

NYSA
Akaryakıt İnş. San. Ve Tic. A.Ş.

28/09/2012

YÖNETİCİ ÖZETİ

Ekte sunduğumuz değerlendirme raporumuz, JANTSA Jant Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin bağlı ortaklıklarından olan NYSA Akaryakıt İnş. San. Ve Tic. A.Ş.'nin (Şirket) hisselerinin ilişkili kişi tanımındaki bir kişiye devri ile ilgili olarak, JANTSA Yönetiminin Sermaye Piyasası Kurulunun Seri IV, No:41 sayılı tebliği gereğince talebi ve Şirket'imizi görevlendirmesi sonucunda hazırlanmıştır

Raporumuz, Türkiye'de ve yurtdışında şirket evliliklerinde kullanılan yöntemlerle ve Kurul'un Seri VIII, No:45 sayılı sermaye piyasasında uluslararası değerlendirme standartları hakkında tebliğde belirtilen esaslara uygun olarak hazırlanmıştır.

Rapor içeriğinde görüleceği üzere, akaryakıt işletmeciliği ve yurt faaliyeti bulunan şirketin, Faaliyetinin Değeri "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Benzer Şirket Çarpanları" yöntemleri uygulanmak suretiyle tahmin edilmiştir.

Ancak, Şirketin bu faaliyetlerinin yanı sıra, civar bölgede önemli ölçekte gayrimenkullerinin bulunması nedeniyle, bu değerler "Faaliyet Dışı Varlıklar" olarak düşünülerek, Faaliyet Değerine eklenmiştir. Burada, ana şirket Jantsa'nın halka açılması esnasında yaptırılmış bulunan, ekspertiz raporları henüz yeniliğini koruduğundan, esas alınmıştır.

Bu şekilde bulunan değerden, Net Borç (+Hazır Değerler-Borçlar) düşülmek suretiyle Şirket Değeri hesaplanmıştır:

	TL
Ortalama Faaliyet Değeri	4.900.000
Net Gayri Menkul Değeri	13.870.000
Hazır Değerler	130.000
Finansal Borçlar	-4.533.219
Banka Kredileri	-2.052.458
İlişkili Taraflara Borçlar	-2.480.761
Şirket Değeri	14.366.781

Bu çerçevede, Şirketin potansiyel bir alım-satımda uygulanabilecek değeri: hisse değerinde kolaylık sağlamak üzere **14.338.000 TL** olarak tarafımızca öngörülmüştür. Bu durumda 25 TL nominal değerde 1 hissenin değeri **33,5 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yukarıda özetlediğimiz esaslarda belirlediğimiz değerin, her ne kadar bir tahmin olsa da, dünya ve Türkiye standartlarını ve konjonktürünü yansıtan bir değer olduğunu ve bu nedenle makul ve adil olduğunu düşünmekteyiz.

Neşe Ülkütan

Kurumsal Finansman, Partner

Denge Bağımsız Denetim SMMM A.Ş

1. Giriş

1.1 Giriş ve Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Değerleme raporumuz, JANTSA Jant Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin bağlı ortaklıklarından olan NYSA Akaryakıt İnş. San. Ve Tic. A.Ş.'nin (Şirket) hisselerinin ilişkili kişi tanımındaki bir kişiye devri ile ilgili olarak, JANTSA Yönetiminin Sermaye Piyasası Kurulunun Seri IV, No:41 sayılı tebliği gereğince talebi ve Şirket'imizi görevlendirmesi sonucunda hazırlanmıştır. Değerleme raporu Şirket Yönetiminin geleceğe yönelik beklentileri ve sahip olduğu gayrimenkullerin değerlendirme raporları dikkate alınarak hazırlanmış ve bu çerçevede;

- ✓ Son iki yıla ve 2012 yılı ilk 6 aya ilişkin UFRS bazında düzenlenmiş mali tablo ve mizanları,
- ✓ Son iki yıla ilişkin satış bilgileri,
- ✓ Gelecek dört yıla ait (2012 – 2016) gelir, maliyet ve yatırım tahminleri,
- ✓ İş planını oluşturmak amaçlı muhtelif tamamlayıcı bilgiler,
- ✓ Gayrimenkul değerlendirme raporları,

elektronik, kağıt ve sözlü olarak tarafımıza bildirilmiştir. Öte yandan JANTSA yetkilileri tarafından tarafımıza iletilen, gayrimenkul değerlendirme raporları ve bağımsız denetimden geçmiş finansallar “doğru” kabul edilerek analizimizde yer almıştır. Ancak şirketin geleceğe yönelik yapmış olduğu tahminler şirket finansalları ile karşılaştırılmış ve gerçeğe uygunluğu test edilmiştir. Bu çerçevede mantıksız gözükten tahminler tarafımızca irdelenerek analize dahil edilmemiştir.

Şirket'in «Faaliyet Değeri», “Çarpan Yöntemi” ve “İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi” olmak üzere iki farklı yöntem ile hesaplanmıştır. Bu iki yöntemin uygulanması ile ortaya çıkan faaliyet değerlerinin aritmetik ortalaması alınmış ve şirketin «Faaliyet Değeri» bulunmuştur. «Şirket Değeri» ise bulunan bu faaliyet değerine, şirketin net borçlarının, hazır değerlerinin ve oluşturması muhtemel vergi yükümlülüklerinin düşüldükten sonraki gayrimenkul değerlerinin ilave edilerek bulunmuştur.

1.2 Değerlemeye Baz Olan Mali Tablolar

Geçmiş yıllara ilişkin analiz yapabilmek amacı ile Şirket'in 2010,2011 yılsonu ve 2012 altı ayık mali tabloları (Türk Lirası bazlı) kullanılmıştır. Şirket'in hisselerinin %51 den fazlası Jantsa'ya ait olduğu ve Jantsa SPK mevzuatına bağlı ve İMKB borsasında işlem gören bir şirket olduğu için, Jantsa altında tam konsolide edilmekte ve bu nedenle mali tabloları şirket yönetimi tarafından, SPK mevzuatının ilgili hükümleri gereğince Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na göre hazırlanmaktadır. Ayrıca Şirket'in mali tabloları Sun Bağımsız Denetim Dış Denetim Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından yine SPK mevzuatı kapsamında bağımsız denetime tabi tutulmuştur. Çalışmamızda bu bağımsız denetimden geçmiş olan mali tablolar kullanılmıştır.

1.3 Değerlemeye Baz Olan Gayrimenkul Ekspertiz Raporları

Raporumuzda gayrimenkul değerleri "Şirket Değeri"ne eklenirken, Şirket tarafından görevlendirilmiş olan DGD Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin SPK mevzuatına göre hazırlamış olduğu değerleme raporları kullanılmıştır. Bu raporların tarihleri ve numaraları aşağıda belirtilmiştir. Bu raporların tarihlerinin çok yakın olması ve emlak sektöründe, bu kısa dönemde majör bir değişiklik olmaması nedeniyle, Şirketten bir yenileme talep edilmemiştir.

- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0015 nolu, Aydın Sultanhisar'daki 1 adet kargir apartman(yurt binası),
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0019 nolu, Aydın Umurlu'daki 1 adet akaryakıt istasyonu,
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0034 nolu, Aydın Işıklı Köyü'ndeki 9 adet tarla,
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0037 nolu, Aydın Işıklı Köyü'ndeki 9 adet tarla,
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0016 nolu, Muğla/Milas/Ören/Türkevler Köyü'ndeki 2 adet arsa,
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0011 nolu, İzmir Konak'taki 3 adet parsel,
- ✓ 18.11.2011 tarihli, OZL-0020 nolu, Aydın Sultanhisar'daki 2 adet arsa.

1.4 Değerlemeye Baz Olan Diğer Hususlar

Özellikle Şirket'in geleceğe yönelik faaliyetleri ile ilgili olarak Genel Müdür Ercan Çerçioğlu ile görüşülmüş ve tamamlayıcı bilgiler elde edilmiştir.

1.5 Projeksiyon Dönemi

Şirketin gelir tablosu, bilanço ve nakit akım tahminleri 2012-2016 dönemine ilişkin olarak yapılmıştır.

1.6 Şirket Profili

NYSA Akaryakıt İnş. San. Ve Tic. A.Ş. ana faaliyet konusu akaryakıt istasyonu ve yurt işletmeciliğidir. Şirketin hisselerinin büyük çoğunluğu Jantsa'ya aittir. Aşağıdaki tabloda şirketin ortaklık yapısı gösterilmiştir.

Ortak Unvanı /Adı Soyadı	Pay oranı
Jantsa Jant San.Tic.A.Ş.	98,13%
Şefik Çerçioğlu	1,61%
Ercan Çerçioğlu	0,09%
Erkan Çerçioğlu	0,09%
Halil Çerçioğlu	0,05%
Tamer Çerçioğlu	0,03%
Toplam	100,00%

Şirket akaryakıt istasyonu işletmeciliği haricinde Aydın ilinde bir öğrenci yurdu yatırımı yapmış ve bu yurdu 2011 yılı sonuna kadar işletmiştir. 2011 yılı sonrasında yurdun gerek getirisinin şirket yönetimi beklentilerinin altında kalması gerek ise operasyonel zorluklar nedeni ile yurt işletmeciliğini, bırakmış ve yurt binası YURT-KUR'a kiraya verilmiştir. Ayrıca Şirket'in İzmir, Muğla ve Aydın illerinde Bina ve Arsalardan oluşan bir Gayrimenkul Portföyü bulunmaktadır.

