranı	*22.0%*	*22.0%*	*22.0%*	*22.0%*	*22.0%*
Sermaye Maliyeti	*15.72%*	*15.35%*	*14.98%*	*14.60%*	*14.23%*
Özsermaye Ağırlığı	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*	*100.0%*
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	***15.72%***	***15.35%***	***14.98%***	***14.60%***	***14.23%***

Değerleme Analizi – İndirgenmiş Nakit Akımı

Projeksiyon Dönemi Hesaplamaları						
Tüm Değerler '000 TL cinsindendir	2018	2019	2020	2021	2022	Nihai Büyümeye Konu Nakit Akımı
Net dönem karı	3,705,668	4,078,384	4,400,576	4,748,222	5,123,331	
Finansal giderler x (1-%Vergi)	(54,007)	(59,439)	(64,135)	(69,201)	(74,668)	
Amortisman	(551,122)	(606,554)	(654,472)	(706,175)	(761,963)	
İşletme sermayesindeki artış / (azalış)	680,407	706,577	738,424	779,173	916,752	
Yatırımlar	986,758	1,086,006	1,171,801	1,264,373	1,364,259	
Şirket'e sağlanan serbest nakit akımı	**2,643,632**	**2,951,794**	**3,208,958**	**3,480,053**	**3,678,953**	
Serbest nakit akımlarının bugünkü değeri	**2,284,428**	**2,218,471**	**2,111,305**	**2,017,597**	**1,891,866**	
Sonsuz büyüme oranı						**%4**
Nihai değer						**37,413,774**
Nihai değerin bugünkü değeri						**19,239,670**
Firma değeri*	**29,763,337**					
Net finansal pozisyon	**7,636,817**					
Uzun + kısa vadeli finansal borçlar (-)	-					
Nakit ve nakit benzerleri (+)	7,636,817					
Özsermaye değeri	**37,400,154**					

İNA'ya Göre Çarpanlar - 2017	
Özsermaye Değeri	37,400,154 TL
FD/FAVÖK	6.23x
F/K	10.07x

Duyarlılık Analizi – İndirgenmiş Nakit Akımı

- Diğer tüm faktörlerin sabit kalması varsayılarak "Piyasa risk primi"nin ve/veya "sonsuz büyüme oranı"nın değişmesi durumunda özsermaye değerinin alacağı değer duyarlılık analizinde hesaplanmıştır.
- Duyarlılık analizindeki değerler çerçevesinde özsermaye değerinin alabileceği en yüksek değer **41,932,962 TL** iken, en düşük değer de **34,068,819 TL**'dir.
- Değerleme analizinde kullanılan "piyasa risk primi" **%8.0** ve "sonsuz büyüme oranı" da **%4.0**'dür. Bunun sonucu olarak özsermaye değeri **37,400,154 TL** olarak belirlenmiştir.

Duyarlılık Analizi				
		Sonsuz Büyüme Oranı (%)		
		%3.0	**%4.0**	%5.0
Piyasa Risk Primi (%)	%7.0	37,128,609	39,281,485	41,932,962
	%8.0	35,517,859	**37,400,154**	39,690,468
	%9.0	34,068,819	35,724,812	37,718,172

8) PİYASA ÇARPANLARI METODOLOJİSİ

Benzer Şirketler

- Türkiye ve Yurtdışında faaliyet gösteren halka açık firmalar arasından benzer şirketler seçilmiş ve bu şirketlerin çarpanları hesaplanmıştır.
- Şirketlerin hesaplanan FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarının medyanları hesaplanmış ve benzer şirket çarpanları olarak bu medyanlar kullanılmıştır.

SEÇİLMİŞ BENZER ŞİRKETLER

- Yurtiçi ve yurtdışında halka açık şirketler arasından ürün yelpazesi ve üretim hammaddeleri olarak Sumaş'a en çok benzerlik gösteren şirketler aşağıda belirtildiği şekildedir.
  - **Gentaş:** Yapı profilleri, plaka laminantlar, masa tablaları vb. ürünlerin üretimini gerçekleştirmektedir.
  - **Mondi Tire Kutsan:** Oluklu mukavva kutu ve kağıt üretimi yapmaktadır.
  - **Kartonsan:** Kuşeli karton üretimi yapmaktadır.
  - **Bak Ambalaj:** Baskılı ve baskısız esnek ambalaj üretimi yapmaktadır.
  - **James Latham:** Birleşik Krallık'ta faaliyet gösteren şirket kereste ve panel ürünleri satışı yapmaktadır.
  - **Werth-Holz:** Odundan bahçe dekorasyon malzemeleri üreten ve satan şirket Polonya'da faaliyet göstermektedir.
  - **York Timber:** Güney Afrika'da faaliyet gösteren şirket odun ve kereste üretimi ve ticareti yapmaktadır.
  - **Novita:** Polonya merkezli şirket zemin kaplamaları üretimi ve ticareti yapmaktadır.

