

KARAR BAĞIMSIZ DENETİM VE DANIŞMANLIK A.Ş.

**BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ ve
GARANTİPLAST GERİ DÖNÜŞÜM ANONİM
ŞİRKETİ**

BİRLEŞMEYE İLİŞKİN UZMAN KURULUŞ RAPORU

30.04.2024 / ANKARA

(Sayı: 2024.04.D.02)



ABACUS
WORLDWIDE

**BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ve
GARANTİPLAST GERİ DÖNÜŞÜM ANONİM ŞİRKETİ**

Yönetim Kurulları'na

BAYRAK EBT TABAN SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ ("BAYRAK TABAN", "Şirket" veya "Müşteri") ve GARANTİPLAST GERİ DÖNÜŞÜM ANONİM ŞİRKETİ ("GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM") Yönetim Kurulları (birlikte "şirketler" olarak anılacaktır), BAYRAK TABAN'ın, GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'ün tüm ortaklık paylarını, BAYRAK TABAN'ın ortaklık payları karşılığında satın almaya karar vermişlerdir.

Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. ("Karar Denetim"), Şirket yönetimleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II.23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. Maddesi gereğince Birleşme İşleminde "Uzman Kuruluş Raporunu" ("Birleşme Raporu" veya "Rapor") hazırlamak üzere Müşteri ile imzalanan 01.12.2023 tarihli sözleşmeye istinaden görevlendirilmiştir.

Bu rapor, şirketlerin Uluslararası Değerleme Yöntemleri kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını, değiştirme oranı ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor, SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23-2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalarla birlikte raporun tamamının incelenmesi önerilmektedir. Raporun muhatabı BAYRAK TABAN ve GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM olacaktır.

Bu rapor, BAYRAK TABAN ve GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'ün TMS/TFRS esaslarına göre hazırlanmış finansal tabloları esas alınarak hazırlanmıştır. Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmamızda, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.



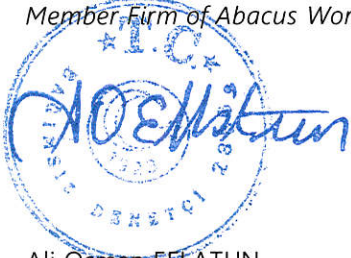
Birleşme Raporu SPK'nın III.62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES standartlarına uygundur.

Raporda birleşme oranlarının ve değiştirme oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan pay değerleri, Rapora konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü tarafların ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Raporda yer alan çalışmalar birleşmeye yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

30.04.2024, Ankara

Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Member Firm of Abacus WorldWide



Ali Osman EFLATUN

Sorumlu Denetçi

BEYAN

İşbu değerleme raporunu hazırlayan Kuruluşumuzun, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı doğrultusunda;

- i. Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürleri içeren genelge, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- iii. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri i veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
- iv. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
- v. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- vi. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile aramızda değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu,
- vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını,
- viii. Değerlemeye konu şirketlere aynı dönem içerisinde değerlendirme hizmeti vermediğimizi beyan ederiz.



1. BÖLÜM.....	2
YÖNETİCİ ÖZETİ	2
1.1. RAPORUN AMACI VE KAPSAMI	3
1.2. KISITLAYICI KOŞULLAR.....	5
1.3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	7
1.4. DEĞERLEME SONUCU	9
1.5. RAPORU HAZIRLAYAN VE İMZALAYANLARA İLİŞKİN BİLGİ	12
2. BÖLÜM.....	13
ŞİRKETİN TANITIMI	13
2.1. BAYRAK TABAN- GENEL BİLGİLER VE FAALİYET ALANI.....	14
2.2. ORTAKLIK YAPISI.....	16
2.3. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - GENEL BİLGİLER VE FAALİYET ALANI	24
2.4. FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZLER	27
3. BÖLÜM.....	33
EKONOMİK GÖSTERGELER	33
3.1. GLOBAL EKONOMİ	34
3.2. TÜRKİYE EKONOMİSİ	37
4. BÖLÜM.....	41
SEKTÖREL BİLGİLER	41
4.1. SEKTÖREL BİLGİLER	42
4.2. SEKTÖR TÜRKİYE.....	48
5. BÖLÜM.....	54
DEĞERLEME ANALİZLERİ	54

BAYRAK TABAN – GARANTİ PLAST GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Yönetici Özeti

5.1.	BAYRAK TABAN- İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI YÖNTEMİ	55
5.2.	BAYRAK TABAN- PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ.....	60
5.3.	BAYRAK TABAN – BORSA DEĞERİ.....	62
5.4.	BAYRAK TABAN- DEĞERLEME SONUÇLARI.....	63
5.5.	GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI YÖNTEMİ	64
5.6.	GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ	67
5.7.	GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM – NET AKTİF DEĞERİ	69
5.8.	GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - DEĞERLEME SONUÇLARI	70
5.9.	SONUÇ	71
6.	BÖLÜM.....	74
EKLER.....		74