2. Geçmiş Finansal Bilgiler

2.1 Satış Gelirleri

Şirketin satış gelirleri Akaryakıt istasyonunda bulunan market satışları ve akaryakıt satışlarından oluşmaktadır. Şirket yurt işletmeciliğini 2011/12 öğretim yılının başlaması ile beraber bırakmıştır. Bu nedenle 2011 yılında azalan yurt gelirleri 2012 yılında tamamen sona ermiştir.

Şirket tarafından akaryakıt ve market satışları aşağıdaki detayda verilmiş olup, toplam satışlar ile aradaki fark tarafımızca “yurt satışları” olarak kabul edilmiştir.

	2010	2011	30.06.2012
Benzin İstasyonu Satışları	3.883.678	5.653.142	3.366.760
Motorin	2.489.762	272.199	0
Motorin (Eurodizel)	687.059	1.274.179	863.637
Kurşunsuz 95 Oktan	333.768	432.543	214.394
Kurşunsuz 97 Oktan	35.526	48.867	22.985
Lpg	337.563	508.680	254.610
Pro Dizel	0	3.116.674	2.011.134
Market Satışları	239.447	287.954	164.320
Yurt Satışları	853.181	344.285	0
Toplam Satışlar	4.976.306	6.285.381	3.531.080

2.2 Brüt Karlılık

Şirketin akaryakıt ve market satışlarındaki brüt karlılık oranları son durum itibariyle aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	30.06.2012
Akaryakıt	9,4%
Market	16,9%
Toplam	9,7%

Karlılık hesaplamalarımızda 2010 ve 2011 yılına ilişkin, segment bazında (akaryakıt, market, yurt) ve UFRS ile uyumlu, maliyet verileri bulunmadığından 2012 yılında ve sonrasında da sürececek olan yeni yapıya ilişkin veriler (30.06.2012) dikkate alınmıştır.

2.3 Faaliyet Giderleri

Şirket'in maliyet yapısı 2011 yılından itibaren Yurt faaliyetinin sonlandırılıp kiraya verilmesi ile beraber değişmiştir. Şirketin faaliyet giderleri ana hatları ile Akaryakıt İstasyonu giderleri ile çeşitli vergiler ve personelden oluşmaktadır. 30.06.2012 tarihi itibarı ile tarafımızca Şirketin süreklilik arz etmeyen gelirleri ve giderleri faaliyet dışı gelirler ve giderler kalemlerine sınıflandırılmıştır. Bu kalemler, geçmiş yıllara ait amortisman farkları, yurt ile ilgili tahsil edilemeyen alacaklar ve gayrimenkul satış giderlerinden oluşmaktadır.

2.4 Gelir Tabloları

Şirketin son iki yıllık ve 2012 altı aylık ara dönem gelir tabloları tarafımızca tekrar sınıflandırılmış şekliyle verilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	Gerçekleşen		
	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012
NET SATIŞLAR	4.976.306	6.285.381	3.531.080
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-3.824.049	-5.493.105	-3.187.281
BRÜT SATIŞ KARI	1.152.257	792.276	343.799
<i>brüt kar marjı</i>	23,2%	12,6%	9,7%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-1.050.312	-1.040.838	-374.925
<i>Pazarlama ,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-117.234	-179.349	-83.280
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	-916.622	-819.981	-275.402
<i>Diğer Faaliyet Giderleri</i>	-16.456	-41.508	-16.243
DİĞER FAALİYET GELİRLERİ (+) (*)	83.765	215.999	167.797
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	185.710	-32.563	136.671
<i>faaliyet kar marjı</i>	3,7%	-0,5%	3,9%
Faaliyet Dışı Gelirler (**)			108.970
Faaliyet Dışı Giderler (**)			-304.050
Finansal Gelirler	448.637	634.192	184.633
Finansal Giderler	-537.129	-1.597.451	-218.945
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	97.218	-995.822	-92.721
Dönem Vergi Geliri/Gideri (***)			-72.887
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	14.019	3.272	295.247
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	111.237	-992.550	129.639
Amortisman	253.254	247.420	147.028
FVAÖK	438.964	214.857	283.699
<i>Fvaök marjı</i>	8,8%	3,4%	8,0%

Şirket'in 2010 ve 2011 yıllarında, yurt işletmeciliğinden kaynaklanan maliyetlerinin, SMM içerisinde ziyade Faaliyet Giderleri içerisinde görülmesi, geçmiş yıllar brüt karlılık analizlerini imkansızlaştırmaktadır. Ayrıca, 2011 yılında, yurt işletmeciliğinin kıst dönem gerçekleşmesi de karlılığı negatif olarak etkilemiştir. Bu nedenle , sağlıklı bir karlılık analizi, 2012 yılı 6 aylık verileri üzerinde, özellikle faaliyet ile ilgili olmayan kalemlerin aşağıya alınmasıyla, yapılabilmektedir. (% 3,9). 2012 yılında, Faaliyetten sağlanan kaynağı niteleyen “ FVAÖK” (Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar) oranının da % 8 mertebesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Şirket'in finansal giderleri ise yurt inşaatı için TSKB'den kullanılan kredilerin faiz giderleridir.

2.5 Geçmiş Dönem Bilançoları

Şirket'in son 2 yıllık ve 2012 ara dönem bilançoları aşağıda verilmiştir.

BİLANÇO	Gerçekleşen		
	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012
AKTİFLER			
DÖNEN VARLIKLAR	1.922.505	2.271.415	1.708.826
Hazır Değerler	237.505	98.240	131.488
Ticari Alacaklar	554.816	754.248	739.109
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	170.630	197.886	322.842
Diğer ticari alacaklar	384.186	556.362	416.267
Diğer Alacaklar	6.071	6.135	6.135
Stoklar	281.764	299.401	312.254
Diğer Cari Dönen Varlıklar	842.349	1.113.391	519.840
DURAN VARLIKLAR	25.877.759	29.892.481	21.786.762
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10.145.000	10.145.000	10.145.000
Maddi Duran Varlıklar	15.713.108	17.921.687	11.445.717
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.510	738	0
Diğer Duran Varlıklar	17.141	1.825.056	196.045
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	27.800.264	32.163.896	23.495.588
PASİFLER	2010	2011	30.06.2012
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.739.122	8.713.785	4.211.479
Finansal Borçlar	1.455.266	1.463.855	1.392.900
Ticari Borçlar	714.509	1.687.485	133.505
İlişkili taraflara ticari borçlar	603.204	1.113.275	19.358
Diğer ticari borçlar	111.305	574.210	114.147
Diğer Borçlar	353.441	715.660	2.571.868
İlişkili taraflara diğer borçlar	296.228	700.119	2.480.761
Diğer borçlar	57.213	15.541	91.107
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü			72.887
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		2.414	3.608
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	215.906	4.844.371	36.711
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	5.487.612	4.905.943	2.921.036
Mali Borçlar	1.882.516	1.405.786	659.558
Diğer Borçlar	688.790	660.790	660.789
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.960	2.036	2.645
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2.849.806	2.837.331	1.598.044
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.540	0	0
ÖZ KAYNAKLAR	19.573.531	18.544.169	16.363.073
Ödenmiş Sermaye	10.700.000	10.700.000	10.700.000
SERMaye DÜZLETME ENF.FARKI	59.883	59.883	59.883
Değer Artış Fonları	11.659.030	11.622.217	7.846.057
Kardan Ayrılmış Yasal Yedekler	10.850	10.849	10.849
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-2.967.469	-2.856.230	-2.383.355
Dönem Net Karı (Zararı)	111.237	-992.550	129.639
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	27.800.264	32.163.896	23.495.588

2.6 Net İşletme Sermayesi

Şirket'in 2010 ve 2011 yıllarına ait olan net işletme sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Net İşletme Sermayesi Tablosu	2010	2011
NET SATIŞ GELİRLERİ	4.976.306	6.285.381
SMM	3.824.049	5.493.105
Ticari Alacaklar	554.816	754.248
Stoklar	281.764	299.401
Ticari Borçlar	111.305	574.210
Net İşletme Sermayesi	725.275	479.439

3. Projeksiyon

Şirketin Gelir Tablosu ve Bilanço projeksiyonları 2012-2016 dönemine ilişkin olarak yapılmıştır.

3.1 Gelir Tablosu Projeksiyonları

3.1.1 Gelirlerin projeksiyonu

Şirket gelirleri: Akaryakıt İstasyonu Marketi ve Akaryakıt satışları ile Yurt binası kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Değerleme modelimizde sabit fiyatlar yaklaşımı uygulandığından, projeksiyonlarımızda, enflasyon oranı 0 kabul edilmiş ve gelirlerden sadece reel artış beklenenlerde artış yapılmıştır.

Yurt kira gelirleri, her yıl YURT-KUR ile yıllık olarak yapılan ve her yıl yenileneceği varsayılan kira anlaşmasında belirtilmiş olan KDV hariç yıllık 335,593 TL olarak öngörülmüştür. Şirket yetkilileri ile yapılan görüşmede, bu tutarın bölge için makul bir düzeyde olduğu, dolayısıyla enflasyon dışında reel bir artış öngörmedikleri anlaşılmıştır. Market satış gelirleri de özellikle Akaryakıt istasyonunun kırsal bir kesimde bulunması ve gelecekte çevresindeki nüfusun artış olasılığının düşük olması nedeni ile sabit kabul edilmiş, reel bir büyüme öngörülmemiştir.