Değerleme Analizi – Çarpanların Hesaplanması ve Özsermaye Değeri

GLOBAL MENKUL DEĞERLER

Çarpanların Belirlenmesi

23/10/2017 itibari ile benzer şirket çarpanları*			
Şirket	Ülke	FD/FAVÖK	F/K
Bak Ambalaj	Türkiye	5.74x	8.91x
Gentaş	Türkiye	6.34x	8.23x
Kartonsan	Türkiye	21.21x	93.43x
Mondi Tire Kutsan	Türkiye	13.59x	44.37x
James Latham	Birleşik Krallık	10.09x	16.16x
Novita	Polonya	5.67x	9.45x
Werth-Holz	Polonya	8.60x	14.15x
York Timber	Güney Afrika	6.88x	2.41x
Medyan		**7.74x**	**11.80x**

Sumaş'ın Verileri

Şirket 30.06.2017 itibariyle Son12Ay Finansal Verileri	
FAVÖK	4,419,602 TL
Net Kar	2,958,580 TL
Net Finansal Borç[1] (-)	(7,636,817) TL

[1]: 30.06.2017 itibariyle, uzun + kısa vadeli finansal borç toplamından, nakit ve nakit benzerleri toplamı çıkartılarak hesaplanmıştır,

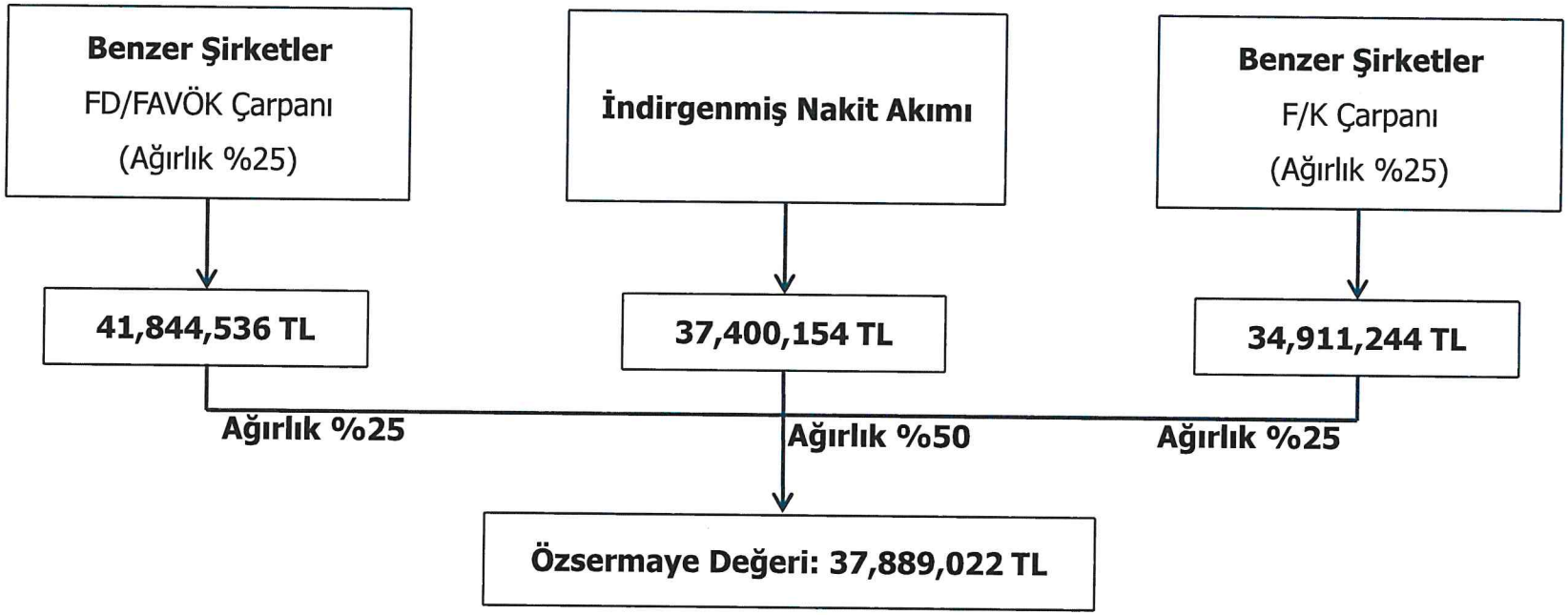
Sumaş'ın Özsermaye Değeri

Şirket Çarpanları metodu ile Özsermaye Değeri		
FD/FAVÖK	7.74x	41,844,536 TL
F/K	11.80x	34,911,244 TL