Kısaltmalar	
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
FCFF	: Firmaya Serbest Nakit Akışları
GSYH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
İNA	: İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi
SMM	: Satışların Maliyeti
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
Yİ - ÜFE	: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi
USD/\$	: Amerikan Doları
ke	: Özsermaye Maliyeti
kd	: Borçlanma Maliyeti
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
CAPM	: Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli
T	: Efektif Vergi Oranı
B	: Beta
Rm-Rf	: Piyasa Risk Primi
E/EV, D/EV	: Hedeflenen Özsermaye ve Borç Ağırlığı
FVÖK/EBIT	: Vergi ve Faiz Öncesi Kar
FAVÖK/EBITDA	: Amortisman, Vergi ve Faiz Öncesi Kar
NİS	: Net İşletme Sermayesi
Rs	: Küçük İşletme Risk Primi
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
UDES/IVS	: Uluslararası Değerleme Standartları
TL / TRY	: Türk Lirası
VUK	: Vergi Usul Kanunu
TMS/TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları

1. BÖLÜM

Yönetici Özeti

1.1. Raporun Amacı ve Kapsamı

- Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)” hükümlerine gereğince Uluslararası Değerleme Standartları’na (UDES) uygun hareket edilmiştir. Çalışmalarımız, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre yapılmış bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- Değerleme süreci, şirket yönetimleri tarafından sağlanan mali, idari ve ticari bilgilerin analizi, şirketin mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin şirket yönetimleri ile tartışılması ve değerlendirilmesi ve değerlendirilmesinde mevcut olan ekonomik koşulların ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, şirket yönetimlerinin sorumluluğu altındadır.
- Şirketimiz, 01.12.2023 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden BAYRAK TABAN’ın, GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM’nin tüm ortaklık paylarını almak suretiyle birleşmesinde Uzman Kuruluş Raporu’nun hazırlanması amacıyla görevlendirilmiştir.
- Raporun amacı, standartları tarafından ön görülmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını ve seçilen yönteme göre değiştirme oranı ve birleştirme sonrasında ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmektir.
- Değerlemenin tarihi 31.12.2023 olarak belirlenmiştir. Bu tarihin seçilmesindeki temel gerekçe, dönem sonu olması nedeniyle, değerlendirme sürecinde yararlanılan çeşitli tipte bilgilerin kolaylıkla ulaşılabilir olmasıdır.
- Bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.

- Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.

1.2. Kısıtlayıcı Koşullar

Bu çalışmada kullanılan tüm bilgiler, ilgili şirket tarafından sağlanmıştır. Şirket yönetimleri, şirketin mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin olarak tarafımıza sunulan beklentiler değerlendirilmiş, bu süreçte ilgili sektörlerin ve Türkiye ekonomisinin göstereceği performans da dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışmasında, Şirket tarafından hazırlanmış olan geleceğe yönelik projeksiyon tabloları esas alınmıştır. Şirket yönetimleri tarafından sağlanan bilgiler veri alınmış ve şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıtacağı kabul edilmiş, yorumlar uzman görüşü ile birlikte yapılmıştır. Tarafımız, varsayımların doğruluğunu ve gerçekleştirilebilirliğini araştırma yükümlülüğüne sahip değildir. Tarafımız, varsayımların gerçekleşmemesinden dolayı sorumlu değildir.

Değerleme işlemi belirli varsayımlar dahilinde yapılmış olup yapılan hesaplamaların vergi ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır. Bu değerlendirme çalışması kapsamında şirketin değerini etkileyebilecek beklenmedik durumların olmadığı varsayılmaktadır.

Bu raporda bulunan değerlendirme sonuçları, ilgili şirket yönetimlerine bilgi sağlamak ve sunulmak üzere hazırlanmıştır. Bu nedenle, belirtilen bu amaç dışında kullanılması doğru olmayabilir. Özellikle, bu rapor sonuçlarının, üçüncü şahısların eline geçmesi ve bu sonuçların bir yatırım kararı veya başka bir amaç için kullanılması durumunda bunun sonuçlarından Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. hiçbir sorumluluk kabul etmez.

Değerleme çalışmaları, piyasa fiyatını etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi

- İşletmenin temettü ödeme kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri
- Hisse senetlerinin satılabilme potansiyeli (talebin varlığı ve yeterliliği)
- Satılan hisse senetlerinin şirketi kontrol gücü sağlayıp sağlamadığı
- Şirket hisseleri halka açık ise, piyasanın şirkete biçtiği değer ve satılacak hissenin büyüklüğü
- Bu rapor, şirket değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak değerlendirme, aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:
- Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir.
- Şirkete ait kullanılan tüm projekte bilgiler şirket yönetimleri tarafından sağlanmış, doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- Bu rapora konu değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme metodları kullanılarak üst düzeyde uzmanlık bilgisi ile yapılmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek çok önemli değişimlerin şirket değerini etkileyebileceği ve şirket değerinin yukarı veya aşağı yönde hareket edebileceği bilinmektedir. Bu durumda, şirket değerinin yeni koşullar altında yeniden belirlenmesi hususunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışması sırasında, şirketin faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

1.3. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

a. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA)

- Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirmeye oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, birçok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.
- İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yönteminde nakit akışları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akışları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür.
- BAYRAK TABAN'ın ve GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'ün Firmaya Serbest Net Nakit Akışları (FCFF) hesaplanarak, değerlendirilmiştir. İskonto edilmiş FCFF'lerin toplamından, şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut net borç yükü düşülerek, ortaklık paylarının değeri hesaplanmıştır.