Gelir projeksiyonu yapılırken akaryakıt İstasyonu için ise her hangi sezonluk bir etki öngörülmemiş ve 2012 ilk yarı yıl satışlarının aynı şekilde ikinci yarı yıl içinde olacağı varsayılmıştır. Diğer yıllar için ise % 5 reel büyüme öngörülmüştür.

Aşağıdaki tablo, önceki yıllarla karşılaştırmalı olarak, yukarıdaki varsayımlarımız altında, Şirket'e ilişkin yaptığımız "Gelir Projeksiyonları"nı göstermektedir:

	2011	2012 1.yy	2012	2013	2014	2015	2016
Akaryakıt	5.453.142	3.322.853	6.645.706	6.977.991	7.326.891	7.693.235	8.077.897
Market	287.954	162.177	324.354	324.354	324.354	324.354	324.354
Kira	83.898	167.797	335.593	335.593	335.593	335.593	335.593

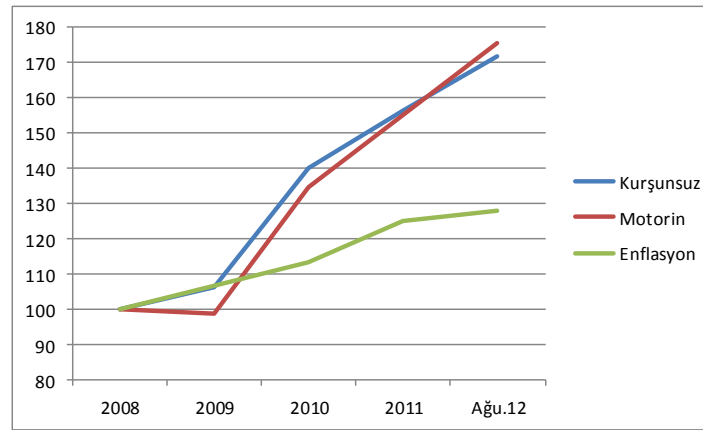
Akaryakıt Satış Projeksiyonu

Şirket'e ilişkin, akaryakıt fiyatlarının artış oranını görmek maksadıyla, 2008 ile 2012 yılları arası Aydın ili litre başına akaryakıt pompa satış fiyatları (Kaynak: Türkiye Petrolleri A.Ş) aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	2008	2009	2010	2011	Ağu.12
Kurşunsuz	2,77	2,94	3,88	4,33	4,76
Premium	2,83	3,02	3,92	4,39	4,82
Motorin	2,44	2,41	3,29	3,78	4,28
Nysa Ağ. Ort	2,47	2,46	3,34	3,83	4,32

Farklı akaryakıt türlerindeki artışlar Nysa Akaryakıt istasyonundaki akaryakıt satış oranlarına göre ağırlıklandırılmış ve bu sayede farklı akaryakıt türlerindeki artış oranları tek bir fiyat ile gösterilmiştir. Tablodan görüleceği üzere, 2008-2012/08 döneminde, ağırlıklı ortalama satış fiyatları, Yıllık Ortalama Bileşik Bazda (CAGR) % 15 oranında artış göstermiştir.

Öteyandan, Akaryakıt fiyatlarının genelde enflasyon üzerinde bir artış gösterdiği bilindiğinden, akaryakıt fiyatları ve enflasyon ilişkisi araştırılmış ve son 4 yılda: akaryakıt fiyatlarının % 5 ile % 30 arasında ve Yıllık Ortalama Bileşik Hızda (CAGR) % 15 Büyüdüğü, enflasyon oranlarının ise aynı dönemde CAGR'ının %6 seviyesinde kaldığı görüldüğünden, akaryakıt satış fiyatlarındaki reel artış oranının ortalama % 5 olması tarafımızca uygun görülmüştür. Aşağıdaki tabloda 2008-2012 yılları arası tüketici fiyat endeksi ile akaryakıt fiyat enflasyonu gösterilmiştir.



3.1.2 Satılan Mal Maliyeti Projeksiyonu

Satılan malın maliyeti projeksiyonu Akaryakıt ve Market satışları için yapılmıştır. Aşağıdaki tablo 2012 ile 2016 yılları arası brüt kar marjı projeksiyonlarını göstermektedir.

	30.06.2012	2012	2013	2014	2015	2016
Akaryakıt	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Market	16,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%

3.1.3 Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in maliyet yapısı 2011 yılı son çeyreğinden itibaren Yurt faaliyetinin sonlandırılıp kiraya verilmesi ile beraber değişmiştir. Bu nedenle değerlendirme çalışmamızda 2012 yılı ilk altı aylık faaliyet giderleri baz alınmıştır.

Baz alınan gider kalemleri konusunda şirket yönetimi ile beraber çalışılmış ve süreklilik arz eden gider kalemleri belirlenmiştir. Bu çalışma sonucunda süreklilik arz eden gider kalemlerinin her hangi bir sezonluk etki göstermemesi nedeni ile 30.06.2012 tarihi itibari ile oluşan gider kalemlerinin iki katı yıllık gider olarak öngörülmüştür. Bunun haricinde 30.06.2012 tarihi itibari ile şirket faaliyet giderleri arasında yer alan fakat bu tarihten itibaren süreklilik arz etmeyecek olan gider kalemleri 30.06.2012'den itibaren gelir tablosu projeksiyonundan çıkarılmıştır.

2012 yılının ilk yarısında süreklilik arz etmeyen kalemler arasında arsa satışından doğan vergi giderleri, geçmiş dönemden gelen amortisman düzeltmeleri ve yurt işletmeciliğinden kalan gider transferleri bulunmaktadır. Bu düzeltmelerin detayları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	30.06.2012
30.06.2012 İtibari ile UFRS Genel Yönetim Giderleri	-579.452
Yurt'tan transfer edilen Giderler	60.904
Ertelenmiş Amortisman Giderleri	158.383
Arsa Satışı ile ilgili Vergi Harç Giderleri	84.763
Düzeltilmiş Genel Yönetim Giderleri	-275.402

2012 yılı ikinci dönemi ve diğer yıllarda da amortisman hariç genel yönetim giderlerinin bu seviyede süreceği tarafımızca varsayılmıştır. Amortisman giderleri Şirket tarafından verilen duran varlık listesine göre ayrıca hesaplanmış ve genel yönetim giderlerine eklenmiştir.

Pazarlama ve Satış Giderleri ana hatları ile şirketin akaryakıt istasyonunda çalışan personelin bordro giderlerini ve akaryakıt istasyonu nakliye giderlerini içermekte olup 30.06.2012 rakamları baz alınarak tahmin süresince sabit olarak varsayılmıştır.

3.1.4 Finansman Giderleri Projeksiyonu

Şirket 2008 yılında yurt inşası için TSKB'den 1.6 milyon Avro tutarında ve araç alımı için ise Vakıfbank'tan 2011 yılında 74,000 TL tutarında kredi kullanmıştır. Her iki kredinin de ana para ödemeleri 2013 yılının ikinci yarısında sona erecektir. Kredi projeksiyonları şirket yönetimi tarafından sağlanmış olan ve ilgili bankaların hazırlamış olduğu kredi geri ödeme planı baz alınarak öngörülmüştür. TSKB kredisi için Avro Türk Lirası kuru 1 Avro = 2.3 Türk Lirası kabul edilmiş ve kredi süresi boyunca kur oranı sabit tutulmuştur.

Projeksiyon dönemi boyunca oluşacak nakit açıklarının yıllık 10% faiz oranlı kısa vadeli krediler ile finanse edileceği, nakit fazlalarının ise hazır değerlere ekleneceği öngörülmüştür.

3.2 Yatırım Harcamaları Projeksiyonları

Şirket'in halihazırda Milas bölgesinde bir bina inşaatı sürdürmekte olduğu ve bununla ilgili olarak 2012 ara dönem bilançosunda 825 bin TL tutarında "yapılmakta olan yatırım" kalemi bulunduğu anlaşılmış olup, Şirket yetkilileri 2013 yılında bu yatırım ile ilgili 150 bin TL civarında bir harcama öngördüklerini belirtmişlerdir. Bu inşaatın operasyonel bir gelir yaratıp yaratmayacağı şu aşamada belli olmadığından, bu yatırım Modelimizde, "Yatırım Amaçlı Gayrimenkul" kalemi olarak değerlemede dikkate alınmış, ilave yatırımlarda dikkate alınmamıştır..