Kaynak: Bloomberg Detaylar için Ek_3'e bakınız*

9) ŞİRKET ÖZSERMAYE VE HİSSE DEĞERİ

Şirket Özsermaye Değeri



Şirket Özsermaye Değeri

- Şirketin "net finansal borç[1]"u, **(7,636,817) TL** olduğundan dolayı bulunan şirket değerlerinin üzerine **7,636,817 TL** ekleyerek özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- "Seçilmiş Benzer Şirketler" FD/FAVÖK çarpan yöntemiyle, Sumaş'ın özsermaye değeri **41,844,536 TL** olarak hesaplanmıştır.
- "Seçilmiş Benzer Şirketler" F/K çarpan yöntemiyle, Sumaş'ın özsermaye değeri **34,911,244 TL** olarak hesaplanmıştır.
- "İndirgenmiş Nakit Akımı" yöntemiyle Sumaş'ın özsermaye değeri **37,400,154 TL** olarak hesaplanmıştır.
- Şirketin tahmini piyasa değerine ulaşmak için, indirgenmiş nakit akımı yöntemi ile özsermaye değerine %50; FD/FAVÖK çarpan yöntemi ile özsermaye değerine %25; ve F/K çarpan yöntemi ile özsermaye değerine %25 ağırlık verilmiştir.
- İNA yöntemine, Şirketin faaliyetlerinin ve mevcut koşullarının değere katkısını daha iyi yansıtacağı düşüncesi ile diğer yöntemlere oranla daha yüksek bir ağırlık (%50) verilmiştir. Çarpan yöntemlerine ise, Şirketin piyasa değerini daha adil yansıtacağı düşüncesi ile eşit ağırlık (%25) verilmiştir.
- "Seçilmiş Benzer Şirketler" FD/FAVÖK ve F/K çarpan yöntemleriyle hesaplanan, özsermaye değerlerinin her biri **%25** ağırlığa sahip iken, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yöntemiyle bulunan özsermaye değeri **%50** ağırlığa sahiptir. Bu ağırlıklar ile hesaplandığında ortaya çıkan özsermaye değeri **37,889,022 TL**'dir.

[1]: 30.06.2017 itibariyle, uzun + kısa vadeli finansal borç toplamından, nakit ve nakit benzerleri toplamı çıkartılarak hesaplanmıştır,

10) EKLER

Ek_1: Türkiye Enflasyon Beklentisi

(%)	2018	2019	2020	2021	2022
Türkiye Enflasyon beklentisi*	%8.5	%7.9	%7.9	%7.9	%7.9

*Kaynak: Bloomberg**
Not:2019 yılı enflasyon beklentisi ilerleyen yıllar için de kabul edilmiştir.

Turkey CPI Forecast Index | ECFC | Related Functions Menu

96) Chart 97) Set as Default View Economic Forecasts

Country/Region/World Contributor Contributor Composite Yearly Quarterly

Turkey Browse Private Official

Actual / Forecasts Probability of Recession 9.0%

Indicator	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	2.9	5.1	3.4	3.9
Private Consumption ...	10.6	12.6	3.2	7.9	3.0	5.5	3.6	4.5	3.5	3.6
Public Consumption (...	2.14	0.90	7.10	8.11	3.14	3.51	9.82			
Gross Fixed Investm...	21.8	25.0	2.9	14.0	5.5	9.1	2.4	5.9	3.8	3.8
Exports (YoY%)	1.79	13.17	15.41	1.37	8.31	4.25	-1.67			
Imports (YoY%)	19.37	16.58	0.71	7.99	-0.30	1.77	3.72			
Industrial Production (...	12.7	9.9	2.4	3.5	3.6	2.9	1.9	4.8	3.3	3.4
Price Indices										
CPI (YoY%)	8.6	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.8	10.8	8.5	7.9
PPI (YoY%)	8.5	11.1	6.2	4.5	10.3	5.3	4.3	15.2	8.4	8.0
Labor Market										

50) News Headlines | NSE »