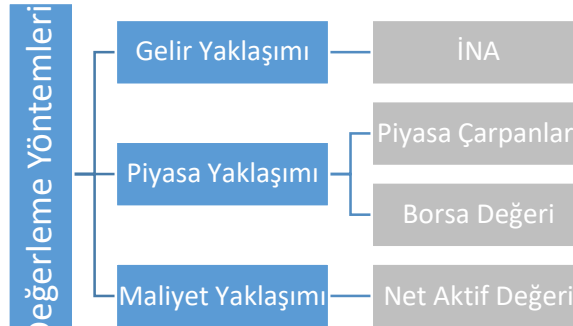
b. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Yöntemi ve Borsa Değeri Yöntemi

- Piyasa çarpanları şirketler yönteminde, değerlemesi yapılan şirket, finansal ve operasyonel olarak benzer yapıdaki halka açık şirketler ile karşılaştırılmaktadır.
- Bu yöntemde benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Piyasa Değeri/Hasılat (PD/H), Şirket Değeri/Hasılat (ŞD/Hasılat), Şirket Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (ŞD/FAVÖK) çarpanları dikkate alınmıştır.
- Piyasa çarpanları, her bir şirketin, ait olduğu sektördeki diğer şirket verileri esas alınarak hesaplanmıştır. Piyasa çarpanları, Finnet ve Marketsceener veri tabanlarından alınmıştır.

- Borsa değeri, halka açık şirketler için uygulanabilir bir yöntemdir.
- BAYRAK TABAN ortaklık payları BIST’de kotedir. BAYRAK TABAN’ın borsa değeri, ayrıca analiz edilmiştir.

c. Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer

- Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bu yöntem toplama yöntemi olarak da adlandırılmaktadır.
- Bu yöntem, BAYRAK TABAN’ın şirketin halka açık olması ve buna bağlı olarak kullanılabilir yöntemin yeterli olması nedeniyle kullanılmamıştır.
- Net Aktif Değer Yöntemi, GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM’ün değerlemesinde üçüncü bir yöntem olarak kullanılmıştır.



1.4. Değerleme Sonucu

- Bu çalışma, Birleşme işlemine referans olması amacıyla hazırlanmıştır.
- Çalışmada, Şirketler'in ortaklık paylarının piyasa değerinin bulunması amaçlanmıştır.
- Değerleme tarihi, 31.12.2023'dür.
- Değerleme analizi, BAYRAK TABAN için Türk Lirası (TL), GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM için ABD Doları (USD) cinsinden yapılmıştır.
- Değerlemede, gelir yaklaşımı esaslı İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve pazar yaklaşımı esaslı Piyasa Çarpanı Yöntemi ve Borsa Değeri yöntemi kullanılmıştır. Ortalama ortaklık payı değeri, yöntemlerin ağırlıklı ortalama değeri hesaplanarak bulunmuştur. Değerlemede, Şirketlerin faal olması ve sürekliliklerini koruması nedeniyle maliyet yöntemi kullanılmamıştır.
- Birleşmeye esas değerin hesaplanmasında kullanılan ortaklık payları piyasa değeri aşağıdaki gibidir:

Birleşmeye Esas Değer			
	Bayrak Taban	Garanti G.Dönüşüm	Birleşmeye Esas Değer
Ödenmiş Sermaye	47.125.000	45.000.000	
Pay Değeri	1.254.156.533	972.851.700	
Birleşmeye Esas Değer	1.254.156.533	972.851.700	2.227.008.233

Birleşme ve Değişim Oranı				
Birleşme Oranı	=	$\frac{1.254.156.533}{2.227.008.233}$	=	0,56
Birleşme Sonrası Sermaye	=	$\frac{47.125.000}{0,56}$	=	83.679.956
Artırılacak Sermaye	=	83.679.956 - 47.125.000	=	36.554.956
Değişirme Oranı	=	$\frac{36.554.956}{45.000.000}$	=	0,8123

- BAYRAK TABAN ve GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'ün toplam ortaklık payları değeri 2.227.008.233 TL'dir. BAYRAK TABAN'ın bu değerdeki payı, bir başka ifade ile birleşme oranı yaklaşık, 0,56 'dir.
- BAYRAK TABAN'ın birleşme sonrası artırması gerekli olan sermaye tutarı, 83.679.956 TL'dir.
- Değişirme oranı, 0,8123 olarak hesaplanmıştır. BAYRAK TABAN, GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'e her 1 TL'lik hissesi karşılığında, 0,8123 TL'lik pay verecektir.