3.3 Net İşletme Sermayesi

Şirket'in Net işletme sermayesi çalışması yapılırken "İlişkili taraflara olan borçlar" net işletme sermayesinden çıkarılmış ve öngörü buna göre yapılmıştır. Şirket'in faaliyetleri nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı cüz'i düzeydedir:

Net İşletme Sermayesi Tablosu	Gerçekleşen		Tahmin				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NET SATIŞ GELİRLERİ	4.976.306	6.285.381	6.970.060	7.302.345	7.651.245	8.017.589	8.402.251
SMM	3.824.049	5.493.105	6.296.711	6.597.761	6.913.864	7.245.772	7.594.276
Ticari Alacaklar	554.816	754.248	836.410	876.284	918.152	962.114	1.008.273
Stoklar	281.764	299.401	299.941	314.281	329.338	345.149	361.750
Ticari Borçlar	111.305	574.210	658.213	689.683	722.726	757.421	793.851
Net İşletme Sermayesi	725.275	479.439	478.137	500.882	524.765	549.841	576.171
Ticari Alacak Tahsil Süresi		43,8	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8
Stok Devir Hızı		17,4	17,4	17,4	17,4	17,4	17,4
Ticari Borç ödeme Süresi		38,2	38,2	38,2	38,2	38,2	38,2
Net İşletme Sermayesinde Artış (Azalış)			-1.302	22.745	23.882	25.076	26.330

3.4 Bilanço ve Gelir Tablosu

Şirket'in Bilanço projeksiyonu aşağıda belirtilen varsayımlar çerçevesinde oluşturulmuştur:

- Net işletme sermayesine ilişkin varsayımlar 3.3 nolu belirtildiği gibidir.
- Projeksiyon süresince Kar Dağıtımı ve Sermaye Artırımı ön görülmemiştir.
- Şirketin ilişkili borçları şirketin hisselerini satın alacak olan Şefik Çerçioğlu'na aittir. Bu nedenle bu borçların ödenmesi ile ilgili herhangi bir işlem yapılmamıştır. Değerlemede bu borçlar "Finansal" Borç" olarak kabul edilmiştir. (Şirket Değerinden düşülmüştür.)

Şirket'in UFRS'ye göre projeksiyonu yapılmış Bilanço, Gelir Tablosu ve Nakit Akım Tabloları aşağıda gösterilmiştir.

BİLANÇO	Gerçekleşen			Tahmin				
AKTİFLER	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
DÖNEN VARLIKLAR	1.922.505	2.271.415	1.708.826	1.603.229	1.227.058	1.683.062	2.304.220	2.951.587
Hazır Değerler	237.505	98.240	131.488	460.765	30.380	429.457	990.844	1.575.450
Ticari Alacaklar	554.816	754.248	739.109	836.410	876.284	918.152	962.114	1.008.273
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>170.630</i>	<i>197.886</i>	<i>322.842</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Diğer ticari alacaklar</i>	<i>384.186</i>	<i>556.362</i>	<i>416.267</i>	<i>836.410</i>	<i>876.284</i>	<i>918.152</i>	<i>962.114</i>	<i>1.008.273</i>
Diğer Alacaklar	6.071	6.135	6.135	6.114	6.114	6.114	6.114	6.114
Stoklar	281.764	299.401	312.254	299.941	314.281	329.338	345.149	361.750
Diğer Cari Dönen Varlıklar	842.349	1.113.391	519.840	0	0	0	0	0
DURAN VARLIKLAR	25.877.759	29.892.481	21.786.762	21.639.734	21.438.135	21.240.976	21.045.069	20.871.429
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10.145.000	10.145.000	10.145.000	10.145.000	10.145.000	10.145.000	10.145.000	10.145.000
Maddi Duran Varlıklar	15.713.108	17.921.687	11.445.717	11.298.689	11.097.090	10.899.931	10.704.024	10.530.384
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.510	738	0	0	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	17.141	1.825.056	196.045	196.045	196.045	196.045	196.045	196.045
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	27.800.264	32.163.896	23.495.588	23.242.963	22.665.194	22.924.038	23.349.289	23.823.016

PASİFLER	2010	2011	30.06.2012	2012	2013	2014	2015	2016
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.739.122	8.713.785	4.211.479	4.330.556	3.417.113	3.313.952	3.348.647	3.385.077
Finansal Borçlar	1.455.266	1.463.855	1.392.900	1.081.116	136.204	0	0	0
Ticari Borçlar	714.509	1.687.485	133.505	677.571	709.041	742.084	776.779	813.209
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>603.204</i>	<i>1.113.275</i>	<i>19.358</i>	<i>19.358</i>	<i>19.358</i>	<i>19.358</i>	<i>19.358</i>	<i>19.358</i>
<i>Diğer ticari borçlar</i>	<i>111.305</i>	<i>574.210</i>	<i>114.147</i>	<i>658.213</i>	<i>689.683</i>	<i>722.726</i>	<i>757.421</i>	<i>793.851</i>
Diğer Borçlar	353.441	715.660	2.571.868	2.571.868	2.571.868	2.571.868	2.571.868	2.571.868
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>296.228</i>	<i>700.119</i>	<i>2.480.761</i>	<i>2.480.761</i>	<i>2.480.761</i>	<i>2.480.761</i>	<i>2.480.761</i>	<i>2.480.761</i>
<i>Diğer borçlar</i>	<i>57.213</i>	<i>15.541</i>	<i>91.107</i>	<i>8.188</i>	<i>8.188</i>	<i>8.188</i>	<i>8.188</i>	<i>8.188</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü			72.887	0	0	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		2.414	3.608	0	0	0	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	215.906	4.844.371	36.711	0	0	0	0	0
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	5.487.612	4.905.943	2.921.036	2.261.380	2.261.380	2.261.380	2.261.380	2.261.380
Mali Borçlar	1.882.516	1.405.786	659.558	0	0	0	0	0
Diğer Borçlar	688.790	660.790	660.789	660.789	660.789	660.789	660.789	660.789
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.960	2.036	2.645	2.547	2.547	2.547	2.547	2.547
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2.849.806	2.837.331	1.598.044	1.598.044	1.598.044	1.598.044	1.598.044	1.598.044
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.540	0	0	0	0	0	0	0
ÖZ KAYNAKLAR	19.573.531	18.544.169	16.363.073	16.651.028	16.986.700	17.348.706	17.739.262	18.176.559
Ödenmiş Sermaye	10.700.000	10.700.000	10.700.000	10.700.000	10.700.000	10.700.000	10.700.000	10.700.000
SERMAYE DÜZLETME ENF.FARKI	59.883	59.883	59.883	59.883	59.883	59.883	59.883	59.883
Değer Artış Fonları	11.659.030	11.622.217	7.846.057	7.846.057	7.846.057	7.846.057	7.846.057	7.846.057
Kardan Ayrılmış Yasal Yedekler	10.850	10.849	10.849	10.849	10.849	10.849	10.849	10.849
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-2.967.469	-2.856.230	-2.383.355	-2.253.716	-1.965.761	-1.630.088	-1.268.083	-877.527
Dönem Net Karı (Zararı)	111.237	-992.550	129.639	287.955	335.673	362.005	390.556	437.297
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	27.800.264	32.163.896	23.495.588	23.242.963	22.665.194	22.924.038	23.349.289	23.823.016

Gelir Tablosu (TL)	Gerçekleşen			Tahmin				
	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
NET SATIŞLAR	4.976.306	6.285.381	3.531.080	6.970.060	7.302.345	7.651.245	8.017.589	8.402.251
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-3.824.049	-5.493.105	-3.187.281	-6.296.711	-6.597.761	-6.913.864	-7.245.772	-7.594.276
BRÜT SATIŞ KARI	1.152.257	792.276	343.799	673.349	704.584	737.381	771.817	807.975
<i>brüt kar marjı</i>	23,2%	12,6%	9,7%	9,7%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-1.050.312	-1.040.838	-374.925	-717.364	-624.907	-620.467	-619.215	-596.948
<i>Pazarlama ,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	-117.234	-179.349	-83.280	-166.559	-166.559	-166.559	-166.559	-166.559
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	-916.622	-819.981	-275.402	-550.805	-458.348	-453.908	-452.656	-430.388
<i>Diğer Faaliyet Giderleri</i>	-16.456	-41.508	-16.243	0	0	0	0	0
DİĞER FAALİYET GELİRLERİ (+) (*)	83.765	215.999	167.797	335.593	335.593	335.593	335.593	335.593
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	185.710	-32.563	136.671	291.579	415.270	452.507	488.195	546.621
<i>faaliyet kar marjı</i>	3,7%	-0,5%	3,9%	4,2%	5,7%	5,9%	6,1%	6,5%
Faaliyet Dışı Gelirler (**)			108.970	108.970	0	0	0	0
Faaliyet Dışı Giderler (**)			-304.050	-304.050	0	0	0	0
Finansal Gelirler	448.637	634.192	184.633	184.633	0	0	0	0
Finansal Giderler	-537.129	-1.597.451	-218.945	-288.425	-79.598	0	0	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	97.218	-995.822	-92.721	-7.292	335.673	452.507	488.195	546.621
Dönem Vergi Geliri/Gideri (***)			-72.887			-90.501	-97.639	-109.324
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	14.019	3.272	295.247	295.247	0	0	0	0
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	111.237	-992.550	129.639	287.955	335.673	362.005	390.556	437.297
Amortisman	253.254	247.420	147.028	294.056	201.599	197.159	195.907	173.639
FVAÖK	438.964	214.857	283.699	585.635	616.869	649.666	684.102	720.260
<i>Fvaök marjı</i>	8,8%	3,4%	8,0%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,6%

(*) Diğer Faaliyet Gelirleri, esas itibariyle "yurt kira gelirleri"nden oluşmaktadır.