51) JPMorgan Global Economic Forecasts as of Nov. 3 (Table) BN 11/06
52) Bloomberg Consensus Global Rate Forecasts as of Oct. 31 (Table) BN 10/31
53) Turkey CPI Seen at 9.8% by End-17 vs 9.5% Prior (Survey) BN 10/26
54) Turkey 1W Repo Rate at 8.00% by End-17 (Survey) BN 10/26
55) Turkey 3M Rate at 12.70% by End-17 (Survey) BN 10/26

300) Edit Panel 301) Expand Panel

BN 12:07 *BAYER CROPSCIENCE 2Q TOTAL COSTS 9.55B RUPEES
505 BN 12:07 Jiangxi Ganfeng Lithium Cut to Hold at Deutsche Bank
503 BFW 12:07 Jiangxi Ganfeng Lithium Cut to Hold at Deutsche Bank

Ek_2: XKAGT Beta

- Beta değeri için, Bloomberg veri sağlayıcısı kullanılarak, 08.11.2015 ve 07.11.2017 tarihleri arasında, Borsa Istanbul, Orman, Kağıt ve Basım Endeksi için sağlanan, düzenlenen Beta değeri olan 0.653 kullanılmıştır.

Ek_3.1: Benzer Şirket Çarpanları – Bak Ambalaj

BAK AMBALAJ Equity | FA | Related Functions Menu | Msg: +4

BAKAB TI Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret AS | Acct Con Mixed | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh...	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Current
12 Months Ending	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	10/23/2017
P/E	11.97	15.10	36.18	9.56	8.91
Average	8.52	13.18	12.29	34.74	
High	11.97	17.00	36.18	40.72	
Low	7.54	11.64	10.43	9.56	
P/Book	0.67	0.90	0.84	0.86	1.35
Average	0.86	0.73	0.73	0.81	
High	0.99	0.95	0.90	0.94	
Low	0.67	0.65	0.62	0.69	
P/Tangible Book	0.67	0.91	0.85	0.87	1.37
Average	0.87	0.74	0.73	0.82	
High	1.01	0.96	0.91	0.95	
Low	0.67	0.65	0.63	0.70	
P/Sales	0.40	0.46	0.33	0.34	0.55
Average	0.45	0.44	0.38	0.32	
High	0.54	0.59	0.47	0.39	
Low	0.38	0.39	0.30	0.26	
P/Cash Flow	9.37	11.86	1,017.40	5.09	3.68
Average	3.67	10.31	13.56	976.08	
High	9.37	13.30	1,017.40	1,145.06	
Low	3.23	9.11	8.19	5.09	
P/Free Cash Flow	–	–	–	–	46.06
Average	–	–	–	–	
High	–	–	–	–	
Low	–	–	–	–	
EV/Sales	0.51	0.57	0.55	0.62	0.81
Average	0.54	0.55	0.48	0.54	
High	0.61	0.68	0.57	0.62	
Low	0.49	0.50	0.42	0.49	
EV/EBITDA	5.15	6.54	7.81	5.77	5.74
Average	4.81	5.55	5.52	7.63	
High	5.43	6.83	7.81	8.41	
Low	4.35	5.04	4.88	5.77	
EV/EBIT	8.85	11.73	16.05	8.49	7.69
Average	6.94	9.55	9.91	15.66	