Birleşme Özeti							
Şirketler	Birleşme Durumu	Pay Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değeri	Birleşme Oranı	Değişim Oranı	Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı
Garanti Geri Dönüşüm	Devrolan	100%	45.000.000	972.851.700	0,44	0,8123	36.554.956
Garanti Atık		100	45.000.000		0,44	0,8123	36.554.956
Bayrak	Devralan	100%	47.125.000	1.254.156.533	0,56	1	47.125.000
Bilal Naz		41,34	19.483.684		0,23	1	19.483.684
BN Yatırım Holding A.Ş.		9,05	4.266.470		0,05	1	4.266.470
Halka açık kısım		49,60	23.374.846		0,28	1	23.374.846
Toplam			92.125.000	2.227.008.233	1,00		83.679.956

1.5. Raporu Hazırlayan ve İmzalayanlara İlişkin Bilgi

	<u>Adı Soyadı</u>	<u>TC Kimlik No</u>	<u>Ünvanı</u>	<u>Yetki Belgeleri</u>
Değerleme Raporunu Hazırlayan	Aydın KARAPINAR	38371080482	Kurumsal Finansman Uzmanı	Düzey 3 Lisansı Lisans No: 925270 Geçerlilik Süresi Bitişi 3.11.2025
Değerleme Raporunu İmzalayan	Ali Osman EFLATUN	30392026128	Sorumlu Ortak Başdenetçi	SPK Bağımsız Denetçi Lisansı, SMMM

2. BÖLÜM

Şirketin Tanıtımı

2.1. BAYRAK TABAN- Genel Bilgiler ve Faaliyet Alanı

Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket"), Bayrak Plastik Sanayi Ticaret Limited Şirketi olarak 09.12.1993 tarihinde İstanbul Ticaret Odasına tescil edilmiştir. İlk faaliyet alanı plastik eşya üretimi olan şirket, 1997 yılında ayakkabı tabanı üretimine başlamıştır. Şirket, 17.01.2020 tarihli genel kurul kararı ile ticaret unvanını "Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirmiş olup, söz konusu unvan değişikliği 29.01.2020 tarih ve 10004 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

Şirket merkezi, Adnan Kahveci Mahallesi Çalışlar Caddesi, Bina No:24, Daire No:1, Beylikdüzü/İstanbul adresinde bulunmaktadır.

Şirket'in faaliyeti, her nevi plastik hammaddeden her türlü ayakkabı ve taban imalatı ve ticaretidir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği ayakkabı tabanı sektöründeki bazı taban çeşitleri hakkında genel bilgiler aşağıdaki gibidir:

Üretilen Taban Çeşitleri		
Falyon Taban	Termo Taban	E-TPU Taban
• Düşük yoğunluk • Yüksek esneklik • Bakteri üretmez • Isı ve soğuk geçirmezlik • Geri dönüştürülebilir	• Yüksek aşınıma dayanıklı • Yüksek kayma direnci • Kolay şekillendirme • Geri dönüştürülebilir	• Yastıklamalı malzeme • Enerji kapsüllü yapı • Enerji depolama

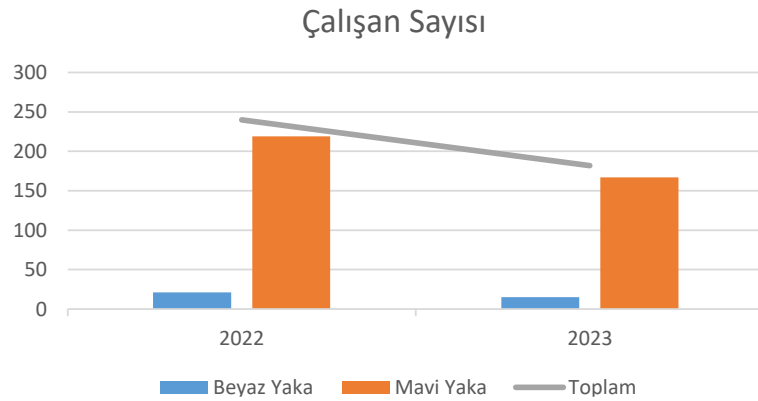
BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