(**) Faaliyet Dışı Giderler,süreklilik arz etmeyen, yurt'un geçmiş yıllara ait amortisman farkları, yurt ile ilgili tahsil edilemeyen alacaklar ve menkul kıymet satış giderlerinden oluşmak

(***) Dönem Vergi Gideri Geçmiş Dönem Zararlarının Mahsup edilmesiyle oluşacaktır. Geçmiş Dönem zararları Yasal Bilançodan alınmıştır.

Nakit Akım Tablosu	2011	2012 H1	2012	2013	2014	2015	2016
Net dönem karı (+)	(992.550)	129.639	287.955	335.673	362.005	390.556	437.297
Amortisman (+)	247.420	147.028	294.056	201.599	197.159	195.907	173.639
Kıdem tazminatı Karşılığı (+)							
Finansal Gelirler (+)	(634.192)	(184.633)	(184.633)	-	-	-	-
Finansal Giderler (-)	1.597.451	218.945	288.425	79.598	-	-	-
İşletme sermayesindeki değişikliklerden önceki faaliyet karı	218.129	310.979	685.802	616.869	559.165	586.463	610.936
Ticari alacaklardaki azalış (+) / artış (-)	(199.432)	15.139	(82.162)	(39.874)	(41.868)	(43.961)	(46.160)
Stoklardaki azalış (+) / artış (-)	(17.637)	(12.853)	(540)	(14.340)	(15.057)	(15.810)	(16.601)
Diğer dönen varlıklardaki azalış (+) / artış (-)	(271.106)	593.551	1.113.412	-	-	-	-
Ticari borçlardaki azalış (-) / artış (+)	462.905	(460.063)	84.003	31.470	33.043	34.695	36.430
İlişkili tarafla olan borçlardaki azalış (-) / artış (+)	510.071	(1.093.917)	(1.093.917)	-	-	-	-
Diğer yükümlülük ve borçlardaki azalış (-)	4.916.159	(4.116.049)	(4.229.353)	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden kaynaklanan net nakit	5.619.089	(4.763.213)	(3.522.754)	594.124	535.282	561.387	584.606
Maddi varlık Değişimi (-)	(4.263.914)	7.957.953	7.957.953	(0)	(0)	(0)	(0)
Maddi olmayan varlık Değişimi (-)	1.772	738	738	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit	1.356.947	3.195.478	4.435.938	594.124	535.282	561.387	584.606
Finansal Gelirler (+)	634.192	184.633	184.633	-	-	-	-
Finansal Giderler (-)	(1.597.451)	(218.945)	(288.425)	(79.598)	-	-	-
Banka kredilerindeki artış (+) / azalış (-)	(468.141)	(817.183)	(1.788.525)	(944.912)	(136.204)	-	-
Diğer Borçlar	(28.000)	(1)	(1)	-	-	-	-
Temettü ödemeleri	(36.811)	(2.310.735)	(2.181.096)	(0)	0	(0)	0
Finansman faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit	(1.496.211)	(3.162.231)	(4.073.413)	(1.024.510)	(136.204)	(0)	0
Nakit ve nakit benzerlerinden meydana gelen net artış	1.356.947	3.195.478	4.435.938	594.124	535.282	561.387	584.606
Dönem başındaki nakit ve nakit benzerleri mevcudu	237.505	98.240	98.240	460.765	30.380	429.457	990.844
Dönem sonundaki nakit ve nakit benzerleri mevcudu	98.241	131.487	460.765	30.380	429.457	990.844	1.575.450
Serbest Nakit Akımı	2011	2012 H1	2012	2013	2014	2015	2016
FVAÖK	214.857	283.699	585.635	616.869	649.666	684.102	720.260
İşletme Sermayesindeki Değişim	245.836	-457.777	1.302	-22.745	-23.882	-25.076	-26.330
Ödenecek Vergiler	0	0	0	0	-90.501	-97.639	-109.324
Serbest Nakit Akısı	460.693	-174.078	586.936	594.124	535.282	561.387	584.606

4. Değerleme

Şirket'in Faaliyet Değerinin hesaplanmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Çarpan Yöntemi" olmak üzere iki farklı yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemler, şirket alım satımlarında, tüm dünyada kombine olarak, birlikte kullanılan yöntemlerdir.

Ancak, Şirketin toplam değerine ulaşılabilmesi için, halihazırda, Şirket portföyünde bulunan ve "Faaliyette Kullanılmayan Gayrimenkuller"ın değerleri de ilave edilmiştir.

4.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi, özü itibariyle, Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının iskonto edilerek net bugünkü değeriyle ifadesidir. Şirketin büyüme ve gelişme trendini fiyatlara yansıtabiliyor olması sebebiyle, diğer yaklaşımlara göre üstünlükleri bulunmakta olup, tüm dünyada genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir analiz yöntemidir.

İNA analizinde öncelikle Şirket'in gelecek yıllarda gerçekleştirmesi öngörülen serbest nakit akımları hesaplanır. Bu hesaplanırken gelecek yıllardaki FVAÖK öngörüler, yatırım harcamaları, işletme sermayesi ihtiyacı ve vergi yükü göz önüne alınır.

Şirketin, gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akımlarının belirlenebilmesi için uzun dönemli projeksiyonlar yapılmakta ve elde edilen nakit akımları, şirketin, sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine göre belirli bir iskonto oranı ile indirgenerek, şirketin bugünkü değeri hesaplanmaktadır.

Yukarıda detayları verildiği üzere, Şirket "serbest nakit akımları" 2012-2016 yılları için yapılmıştır. Bu yıllarda, özellikle geçmiş dönem zararlarının mahsubu nedeni ile nakit akışları dalgalanmaktadır. Ancak, "Uç Değer" hesaplamasında kullanılan yılın FVAÖK tutarının (720 bin TL) dönemin ortalama FVAÖK tutarına çok yakın olması nedeniyle, normalizasyon yapılmamış, 2016 yılı sonuçları kullanılmıştır.

Bu şekilde tahmin edilen «Serbest Nakit Akımları», %12 iskonto oranı ile indirgenerek Faaliyet Değeri tahmin edilmiştir. Öteyandan Türkiye'ye yönelik şirket evliliklerinde uygulanan iskonto oranlarının (yatırımcının getiri beklentisinin) da %12 ile %15 arasında değiştiği bilinmektedir. Modelimizde sabit fiyatlar yaklaşımı uygulandığından ve alıcının yerli yatırımcı niteliğinde bulunmasından dolayı %12 oranının kullanılması uygun bulunmuştur. Ayrıca, operasyonel gelirlerde bir büyüme öngörülmediğinden, uç değer büyüme oranı da 0 olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre şirketin Faaliyet Değeri 5.113.201 TL olarak tahmin edilmiştir.

Aşağıda İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre yapılmış hesaplamaların ayrıntıları bulunmaktadır.

Serbest Nakit Akışları- 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
FVAÖK	585.635	616.869	649.666	684.102	720.260
Vergiler	0	0	-90.501	-97.639	-109.324
Net İşletme Sermayesindeki Değiş	1.302	-22.745	-23.882	-25.076	-26.330
Yatırım Harcamaları	0	0	0	0	0
Toplam	586.936	594.124	535.282	561.387	584.606

İndirgenmiş Nakit Akımı

	2012	2013	2014	2015	2016	Uç değer
Serbest nakit akımı	586.936	594.124	535.282	561.387	584.606	4.871.717
Serbest Nakit Akışlarının NBD	554.603	501.245	403.216	377.571	351.061	2.925.505
Uç değer büyüme oranı	0%					
Sermaye maliyeti	12%					
İndirgeme oranı	12%					
Faaliyet değeri	5.113.201					

4.2 Çarpan Yöntemi

Şirket değerinin Şirket'in finansal sonuçlarının belli bir değer ile çarpımında elde edilmesi yöntemidir. Kullanılması ve kavraması çok hızlı ve kolay, piyasa hakkında fikir veren; ancak bakış açısı ve tarihe göre değişiklik gösterebilen bir yöntemdir. M&A işlemlerinde ciro, Faaliyet Karı ve FVAÖK rakamlarını birer çarpan ile çarptıktan sonra Şirket'in "sıfır kasa, sıfır borç" değerine ulaşılması söz konusu olabilmektedir. Şirketin net borcu (borç - nakit) sonuçtan çıkarılarak Şirket'in değerine ulaşılabilir. Çarpan yönteminde Şirket'in yer aldığı sektöre özgü bir genelleme yapmak ve sonuca gitmek mümkündür. Çarpan analizi halka açık şirketlerin değerlemesinde kullanılsa da Birleşme ve Devralma işlemlerinde, bu değerler pazarlıklar esnasında kullanılabilmektedirler. Borsa şirketlerinin ve geçmişteki Birleşme ve Devralma işlemlerinin çarpanları en sık kullanılan çarpan değerlendirme yöntemleridir.

Ancak, sadece akaryakıt istasyonu işletmeciliği yapan benzer şirket verilerine (dünyadaki işlemlerde kullanılan yada borsalarda geçerli olan) ulaşamamıştır. Bu nedenle, İMKB-100 endeksindeki şirketlerin ortalama Faaliyet Değeri/FVAÖK çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur. Bu çerçevede, ekte verilen Oyak Yatırım tarafından hazırlanmış 21.09.2012 tarihli "Değerleme Tablosu"ndan görüleceği üzere, 2012 verilerine göre İMKB_100 şirketleri için hesaplanmış ortalama Faaliyet Değeri/FVAÖK çarpanı 8 olarak bulunmuştur.