Zoom 50%

Ek_3.2: Benzer Şirket Çarpanları – Gentaş

GENTAS GENEL MET Equity | FA | Related Functions Menu

N. KARAMAN

GENTS TI TRY ↑ 1.46 -- 1.45/1.46 251k×147k

At 16:25 d Vol 336,998 O 1.46I H 1.47I L 1.45I Val 491,207

GENTS TI Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ Gentas Genel Metal Sanayi ve Ticaret AS | Acct Con Mixed | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh. 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	Current 10/23/2017
P/E	5.28	10.12	10.37	9.00	8.33
Average	10.00	6.87	7.81	12.01	
High	11.25	10.12	10.37	15.36	
Low	5.28	5.10	6.48	9.00	
P/Book	0.72	1.00	0.67	0.92	0.88
Average	0.86	0.94	0.77	0.78	
High	0.97	1.19	1.02	0.99	
Low	0.72	0.70	0.64	0.66	
P/Tangible Book	0.73	1.01	0.67	0.92	0.89
Average	0.87	0.95	0.78	0.78	
High	0.97	1.20	1.03	1.00	
Low	0.73	0.70	0.65	0.66	
P/Sales	0.57	0.69	0.51	0.62	0.59
Average	0.73	0.74	0.53	0.59	
High	0.82	0.94	0.71	0.76	
Low	0.55	0.52	0.44	0.48	
P/Cash Flow	12.33	9.47	7.74	10.97	6.39
Average	12.33	15.98	7.30	8.98	
High	12.33	20.23	9.64	11.46	
Low	12.33	9.47	6.07	7.60	
P/Free Cash Flow	19.78	14.93	102.43	–	81.48
Average	19.78	25.64	11.87	118.76	
High	19.78	32.46	102.43	151.68	
Low	19.78	14.93	9.57	100.60	
EV/Sales	0.68	0.77	0.67	0.86	0.83
Average	0.83	0.85	0.61	0.75	
High	0.92	1.04	0.78	0.91	
Low	0.68	0.66	0.52	0.66	
EV/EBITDA	5.03	6.37	9.21	6.57	6.34
Average	9.25	6.30	5.09	10.32	
High	10.27	7.75	9.21	12.59	
Low	5.03	4.89	4.33	6.57	
EV/EBIT	6.79	8.57	17.72	8.54	8.14
Average	14.41	8.50	6.86	19.84	

Zoom 50%

Ek_3.3: Benzer Şirket Çarpanları – Kartonsan

KARTONSAN Equity | FA | Related Functions Menu | N. KARAMAN

KARTN TI TRY ↑ 287.00 -0.80 286.60 / 287.00 25 × 143

At 16:33 d Vol 14,015 O 287.70 H 291.00 L 285.60 Val 4.032M

KARTN TI Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret AS | Acct Con Mixed | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh...	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Current
12 Months Ending	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	10/23/2017
P/E	17.95	34.31	39.79	253.75	93.43
Average	26.69	18.44	35.02	34.32	
High	32.81	34.31	50.51	253.75	
Low	17.95	16.56	29.93	27.72	
P/Book	2.57	2.56	3.07	2.60	2.86
Average	3.27	2.63	2.62	2.58	
High	4.01	2.87	3.77	2.94	
Low	2.57	2.37	2.24	2.14	
P/Tangible Book	2.58	2.58	3.08	2.61	2.87
Average	3.27	2.65	2.63	2.59	
High	4.02	2.88	3.80	2.96	
Low	2.58	2.38	2.25	2.15	
P/Sales	2.87	3.34	3.20	2.30	2.07
Average	3.49	2.94	3.40	2.69	
High	4.49	3.39	5.11	3.21	
Low	2.49	2.63	2.81	2.21	
P/Cash Flow	14.93	19.18	–	19.36	15.71
Average	19.31	15.31	19.57	19.36	
High	23.73	19.18	28.24	19.36	
Low	14.93	13.78	16.73	19.36	
P/Free Cash Flow	16.40	–	–	25.55	18.16
Average	23.82	16.79	–	25.55	
High	29.28	18.28	–	25.55	
Low	16.40	15.13	–	25.55	
EV/Sales	2.59	3.42	3.35	2.33	2.05
Average	3.08	2.67	3.48	2.83	
High	3.88	3.42	4.99	3.21	
Low	2.45	2.37	2.99	2.33	
EV/EBITDA	17.93	50.07	31.88	23.00	21.21
Average	16.89	18.53	50.99	27.00	
High	21.24	50.07	73.18	30.61	
Low	13.41	16.40	31.88	22.62	
EV/EBIT	25.96	3,677.68	297.73	123.38	68.64
Average	24.05	41.14	3,736.95	251.79	