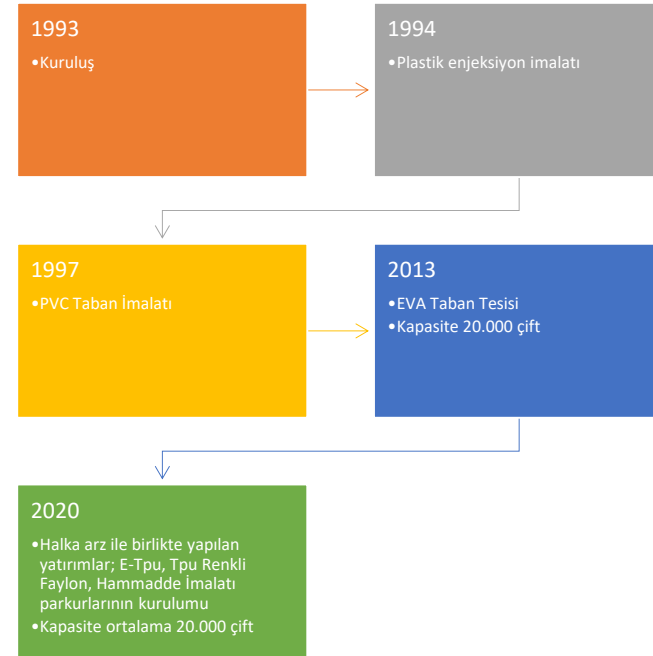
31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla çalışan personel sayısı 182 kişidir (31 Aralık 2022: 240 kişi).

	2022	2023
Beyaz Yaka	21	15
Mavi Yaka	219	167
Toplam	240	182



Mavi ve beyaz yaka çalışanlar yanında, ortalama 100-110 kişi taşeron işçi olarak istihdam edilmektedir.

Şirketin Dönüm Noktaları



2.2. Ortaklık Yapısı

Şirket'in sermayesi 31 Aralık 2023 itibariyle 47.125.000 TL'dir. Sermayenin her biri 1 TL değerinde 47.125.000 adet paya ayrılmıştır. (31 Aralık.2022: Her biri 1 TL kıymetinde 23.562.500 adet.) Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibariyle paylarının %49,6'ı Borsa İstanbul A.Ş.'ye (BİST) kotedir. Bu döneme ilişkin sermaye paylarını ve ortaklıklarına ilişkin bilgiler ise aşağıdaki gibidir;

	31.12.2022		31.12.2023	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Bilal Naz	22,71	5.350.090	41,34	19.483.684
BN Yatırım Holding A.Ş	-	-	9,05	4.266.470
Halka açık kısım	77,29	18.212.410	49,60	23.374.846
Toplam	100,00	23.562.500	100,00	47.125.000

Finansal Tablolar ve Analizler

Şirketin, finansal tabloları TMS/TFRS hükümlerine göre hazırlanmış ve denetimden geçmiştir. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli finansal tablolar, enflasyon muhasebesi esaslarına göre düzeltilmiştir.

FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar				
Nakit ve nakit benzerleri	7.644.267	13.019.769	38.839.955	7.492.889
Ticari alacaklar	18.160.685	17.227.419	58.430.016	79.137.051
• ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	18.160.685	17.227.419	58.430.016	79.137.051
Diğer alacaklar	95.961	172.774	125.740	769.694
• ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	90.010	172.774	125.740	769.694
Stoklar	19.529.410	34.701.466	69.072.284	58.959.552
Peşin ödenmiş giderler	3.340.782	3.477.673	11.500.533	19.100.589
• ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	3.340.782	3.477.673	11.500.533	19.100.589
Diğer dönen varlıklar	3.980.288	6.325.345	18.263.286	17.827.578
• ilişkili olmayan taraflardan diğer dönen varlıklar	3.980.288	6.325.345	18.263.286	17.827.578
Toplam Dönen Varlıklar	56.917.999	74.924.446	196.231.814	183.287.353
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Duran Varlıklar				
Maddi duran varlıklar	27.339.907	34.079.551	136.612.608	157.155.346
Maddi olmayan duran varlıklar	219.100	184.840	305.527	77.503
Kullanım Hakları	2.645.146	2.474.737	12.319.494	15.353.411
Ertelen vergi varlığı	662.192	1.019.070	–	–
Toplam Duran Varlıklar	30.866.345	37.758.198	149.237.629	172.586.260
TOPLAM VARLIKLAR	87.784.344	112.682.644	345.469.443	355.873.613

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

KAYNAKLAR	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa vadeli borçlanmalar	17.733.060	28.056.346	61.147.233	79.503.374
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	1.081.044	1.447.205	–	–
Ticari borçlar	4.873.263	7.265.285	13.624.291	23.191.137
• İlişkili taraflara ticari borçlar	–	–	65.884	314.670
• İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	4.873.263	7.265.285	13.558.407	22.876.467
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	370.922	824.496	3.439.768	5.714.397
Diğer borçlar	465.364	4.517.392	3.429.298	46.500.027
• İlişkili taraflara diğer borçlar	–	3.587.220	–	42.515.572
• İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	465.364	930.172	–	3.984.455
Ertelenmiş gelirler	1.387.211	4.087.843	20.411.208	15.114.646
• İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	1.387.211	4.087.843	20.411.208	15.114.646
Dönem karı yükümlülüğü	191.153	360.302	893.005	–
Kısa vadeli karşılıklar	196.062	130.996	1.048.435	1.439.678
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	196.062	130.996	1.048.435	1.439.678
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	77.737	17.748	20.684	–
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	26.375.816	46.707.613	106.585.480	173.962.146
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	3.878.945	1.858.578	9.680.623	6.811.920
Diğer finansal yükümlülükler	1.660.704	1.908.689	–	–
Diğer borçlar	–	–	34.859.355	391.350
• İlişkili taraflara diğer borçlar	–	–	34.859.355	–
Uzun vadeli karşılıklar	686.051	1.175.207	2.735.489	4.799.731
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	686.051	1.175.207	2.735.489	4.799.731
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	1.178.234	2.052.218	19.898.960	5.418.642
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.403.934	6.994.692	67.174.427	17.421.643
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	33.779.750	53.702.305	173.759.907	191.383.789