Şirket'in mevcut karlılığını en iyi yansıtan yıl olması nedeniyle, 2012 yılı sonu FVAÖK değeri olan 585.635 TL ile FVAÖK çarpanı olarak **8 X** kullanıldığında: Şirket'in Faaliyet değeri **4.685.076 TL** olarak hesaplanmaktadır.

4.3 Gayrimenkullerin Değerlenmesi

Şirketin faaliyetlerinin yanı sıra bilançosunda 10,145,000 TL değerinde yatırım amaçlı gayri menkulu bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller geçmişte şirket tarafından satın alınmış olup UMS 40 (Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller) kapsamında değerlemeye tabi tutulmuştur. Gayrimenkuller yapılan değerlendirme sonucunda belirlenen "Ekspertiz Değeri" (Piyasa Değeri) üzerinden mali tablolara kayıt edilmiştir. Şirket bu değerlendirme için DGD Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'yi yetkilendirmiş ve gayrimenkullerin değerlemesi SPK'nin ilgili mevzuatına uygun olarak yapılmıştır. Aşağıdaki tablo değerlendirilen Gayrimenkullerin Maliyet Bedellerini, Ekspertiz Değerlerini, Değer Artışlarını ve İlgili Rapor Numaralarını göstermektedir.

Gayrimenkul Adı	Tarihi Maliyet Bedeli	Piyasa Rayici	Değer Artışı	Rapor No
SULTANHİSAR	212.226	381.000	168.774	OZL-0020
MİLAS	75.000	1.061.321	986.321	OZL-0016
MİLAS	4.500	63.679	59.179	OZL-0016
MİLAS	591.889	1.400.000	808.111	OZL-0016
UMURLU MERKEZ	55.000	70.724	15.724	OZL-0034
AYDIN MERKEZ	10.503	94.276	83.773	OZL-0034
AYDIN MERKEZ	14.000	15.000	1.000	OZL-0037
AYDIN MERKEZ	65.800	174.000	108.200	OZL-0037
UMURLU MERKEZ	25.000	45.000	20.000	OZL-0037
1251 ADA 1 Parsel (Konak)	2.553.595	5.120.000	2.566.405	OZL-0011
1251 ADA 2 Parsel (Konak)	295.077	591.750	296.673	OZL-0011
1251 ADA 3 Parsel (Konak)	545.276	1.095.000	549.724	OZL-0011
Kargir Ev	16.580	33.250	16.670	OZL-0011
Toplam	4.464.446	10.145.000	5.680.554	

Yukarıda gösterilmiş olan gayrimenkullerin haricinde hali hazırda şirketin faaliyetlerinde kullanmadığı ve değerlemeye de tabi tutulmamış olan iki adet gayrimenkulü ise şirket bilançosunda tarihi maliyet üzerinden yer almaktadır Bu iki gayrimenkulün toplam değeri 3,410,528 TL dir. Ancak, bu gayrimenkullerin iktisap tarihlerinin 2008 yılı olması nedeniyle, bugünkü değerinden majör bir farklılık göstermeyeceği düşünülmüştür.

Öte yandan, Şirket'in bilançolarında "Yapılmakta Olan Yatırımlar" hesabında görülen ve Milas'daki arsa üzerinde inşaatı süren binaya ilişkin tutarların da tarafımızca, Şirket Değerine eklenmesi gerektiği kanaatine varılmıştır.

Sonuç olarak şirketin faaliyet değeri haricinde 14.381.191 TL (10.145.000 + 3.410.528 + 825.662) tutarında "faaliyet Dışı Gayrimenkulü" bulunmaktadır.

Fakat buradaki bir diğer önemli husus ise bu gayrimenkullerin , Şirket hisselerini alacak kişi açısından “vergisel etkisi”nin düşülmesidir. Şirket satın almalarında sıklıkla karşılaşılan durum, bu gayrimenkullerin nakde dönüştürülmesi sürecindeki tüm vergilerin (kurumlar vergisi, temettü vergisi, damga vergisi, gelir vergisi) Şirket değerinden düşülmesi yönündedir.

Ancak,oluşabilecek vergi yükümlüğü de şartlara bağlı olarak değişebilmektedir. Eğer Şirket gayrimenkul satışından elde ettiği kazancı 5 yıl boyunca şirket içinde tutar ise oluşan verginin %75’i istisna kapsamına girebilecektir. Bu durumda, vergi ödeme oranı % 5 (%25x%20) olarak gerçekleşecektir.

Bu itibarla, tarafımızca, ortalama %5 oranında bir vergi yükünün Şirket değerlemesinde dikkate alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu şekilde, “yatırım amaçlı gayrimenkulleri ekspertiz değeri” (10.145.000 TL) üzerinden vergi yükü hesapladığımızda:

Şirket Değerinden düşülecek tutar: 507.250 TL olarak hesaplanmaktadır.

Özetle, “Faaliyet Değeri”ne eklenecek “Net Gayrimenkul Değeri” **13.873.941** ‘TL’dir. (14.381.191 – 507.250)

Burada, işaret istediğimiz bir konu da, “Yurt Binası” na ilişkin bir ekspertiz raporunun varlığıdır. Her ne kadar, bir ekspertiz raporu bulunsa da, Şirket’in yurt faaliyetini kiralama suretiyle de olsa devam ettirme stratejisi ve hali hazırda böyle bir faaliyetinin bulunması nedeniyle, tarafımızca “kira gelirleri” Faaliyet Değeri “içinde öngörülerek, değerlemeye katılmıştır. Burada, özellikle bir kamu kurumu olan “Yurt Kur” tarafından kiralamanın yapılmış olması da kiranın gerçekliği konusunda önemli bir karinedir.

4.4 Nihai Şirket Değeri

Faaliyet Değerine ilişkin kullanılan **iki yöntem** sonucunda bulunan tutarların aritmetik ortalamasının alınmasıyla:

Faaliyet Değeri- İNA Yöntemine göre: 5.113.201 TL

Faaliyet Değeri-Çarpan Yöntemine göre: 3.679.801 TL

Ortalama Faaliyet Değeri: 4.900.000 TL

Olarak tahmin edilmiştir.

Bu değere yukarıda detayları verilen “Net Gayrimenkul Değeri” nin eklenmesi ve ara dönem itibariyle Net Borç (+Hazır Değerler- Finansal Borçlar) düzeltilmesi yapılmak suretiyle: Hisse satışında referans olarak kullanılabilcek: “Şirket Değeri” ne ulaşılmıştır. (rakam yuvarlamaları yapılmıştır)

	TL
Ortalama Faaliyet Değeri	4.900.000
Net Gayri Menkul Değeri	13.870.000
Hazır Değerler	130.000
Finansal Borçlar	-4.533.219
<i>Banka Kredileri</i>	-2.052.458
<i>İlişkili Taraflara Borçlar</i>	-2.480.761
Şirket Değeri	14.366.781

Şirket değeri, hisse değerinde kolaylık sağlamak üzere **14.338.000** TL olarak öngörülmüştür. Bu durumda 25 TL nominal değerde 1 hissenin değeri **33,5 TL** olarak hesaplanmaktadır.

5. Ekler

PIYASA VERİLERİ & HEDEF	
İMKB-100	67.892
Önümüzdeki 1 Yıl İçin Nominal TL Hedef	70.152
Yükseliş Potansiyeli (TL)	3%

PIYASA ÇARPANLARI (HOLDİNGLER HARİCİ)						
	2011	Değ.	2012T*	Değ.	2013T*	Değ.
Net Kar	24.174	-8%	28.234	17%	30.482	8%
FKK	13,0		11,2		10,4	
FDVAFÖK	8,1		8,0		6,8	

¹ Gözden geçirilen şirket ile tavsiye kullandılar olan şirketler karşılaştırma amacıyla hesaba dahil edilmiştir.