Ek_3.4: Benzer Şirket Çarpanları – Mondi Tire

MONDI TIRE KUTSA Equity | FA | Related Functions Menu | Msg: +4

TIRE TI TRY ↑ 2.10 +0.06 2.09/2.10I 260k×75419

At 16:36 d Vol 7,291,317 O 2.03I H 2.12I L 2.02I Val 15.121M

TIRE TI Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ Mondi Tire Kutsan Kagit Ve Ambalaj Sanayii... Acct Con Mixed Periods 5 Annuals Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh... 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	Current 10/23/2017
P/E	78.46	25.65	174.12	121.93	44.37
Average	19.21	81.42	26.74	149.83	
High	78.46	94.62	174.12	188.10	
Low	15.83	25.65	22.83	121.93	
P/Book	1.30	1.44	1.64	1.42	2.34
Average	1.47	1.36	1.46	1.41	
High	1.69	1.57	1.99	1.77	
Low	1.23	1.15	1.28	1.16	
P/Tangible Book	1.32	1.45	1.67	1.43	2.36
Average	1.49	1.38	1.48	1.44	
High	1.72	1.60	2.02	1.80	
Low	1.25	1.17	1.29	1.18	
P/Sales	0.46	0.50	0.56	0.46	0.69
Average	0.55	0.48	0.51	0.49	
High	0.65	0.57	0.71	0.64	
Low	0.42	0.40	0.44	0.39	
P/Cash Flow	–	7.82	16.05	104.93	28.75
Average	7.98	7.82	8.00	14.19	
High	9.19	7.82	16.05	104.93	
Low	6.66	7.82	6.96	11.37	
P/Free Cash Flow	–	23.53	–	–	
Average	–	23.53	23.99	–	
High	–	23.53	32.70	–	
Low	–	23.53	20.94	–	
EV/Sales	0.67	0.66	0.78	0.74	0.95
Average	0.72	0.69	0.67	0.70	
High	0.81	0.76	0.85	0.82	
Low	0.63	0.62	0.60	0.61	
EV/EBITDA	11.90	8.56	14.40	13.84	13.59
Average	7.77	12.22	8.71	12.96	
High	11.90	13.58	14.40	15.24	
Low	6.79	8.56	7.85	11.36	
EV/EBIT	22.11	13.19	31.36	32.02	22.95
Average	11.00	22.69	13.46	28.22	

Ek_3.5: Benzer Şirket Çarpanları – James Latham

LATHAM (JAMES) Equity | FA | Related Functions Menu

LTHM LN GBp ↑ Mid 905.00 -2.50 L885.00 /925.00L 500×500

At 16:08 d Vol 5,191 O 907.50L H 907.50L L 900.00L Val 4.653M

LTHM LN Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ James Latham PLC | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh...	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Current	FY 2018 Est
12 Months Ending	03/31/2015	03/31/2016	03/31/2017	10/23/2017	03/31/2018
P/E	15.45	12.57	14.82	16.16	16.64
Average	11.77	16.81	13.17		
High	15.45	18.55	16.85		
Low	9.76	12.57	10.29		
P/Book	2.02	1.91	2.28	2.49	
Average	1.81	2.20	2.00		
High	2.24	2.42	2.56		
Low	1.50	1.88	1.56		
P/Tangible Book	2.03	1.92	2.29	2.50	
Average	1.82	2.21	2.01		
High	2.25	2.43	2.58		
Low	1.51	1.89	1.57		
P/Sales	0.69	0.71	0.82	0.89	0.84
Average	0.62	0.75	0.74		
High	0.78	0.83	0.96		
Low	0.51	0.63	0.57		
P/Cash Flow	28.57	13.54	17.47	19.05	
Average	15.17	31.07	14.19		
High	28.57	34.31	18.15		
Low	12.55	13.54	11.08		
P/Free Cash Flow	31.42	17.17	49.83	54.34	
Average	18.41	34.17	18.10		
High	31.42	37.73	49.83		
Low	15.25	17.17	14.05		
EV/Sales	0.66	0.65	0.76	0.81	0.78
Average	0.57	0.69	0.66		
High	0.71	0.77	0.87		
Low	0.46	0.58	0.49		
EV/EBITDA	9.56	8.14	9.44	10.09	10.03
Average	8.29	10.08	8.29		
High	10.46	11.21	10.96		
Low	6.74	7.81	6.20		
EV/EBIT	10.86	9.07	10.65	11.39	11.88
Average	9.59	11.45	9.24		