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı**Özkaynaklar****Ana ortaklığa ait özkaynaklar**

Ödenmiş sermaye	23.562.500	23.562.500	23.562.500	47.125.000
Sermaye düzeltme farkları	19.594.614	19.594.614	105.486.034	116.427.061
Paylara ilişkin primler (iskontolar)	–	–	79.097.376	32.097.398
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	–	–	–	–
– Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları	65.480	53.589	301.783	(3.274.695)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	442.144	731.582	3.282.526	3.573.235
Geçmiş yıllar karları veya zararları	6.145.743	10.279.627	(5.710.966)	-57.765.856
Net dönem karı veya zararı	4.188.162	4.758.427	(34.309.717)	26.307.681
Kontrol gücü olmayan paylar	–	–	–	–
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	53.998.643	58.980.339	171.709.536	164.489.824
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	87.778.393	112.682.644	345.469.443	355.873.613

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

KAPSAMLI GELİR TABLOSU	1.01.2020	1.01.2021	1.01.2022	1.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	37.847.765	67.618.396	278.864.440	293.305.326
Satışların maliyeti	(27.947.081)	(50.232.487)	(248.960.682)	(264.611.890)
BRÜT KAR/ZARAR	9.900.684	17.385.909	29.903.758	28.693.436
Pazarlama giderleri	(479.066)	(337.164)	-1.070.495	(1.290.538)
Genel yönetim giderleri	(3.379.721)	(5.895.074)	(20.897.579)	(30.334.556)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	4.612.164	5.613.511	11.045.709	11.794.784
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(3.419.543)	(5.785.913)	(13.345.157)	(10.789.940)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.234.518	10.981.269	5.636.236	(1.926.814)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	361.815	643.132	2.823.087	–
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(8.089)	(908)	–	–
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET K/Z	7.588.244	11.623.493	8.459.323	(1.926.814)
Finansman giderleri	(2.132.948)	(5.118.329)	(16.588.726)	(18.765.315)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)			(12.516.918)	41.577.137
VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	5.455.296	6.505.164	(20.646.321)	20.885.008
Vergi Gideri/Geliri	(1.267.134)	(1.746.737)	(13.663.396)	5.422.673
• Dönem vergi gideri	(995.946)	(1.225.667)	(2.542.548)	(370.821)
• Ertelenmiş vergi gideri/geliri	(271.188)	(521.070)	(11.120.848)	5.793.494
DÖNEM KARI/ZARARI	4.188.162	4.758.427	(34.309.717)	26.307.681

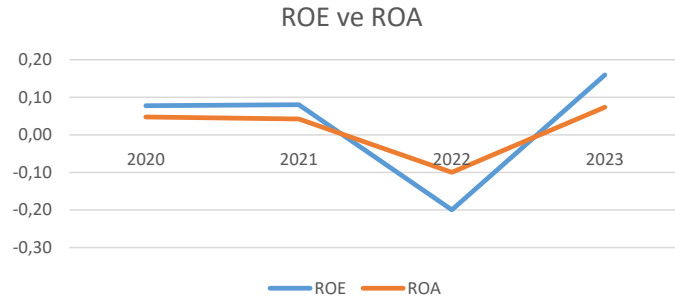
BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin finansal analizi sonuçları değerlendirilirken, 2020 ve 2021 tarihli finansal tabloların tarihi maliyet esaslı düzenlendiği göz önünde bulundurulmalıdır.

Dönemlerin farklı satın alma güçleri ile ifade edilmelerinden ve karşılaştırma için yeterli dönem olmadığı için ROE ve ROA oranları, dönem sonu özkaynak ve varlık toplamı esas alınarak hesaplanmıştır. Bu durum devir hızı gibi ortalama varlık hesaplama gerektiren oranlar içinde geçerlidir.

Karlılık Oranları	2020	2021	2022	2023
ROE	0,08	0,08	-0,20	0,16
ROA	0,05	0,04	-0,10	0,07



Şirketin Tanıtımı

ROE ve ROA oranları, 2020 ve 2021 yıllarında istikrarlı bir seyir izlemekteyken, 2022 yılında dönem zarar ile kapanmış olduğu için negatif olarak hesaplanmıştır. Ancak, 2023 yılında oran büyük ölçüde artış göstererek, 2022 yılındaki kaybı telafi etmiştir.