Banka (BDDK)	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse Fiyatı (TL)	12 aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)	Tavsiye Veriliş Tarihi	İMKB 100 Relatif Perf.	Piyasa Değ. (mn \$)	Defter Değeri (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg 2012 Kar Tahmini (TL)	Finansallar Güncelleme Tarihi	Ort.Özserm. Getirisi 2012T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
Akbank	Endekse Paralel	7,16	7,12	-1%	06.08.12	1%	16.030	17.554	20.292	22.367	2.395	2.552	2.833	2.525	06.08.12	13%	12,0	11,2	10,1	1,6	1,4	1,3
Garanti Bank	Endekse Paralel	7,58	7,78	3%	20.10.11	2%	17.819	17.577	20.171	22.991	3.071	3.179	3.598	3.116	19.07.12	17%	10,4	10,0	8,8	1,8	1,6	1,4
Halkbank	Endeksin Üzerinde	14,70	17,25	17%	31.05.11	20%	10.285	8.640	11.349	13.530	2.045	2.440	2.617	2.313	25.07.12	24%	9,0	7,5	7,0	2,1	1,6	1,4
İsbank	Endekse Paralel	5,62	5,22	-7%	19.07.12	9%	14.155	17.921	20.582	23.409	2.667	2.659	2.988	2.727	09.08.12	14%	9,5	9,5	8,5	1,4	1,2	1,1
Vakıfbank	Endekse Paralel	4,08	3,97	-3%	14.02.12	17%	5.709	9.298	10.658	12.158	1.227	1.286	1.506	1.271	19.07.12	13%	8,3	7,9	6,8	1,1	1,0	0,8
Yapı Kredi	Endeksin Üzerinde	4,33	4,26	-2%	03.08.12	8%	10.536	12.694	14.705	17.137	1.857	1.840	2.338	1.926	03.08.12	13%	10,1	10,2	8,1	1,5	1,3	1,1
				1%			74.535	83.685	97.757	111.593	13.262	13.956	15.879				10,0	9,5	8,4	1,6	1,4	1,2
Albaraka	Endeksin Üzerinde	1,43	1,42	-1%	19.07.12	14%	720	1.004	1.191	1.389	160	185	198	177	02.08.12	17%	8,0	7,0	6,5	1,3	1,1	0,9
Bankasya	Endekse Paralel	2,06	2,12	3%	19.07.12	-1%	1.038	2.137	2.388	2.680	216	234	282	218	19.07.12	10%	8,6	7,9	6,6	0,9	0,8	0,7
Şekerbank	Endeksin Üzerinde	1,33	1,36	2%	07.03.12	19%	744	1.462	1.722	1.946	118	221	220	179	25.07.12	14%	11,3	6,0	6,0	0,9	0,8	0,7
TSKB	Endekse Paralel	1,99	2,25	13%	09.08.12	-10%	1.225	1.366	1.583	1.852	255	297	318	294	09.08.12	20%	8,6	7,4	6,9	1,6	1,4	1,2
				5%			3.728	5.970	6.885	7.867	750	937	1.018				8,9	7,1	6,5	1,1	1,0	0,8
				1%			78.262	89.655	104.642	119.460	14.012	14.893	16.897				10,0	9,4	8,3	1,6	1,3	1,2

Banka (BDDK)	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse Fiyatı (TL)	12 aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)	Tavsiye Veriliş Tarihi	İMKB 100 Relatif Perf.	Piyasa Değ. (mn \$)	Defter Değeri (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg 2012 Kar Tahmini (TL)	Finansallar Güncelleme Tarihi	Ort.Özserm. Getirisi 2012T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
İs Yatırım	Endeksin Üzerinde	1,74	2,43	40%	02.09.11	6%	279	688	780	881	52	80	83	m.d.	21.05.12	18%	9,5	6,2	6,0	0,7	0,6	0,6
				40%			279	688	780	881	52	80	83				9,5	6,2	6,0	0,7	0,6	0,6

Sigorta	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse Fiyatı (TL)	12 aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)	Tavsiye Veriliş Tarihi	İMKB 100 Relatif Perf.	Piyasa Değ. (mn \$)	Prim Üretimi (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg 2012 Kar Tahmini (TL)	Finansallar Güncelleme Tarihi	Ort.Özserm. Getirisi 2012T	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
Anadolu Hayat Emek.	Endekse Paralel	4,69	4,33	-8%	30.04.12	-1%	788	677	633	744	65	74	80	77	30.04.12	17%	21,8	18,9	17,6	2,1	2,2	1,9
Anadolu Sigorta	Endekse Paralel	0,93	1,06	14%	03.01.12	-11%	260	1.356	1.699	1.934	4	5	13	12	08.05.12	0%	114,3	92,5	35,3	0,3	0,3	0,2
Aksigorta	Endekse Paralel	1,94	2,08	7%	14.03.12	4%	332	841	828	1.160	32	35	43	33	27.04.12	9%	18,5	16,7	13,8	0,7	0,7	0,5
Gunes Sigorta	Endekse Paralel	2,09	2,21	6%	03.01.12	-12%	175	433	486	550	22	16	21	m.d.	08.05.12	5%	14,1	19,3	14,7	0,7	0,6	0,6
Yapı Kredi Sigorta	Endekse Paralel	15,70	17,70	13%	01.03.12	21%	896	745	847	975	55	57	54	57	27.04.12	9%	29,0	28,0	29,6	2,1	1,9	1,6
				5%			2.452	4.052	4.493	5.363	178	188	212				24,6	23,3	20,7	1,1	1,0	0,8

Holding	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse Fiyatı (TL)	12 aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)	Tavsiye Veriliş Tarihi	İMKB 100 Relatif Perf.	Piyasa Değ. (mn \$)	VAFÖK (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg 2012 Kar Tahmini (TL)	Finansallar Güncelleme Tarihi	Net Borç ² (mn TL)	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T
Akfen Holding	Endeksin Üzerinde	9,62	15,30	59%	26.05.11	-18%	783	274	239	257	-65	758	127	290	26.01.12	476	a.d.	1,8	11,0			
Alarko Holding	Endeksin Üzerinde	3,95	4,68	18%	28.02.12	-3%	494	146	135	157	114	133	171	106	28.02.12	-348	7,7	6,6	5,2			
Dogan Holding	Endeksin Üzerinde	0,74	1,15	55%	04.02.11	-42%	1.015	283	348	488	-757	252	214	93	26.01.12	-2.306	a.d.	7,2	8,5			
Dogan Yayın Holding	Endeksin Altında	0,64	0,47	-27%	01.07.11	-44%	716	314	398	537	-1.196	4	88	99	26.01.12	1.303	a.d.	299,2	14,6			
Enka İnşaat	G.G.	4,68	6,04	29%	01.07.11	0%	7.335	1.357	1.387	1.526	850	943	1.038	1.008	26.01.12	0	15,4	13,9	12,6			
Global Yatırım Holding	Endeksin Üzerinde	1,34	1,59	19%	24.04.12	-6%	169	28	59	82	-82	-11	8	m.d.	24.04.12	224	a.d.	a.d.	37,8			
Koc Holding	Endekse Paralel	7,20	7,42	3%	11.11.10	9%	10.220	6.442	5.831	6.252	2.124	2.043	2.186	2.089	26.01.12	-1.025	8,6	8,9	8,4			
Net Holding	Endeksin Üzerinde	1,89	2,36	25%	02.11.10	62%	387	-9	15	m.d.	8	50	m.d.	117	26.01.12	55	90,3	14,0	a.d.			
Sabancı Holding	Endekse Paralel	8,18	8,90	9%	01.02.11	16%	9.342	4.249	4.448	4.948	1.878	1.610	1.769	1.813	29.08.12	-887	8,9	10,4	9,4			
Sise Cam	Endeksin Altında	2,71	2,62	-3%	06.06.12	-8%	2.275	1.245	1.210	1.387	632	514	593	493	31.08.12	61	6,4	7,9	6,9			
Tekfen Holding	G.G.	6,70	9,36	40%	01.07.11	17%	1.388	391	442	476	242	221	231	258	26.01.12	-275	10,2	11,2	10,7			
				8%			25.401	14.719	14.511	16.108	3.748	6.517	6.424				16,3	9,4	9,5			

Net Aktif Değeri (TLmn)	Prim (İskonto) (%)
2.632	-47%
1.325	-33%
3.892	-53%
1.536	-17%
16.188	-19%
475	-37%
20.303	-10%
805	-14%
22.734	-27%
4.094	-1%
4.179	-41%

Holding	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse	12 aylık	Yükseliş	Tavsiye	İMKB 100	Piyasa Değ.	VAFÖK (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg	Finansallar	Net				
		Fiyatı (TL)	Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Potansiyeli (%)	Veriliş Tarihi	Relatif Perf.		(mn \$)	2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T	2012 Kar Tahmini (TL)	Güncelleme Tarihi		Borç ² (mn TL)		
Akfen REIT	Endeksin Üzerinde	1,61	2,72	69%	03.10.11	-5%	195	17	28	38	200	47	28	m.d.	12.03.12	120	1,5	6,3	10,5	
Emlak REIT	Endekse Paralel	2,67	2,68	0%	11.06.12	4%	3.736	177	724	301	228	707	272	418	15.08.12	27	29,2	9,4	24,6	
Marti REIT	Endeksin Üzerinde	0,55	1,45	164%	01.07.11	-50%	34	6	12	0	3	4	m.d.	m.d.	18.05.11	-6	23,8	13,7	a.d.	
				85%			3.936	199	764	339	431	758	300				141	16,3	9,3	23,4

Net Aktif Değeri (TLmn)	Prim (İskonto) (%)
739	-60%
5.674	18%
222	-73%

PIYASA VERİLERİ & HEDEF	
İMKB-100	67.892
Önümüzdeki 1 Yıl İçin Nominal TL Hedef	70.152
Yükseliş Potansiyeli (TL)	3%

PIYASA ÇARPANLARI (HOLDİNGLER HARİCİ)						
	2011	Değ.	2012T ¹	Değ.	2013T ¹	Değ.
Net Kar	24.174	-8%	28.234	17%	30.482	8%
FAK	13,0		11,2		10,4	
FDNAFÖK	8,1		8,0		6,8	

¹ Gözden geçirilen şirket, bu tavsiye kreditemizi alan şirketler karşılaştırma amacıyla hesaba dahil edilmemiştir.