Zoom 50%

300) Edit Panel 301) Expand Panel

Ek_3.6: Benzer Şirket Çarpanları – Novita

NOVITA Equity | FA | Related Functions Menu | Msg: +4

NVT PW PLN ↓ 49.95 +0.04 W49.95/50.20W 14×70

At 15:11 d Vol 68 O 50.00W H 50.00W L 49.95W Val 3399.70

NVT PW Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ Novita SA | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh...	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	Current
12 Months Ending	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	10/23/2017
P/E	12.87	12.40	12.08	9.69	9.45
Average	12.64	13.91	12.88	13.08	
High	15.29	20.21	14.95	15.09	
Low	9.57	10.80	11.49	9.69	
P/Book	1.11	1.49	1.70	1.77	1.27
Average	0.98	1.21	1.54	1.84	
High	1.19	1.75	1.79	2.12	
Low	0.74	0.93	1.38	1.58	
P/Tangible Book	1.12	1.49	1.70	1.77	1.27
Average	0.99	1.21	1.54	1.84	
High	1.19	1.75	1.79	2.12	
Low	0.75	0.94	1.38	1.58	
P/Sales	1.04	1.45	1.54	1.78	1.38
Average	0.87	1.12	1.51	1.67	
High	1.05	1.65	1.78	2.13	
Low	0.65	0.85	1.33	1.44	
P/Cash Flow	10.24	9.43	7.33	8.67	7.36
Average	6.90	11.06	9.78	7.95	
High	10.24	16.07	11.37	9.16	
Low	5.21	8.59	7.33	6.84	
P/Free Cash Flow	17.73	12.75	8.82	12.20	10.04
Average	10.20	19.14	13.22	9.57	
High	17.73	27.84	15.37	12.20	
Low	7.70	12.75	8.82	8.23	
EV/Sales	1.10	1.44	1.57	1.66	1.22
Average	0.89	1.18	1.50	1.69	
High	1.10	1.69	1.74	1.96	
Low	0.68	0.93	1.34	1.47	
EV/EBITDA	6.17	6.46	6.61	6.59	5.67
Average	5.87	6.64	6.72	7.11	
High	7.05	9.49	7.80	8.22	
Low	4.46	5.23	5.98	6.17	
EV/EBIT	10.56	9.65	9.67	7.38	6.56
Average	10.29	11.35	10.04	10.40	

Ek_3.7: Benzer Şirket Çarpanları – Werth Holz

WERTHHOLZ Equity | FA | Related Functions Menu

N. KARAMAN

WHH PW PLN Market
Prev .33

W.33 / .36W 165 x 1495

WHH PW Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings

Werth-Holz SA

Financial Analysis

Periods 5 Annuals Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Highlights | 12) Summary | 13) Enterprise Value | 14) Multiples | 15) Per Share | 16) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh. 12 Months Ending	FY 2010 12/31/2010	FY 2011 12/31/2011	Current 10/23/2017
P/E	–	18.43	14.15
Average	–	18.43	
High	–	18.43	
Low	–	18.43	
P/Book	2.30	1.36	1.04
Average	–	1.86	
High	–	2.70	
Low	–	1.36	
P/Tangible Book	2.30	1.47	1.13
Average	–	1.86	
High	–	2.71	
Low	–	1.39	
P/Sales	1.55	0.79	0.61
Average	–	1.25	
High	–	1.91	
Low	–	0.79	
EV/Sales	2.00	1.06	0.85
Average	2.00	1.73	
High	2.00	2.27	
Low	2.00	1.06	
EV/EBITDA	505.63	10.80	8.60
Average	505.63	436.67	
High	505.63	574.76	
Low	505.63	10.80	
EV/EBIT	–	19.12	15.24
Average	–	19.12	
High	–	19.12	
Low	–	19.12	
Price/Share	0.22	0.12	0.09
High	0.42	0.30	0.09
Low	0.19	0.12	0.09
Enterprise Value	13.6	7.5	5.8

Zoom 50%

Ek_3.8: Benzer Şirket Çarpanları – York Timber

YORK TIMBER HOLD Equity | FA | Related Functions Menu | N. KARAMAN

YRK SJ Equity | 96) Actions | 97) Output | 98) Settings | Financial Analysis

ADJ York Timber Holdings Ltd | Periods 5 Annuals | Currency USD

1) Key Stats | 2) I/S | 3) B/S | 4) C/F | 5) Ratios | 6) Segments | 7) Addl | 8) ESG | 9) Custom

11) Adj Highlights | 12) GAAP Highlights | 13) Earnings | 14) Enterprise Value | 15) Multiples | 16) Per Share | 17) Stock Value