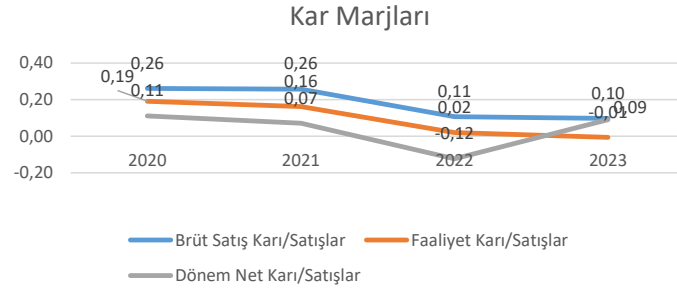
Karlılık Oranları	2020	2021	2022	2023
Brüt Satış Karı/Satışlar	0,26	0,26	0,11	0,10
Faaliyet Karı/Satışlar	0,19	0,16	0,02	-0,01
EBIT/Satışlar	0,20	0,17	0,03	-0,01
Vergi Öncesi Kar/Satışlar	0,14	0,10	-0,07	0,07
Dönem Net Karı/Satışlar	0,11	0,07	-0,12	0,09

Şirketin kar marjlarında azalış göze çarpmaktadır. Bunun temel nedeni, satışların maliyetindeki göreceli artış olarak analiz edilmektedir. Diğer faaliyet giderlerinde ise ılımlı bir azalış gözlemlenmektedir.

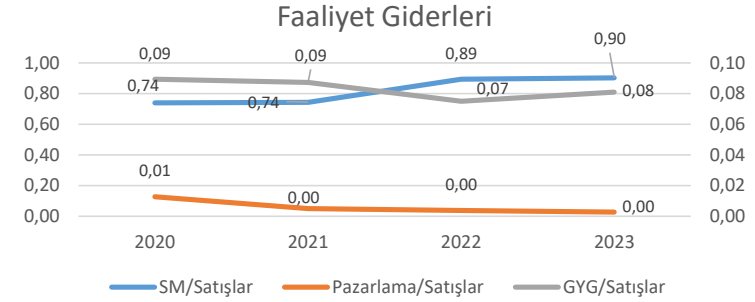
BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı



Maliyet Yapısı Oranları	2020	2021	2022	2023
SM/Satışlar	0,74	0,74	0,89	0,90
Pazarlama/Satışlar	0,01	0,00	0,00	0,00
GYG/Satışlar	0,09	0,09	0,07	0,08
Diğer Gel./Satışlar	0,12	0,08	0,04	0,04
Diğer Gid./Satışlar	0,09	0,09	0,05	0,04



Kaynak Yapısı Oranları	2020	2021	2022	2023
KVYK/Varlıklar	0,30	0,41	0,31	0,49
UVYK/Varlıklar	0,08	0,06	0,19	0,05
Toplam Yükümlülükler/Varlıklar	0,38	0,48	0,50	0,54
Özkaynaklar/Varlıklar	0,62	0,52	0,50	0,46
Net Finansman Gid./Satışlar	0,06	0,08	0,06	0,07
Net Finansman Gid./Yüküml.	0,06	0,10	0,10	0,03
EBIT/Net Finansman Giderleri	3,56	2,27	0,51	NA

Şirketin, kaynakları arasında yabancı kaynağın payı artmaktadır. Kısa vadeli borçlar yükümlülükler arasında ana bölümü oluşturmaktadır. Net finansman maliyetlerinin hem satışlara hem de yükümlülükler oranı ise istikrarlı bir düzeyde devam etmektedir. Ancak, EBIT'in finansman giderlerini karşılama oranı düşmektedir.

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

Varlık Yapısı Oranları	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar/Kaynaklar	0,65	0,66	0,57	0,52
Duran Varlıklar/Kaynaklar	0,35	0,34	0,43	0,48
Duran Varlıklar/Özkaynaklar	0,57	0,64	0,87	1,05
Duran Varlık/Devamlı Sermaye	0,50	0,57	0,62	0,95

Şirketin varlık yapısına bakıldığında, enflasyon muhasebesi ile birlikte, duran varlıkların göreceli olarak değerinin arttığı görülmektedir.

Şirketin likidite sıkıntısı olmamakla birlikte, likidite oranların bir azalma tespit edilmektedir.

Likidite Oranları	2.020	2.021	2.022	2.023
Cari Oran	2,16	1,60	1,84	1,05
Asit-Test Oranı	1,42	0,86	1,19	0,71
Nakit Oranı	0,29	0,28	0,36	0,04
Stok Bağımlılık Oranı	0,96	0,97	0,98	2,82

Şirketin faaliyet etkinliği ise artış göstermektedir. Varlık devir hızlarının tümü, yıllar itibariyle artış göstermektedir. Genel anlamda varlık devir hızı 2022 yılına göre 2 kat artarak 1,65 seviyesine çıkmıştır.