Şirket Adı	Oyak Yatırım Tavsiyesi	Hisse Fiyatı (TL)	12 aylık Hedef Hisse Fiyatı (TL)	Yükseliş Potansiyeli (%)	Tavsiye Veriliş Tarihi	İMKB 100 Relatif Perf.	Piyasa Değ. (mn \$)	VAFÖK (mn TL)			Net Kar (mn TL)			Bloomberg 2012 Kar Tahmini (TL)	Finansallar Güncelleme Tarihi	Net Borç ² (mn TL)			
								2011	2012T	2013T	2011	2012T	2013T				2011	2012T	2013T
Adana Çimento (A) ³	Endekse Paralel	3,48	4,12	%18	21.05.12	-14%	172	44	43	47	42	36	33	23	22.08.12	14	7,4	8,5	9,3
Adana Çimento (B) ³	Endekse Paralel	2,42	2,93	%21	21.05.12	-17%	112	29	28	31	28	24	22	14	22.08.12	9	7,2	8,3	9,1
Adana Çimento (C) ³	Endeksin Altında	0,71	0,40	-%44	03.01.12	-4%	66	8	8	9	8	7	6	3	02.03.12	3	15,2	17,6	19,2
Adel Kalemlik	Endeksin Üzerinde	36,10	44,60	%24	05.06.12	-9%	159	39	43	50	26	29	33	m.d.	05.06.12	21	10,9	9,7	8,7
Akansa	Endekse Paralel	7,78	8,78	%13	07.08.12	-3%	834	193	235	258	100	134	150	55	07.08.12	195	14,9	11,2	10,0
Akenerji	G.G.	2,05	3,55	%74	01.07.11	-49%	431	107	91	m.d.	-211	24	m.d.	52	26.01.12	1.334	a.d.	32,8	a.d.
Anadolu Cam	Endekse Paralel	2,39	2,81	%18	06.06.12	-10%	533	315	336	388	134	105	122	124	31.08.12	766	7,1	9,0	7,8
Anadolu Efes	Endeksin Üzerinde	26,60	27,60	%4	24.07.12	2%	8.816	941	1.295	1.531	341	598	677	673	24.07.12	1.157	46,2	26,3	23,2
Arçelik	Endekse Paralel	10,15	9,25	-%9	02.07.12	3%	3.839	876	1.118	1.250	507	640	711	643	02.08.12	2.534	13,5	10,7	9,7
Arena Bilgisayar	Endekse Paralel	2,36	3,20	%36	27.08.10	-20%	42	29	28	30	10	15	18	m.d.	26.01.12	27	7,5	5,2	4,2
Aselsan	Endekse Paralel	6,40	4,94	-%23	02.04.12	22%	1.791	292	354	408	161	288	329	307	03.04.12	-42	19,9	11,1	9,7
Aygaz	Endekse Paralel	8,02	10,60	%32	09.11.11	-27%	1.347	239	259	333	380	298	380	265	26.01.12	-253	6,3	8,1	6,3
Barvit	Endeksin Üzerinde	3,85	5,20	%35	20.07.12	-16%	216	42	108	143	-60	42	32	40	20.07.12	399	a.d.	9,3	11,9
Bim	Endekse Paralel	77,50	65,00	-%16	09.05.12	-3%	6.585	424	508	586	299	352	405	358	09.05.12	-342	39,4	33,4	29,0
Bizim Tiptan	Endeksin Üzerinde	23,70	30,00	%27	17.10.11	-5%	531	63	74	89	30	38	48	36	07.03.12	-20	31,7	25,1	19,8
Boyer Magazacılık	Endekse Paralel	4,07	3,90	-%4	25.02.12	16%	210	53	56	95	24	17	19	23	13.08.12	98	15,7	22,3	19,5
Coca Cola İçecek	Endekse Paralel	32,30	28,30	-%12	24.07.12	5%	4.599	477	624	786	140	335	389	321	24.07.12	1.160	58,6	24,5	21,1
Celbi	Endeksin Üzerinde	20,55	32,30	%57	27.08.10	20%	280	83	130	165	8	49	84	40	26.01.12	252	65,5	10,2	5,9
Cimsa	Endekse Paralel	8,04	9,86	%23	02.01.12	-11%	608	203	208	228	123	108	113	121	28.08.12	233	8,8	10,0	9,6
Despec Bilgisayar	Endeksin Üzerinde	2,06	4,57	%122	04.05.11	-40%	27	10	12	13	10	12	14	m.d.	26.01.12	-6	4,9	4,0	3,4
Dogus Otomotiv	Endekse Paralel	6,58	5,00	-%24	11.05.12	20%	810	273	235	250	142	120	129	210	11.05.12	586	10,2	12,1	11,2
Ege Gubre	Endekse Paralel	100,00	111,00	%11	01.07.11	-13%	112	29	29	27	0	14	16	16	26.01.12	62	a.d.	14,1	12,3
Eregli Demir Çelik	Endekse Paralel	2,30	2,32	%1	16.08.12	12%	3.978	2.087	1.091	1.574	1.006	535	844	575	16.08.12	3.210	7,1	13,3	8,4
Ford Otosan	Endeksin Üzerinde	18,75	21,00	%12	23.01.12	-5%	3.683	872	849	1.023	662	671	751	646	02.08.12	333	9,9	9,8	8,8
Hürriyet	Endekse Paralel	0,81	1,07	%32	27.03.12	-35%	250	111	146	174	-236	113	19	72	27.03.12	541	a.d.	4,0	23,4
Index BT	Endeksin Üzerinde	3,25	3,70	%14	27.08.10	49%	102	58	63	58	18	23	24	m.d.	26.01.12	-28	9,9	7,9	7,5
Kiler Alışveriş	Endekse Paralel	3,18	4,50	%42	08.04.11	-65%	240	58	64	70	-13	14	21	19	11.04.12	253	a.d.	30,2	20,3
Kardemir (D) ⁴	G.G.	1,16	1,14	-%2	01.07.11	22%	390	216	m.d.	m.d.	127	m.d.	m.d.	161	11.05.11	281	5,5	a.d.	a.d.
Migros	Endeksin Üzerinde	19,40	23,40	%21	20.09.11	8%	1.933	376	401	459	-163	174	102	126	29.08.12	1.446	a.d.	19,8	33,9
Net Turizm	Endeksin Üzerinde	0,72	1,74	%142	02.11.10	-25%	81	9	16	m.d.	38	52	m.d.	m.d.	26.01.12	71	3,8	2,7	a.d.
Otokar	Endekse Paralel	41,40	40,00	-%3	21.10.11	8%	556	97	112	129	55	70	81	68	27.07.12	223	18,1	14,2	12,2
Petkim	Endekse Paralel	2,10	2,25	%7	05.03.10	-1%	1.175	119	157	324	102	72	171	51	01.05.12	154	20,5	29,1	12,3
Selçuk Ecza Deposu	Endekse Paralel	2,12	2,08	-%2	15.02.12	4%	737	141	183	182	139	159	161	165	28.08.12	-192	9,5	8,3	8,2
Tat Konserve	Endekse Paralel	2,49	2,85	%15	09.05.12	-6%	190	58	36	58	16	9	28	22	09.05.12	246	20,9	37,7	12,2
TAV Havalimanları	Endekse Paralel	8,80	10,60	%20	27.10.11	-10%	1.789	606	687	848	131	186	276	221	04.05.12	1.926	24,3	17,2	11,6
Tofaş	Endekse Paralel	9,38	8,90	-%5	23.01.12	12%	2.625	789	828	867	474	448	479	468	07.08.12	759	9,9	10,5	9,8
Traikya Cam	Endekse Paralel	2,22	2,49	%12	06.06.12	-6%	862	356	315	376	224	162	157	156	31.08.12	-93	6,9	9,5	9,8
Tupras	Endekse Paralel	42,40	44,50	%5	14.05.12	1%	5.943	2.172	1.470	1.600	1.242	1.034	879	1.154	29.08.12	1.088	8,6	10,3	12,1
Turkcell	Endeksin Üzerinde	11,25	10,60	-%6	03.05.12	9%	13.853	2.913	3.169	3.668	1.183	1.951	2.289	1.901	03.05.12	-2.801	20,9	12,7	10,8
Türk Hava Yolları ⁴	Endeksin Altında	3,95	2,44	-%38	17.01.12	46%	2.653	1.199	1.590	2.127	19	88	208	402	13.04.12	5.282	256,0	54,1	22,8
Türk Telekom	Endeksin Üzerinde	7,12	8,12	%14	16.04.12	-5%	13.948	5.077	5.124	5.357	2.069	2.689	2.354	2.717	31.07.12	6.591	12,0	9,3	10,6
Türk Traktor	Endekse Paralel	39,20	40,00	%2	03.08.11	5%	1.171	323	320	294	277	247	222	250	08.08.12	173	7,5	8,5	9,4
Vestel	Endekse Paralel	1,91	2,70	%41	29.05.12	-21%	359	619	533	606	-35	47	43	85	29.05.12	229	a.d.	13,7	15,1
Zorlu Enerji ⁴	Endekse Paralel	1,07	1,18	%10	17.08.12	-7%	299	19	93	224	-407	-127	-247	-11	26.01.12	1.848	a.d.	a.d.	a.d.
				%2			88.935	19.988	21.249	24.331	8.651	11.371	11.953			29.723	17,3	13,4	12,6