In Millions of USD except Per Sh... 12 Months Ending	FY 2014 06/30/2014	FY 2015 06/30/2015	FY 2016 06/30/2016	FY 2017 06/30/2017	Current 10/23/2017
P/E	25.00	9.31	3.42	2.24	2.41
Average	11.07	19.71	8.10	4.06	
High	25.00	26.79	10.17	4.88	
Low	10.30	9.31	3.42	2.24	
P/Book	0.50	0.37	0.30	0.27	0.30
Average	0.53	0.39	0.32	0.36	
High	0.58	0.53	0.40	0.43	
Low	0.49	0.30	0.26	0.27	
P/Tangible Book	0.66	0.48	0.39	0.34	0.36
Average	0.70	0.52	0.42	0.46	
High	0.77	0.71	0.52	0.55	
Low	0.66	0.40	0.34	0.34	
P/Sales	0.88	0.58	0.46	0.45	0.48
Average	1.06	0.69	0.51	0.54	
High	1.17	0.94	0.64	0.69	
Low	0.88	0.53	0.40	0.41	
P/Cash Flow	11.50	7.41	3.61	9.28	9.98
Average	20.89	9.08	6.45	4.31	
High	23.02	12.32	8.10	9.28	
Low	11.50	6.90	3.61	3.40	
P/Free Cash Flow	38.05	–	–	–	
Average	214.71	30.07	–	–	
High	237.02	40.77	–	–	
Low	38.05	22.83	–	–	
EV/Sales	1.22	0.93	0.79	0.86	0.92
Average	1.42	1.03	0.86	0.90	
High	1.52	1.28	0.99	1.01	
Low	1.22	0.87	0.77	0.78	
EV/EBITDA	10.40	7.51	6.02	6.45	6.88
Average	8.47	8.83	6.96	6.82	
High	10.40	10.93	7.99	7.66	
Low	8.06	7.41	6.16	5.94	
EV/EBIT	13.91	10.56	7.98	10.41	11.11
Average	9.95	11.81	9.79	9.05	

Ek_4: Türkiye 10 yıllık Devlet Tahvil Faizi

TURKGB 10 ½ 08/11/27 Corp | SECF | Related Functions Menu | Message

No securities match your search/filter criteria

<Search> | 98) Export | 2 results | Security Finder

Category: Fixed Income

Corp | Govt | Loan | Pfd | CDS | CDS Idx | Muni | Futr | Opt | IRS | IRS Vol | Gen Govt | Muni Issu...

Exclude Matured/Called (0) | 62) Advanced Search | SRCH » 61) Column Settings

R	Name	Ticker	Coupon	Maturity	Cntry	Curr	Ask Px	Issue Date	Amt Issued(M..	Amt Out(M...
		TURKGB	Fix	5-10				Last 6 Mon	All	
1)	Turkey Governme..	TURKGB	10.500	08/11/2027	TR	TRY	90.000	08/23/2017	12846.78	12846.78

TURKGB 10 ½ 08/11/27 ↑89.800 +.250 89.650/90.000 12.350/12.280

As of 24 Nov Vol 98.3MM --x-- Source ISEL

TURKGB 10 ½ 08/11/27 Co | Settings | Page 1/11 Security Description: Bond

94) Notes | 95) Buy | 96) Sell

25) Bond Description | 26) Issuer Description

Pages
- 11) Bond Info
- 12) Addtl Info
- 13) Covenants
- 14) Guarantors
- 15) Bond Ratings
- 16) Identifiers
- 17) Exchanges
- 18) Inv Parties
- 19) Fees, Restrict
- 20) Schedules
- 21) Coupons

Quick Links
- 32) ALLQ Pricing
- 33) QRD Quote Recap
- 34) TDH Trade Hist
- 35) CACS Corp Action
- 36) CF Prospectus
- 37) CN Sec News
- 38) HDS Holders
- 39) VPRD Underly Info

66) Send Bond

Issuer Information
- Name: TURKEY GOVERNMENT BOND
- Industry: Sovereigns

Security Information
- Mkt Iss: Domestic
- Country: TR
- Currency: TRY
- Rank: Unsecured
- Series:
- Coupon: 10.500000
- Type: Fixed
- Cpn Freq: 182D
- Day Cnt: ACT/ACT
- Iss Price: 100.68300
- Maturity: 08/11/2027
- BULLET
- Iss Sprd
- Calc Type: (1014)TURKEY:FIXED BONDS
- Pricing Date: 08/22/2017
- Interest Accrual Date: 08/23/2017
- 1st Settle Date: 08/23/2017
- 1st Coupon Date: 02/21/2018

Identifiers
- ID Number: A08340504
- ISIN: TRT110827T16
- FIGI: BBG00HG8TKP4

Bond Ratings
- Fitch: BBB-
- DBRS: BBBL
- Composite: BBB-
- Scope: BB+

Issuance & Trading
- Amt Issued/Outstanding: TRY 12,846,779.42 (M) / TRY 12,846,779.42 (M)
- Min Piece/Increment: 1,000.00 / 1.00
- Par Amount: 100.00
- Book Runner
- Exchange: BORSA ISTANBUL

İLETİŞİM BİLGİLERİ

Kurumsal Finansman
Global Menkul Değerler
Yeşilce Mah. Eski Büyükdere Cad.
No:65 Kat:1 34418
Kağıthane/İstanbul - Türkiye
Tel: +90 (212) 244 5566
Fax: +90 (212) 244 5567