Faaliyet Etkinlik Oranları	2.020	2.021	2.022	2.023
Varlık Devir Hızı	0,43	0,60	0,81	1,65
Dönen Varlık Devir Hızı	0,66	0,90	1,42	3,20
Duran Varlık Devir Hızı	1,23	1,79	1,87	3,40
Ticari Alacaklar Devir Hızı	2,08	3,93	4,77	7,41
Stoklar Devir Hızı	1,43	1,45	3,60	8,98
Ticari Borçlar Devir Hızı	5,73	6,91	18,27	22,82

2.3. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - Genel Bilgiler ve Faaliyet Alanı

GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM, 2005 yılında kurulmuştur. Şirket'in adresi ve başlıca faaliyet merkezi Köseköy Mahallesi Çuhana Caddesi No:101 Kartepe/Kocaeli'dir.

Şirketin sermayesi, 15.01.2024 tarihli genel kurul kararı ile 23.000.000 TL'den, 45.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Şirketin sermayesi, 15.01.2024 tarihi itibarıyla, her biri 1,00 TL değere sahip 45.000.000 adet paydan oluşmaktadır.

16.01.2024 tarihinde, Garanti Atık Yönetim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Garanti Atık") şirketin tüm paylarını, Bilal Tuğrul'dan satın almıştır.

	31.12.2022		31.12.2023		16.01.2024	
	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı
Bilal Tuğrul	100,00	16.500.000	100,00	23.000.000 (*)	-	-
Garanti Atık (*)	-	-	-	-	100,00	45.000.000
Toplam	100,00	16.500.000	100,00	23.000.000	100,00	45.000.000

(*) 4.1.2024 tarihinde tescil edilmiştir.

Şirketin ana faaliyet konusu, plastik hammadde üretimi ve dönüşümü yapan Garantiplast Geri Dönüşüm San ve Tic A.Ş., plastik üretimindeki hammadde ihtiyacını karşılamaktadır. Dünya plastik pazarında en çok kullanılan POLİETİLEN (PE) ve POLİPROPİLEN (PP) üretimi yaparak dünya pazarına ve yurtiçi pazara sunmaktadır. Bu üretimi, atık hurdaların toplanması, ayrıştırılması ve plastik geri granül haline getirerek geri kazanımı ile sağlamaktadır.

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

Şirket faaliyetlerinde iki tesiste yürütmektedir.

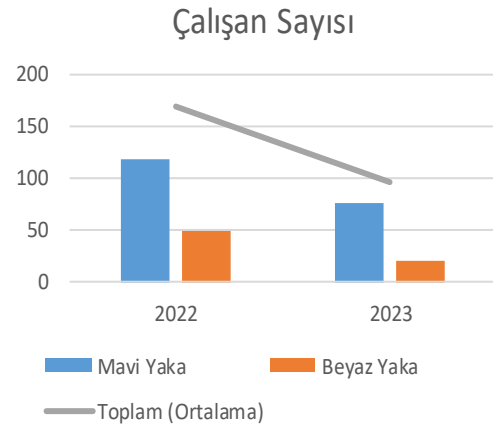
Tesis	Yer	Aders
Plastik Geri Dönüşüm Tesisi	Sakarya	Salıhiye Mh. Salıhiye Sk. No:162 Akyazı/SAKARYA Toplama
Ayrıştırma Tesisi	Kocaeli	Sepetlipınar Mh. Arpalık Cd. No:116/1 Başiskele/KOCAELİ

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

	2022	2023
Mavi Yaka	119	76
Beyaz Yaka	50	20
Toplam (Ortalama)	169	96



Şirketin Dönüm Noktaları



2.4. Finansal Tablolar ve Analizler

Şirketin, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli bilançoları ve ilgili döneme ait gelir tabloları TMS/TFRS hükümlerine göre hazırlanmış ve denetimden geçmiştir.

FİNANSAL DURUM TABLOSU (BİLANÇO)	31.12.2022	31.12.2023
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar		
Nakit ve nakit benzerleri	4.214.950	3.890.887
Ticari alacaklar	35.427.264	75.987.531
Diğer alacaklar	81.100	1.224.219
Stoklar	83.716.511	140.566.324
Peşin ödenmiş giderler	45.101.823	27.158.627
Diğer dönen varlıklar	4.216.592	8.262.587
Ortaklardan alacaklar	–	–
Verilen avanslar	–	–
Toplam Dönen Varlıklar	172.758.240	257.090.175
Duran Varlıklar		
Diğer alacaklar	143.878	87.319
Maddi duran varlıklar	109.620.018	82.064.152
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	61.637	46.460
Peşin ödenmiş giderler	172.423	1.761.318
Ertelenmiş vergi varlığı	–	19.936.699
Toplam Duran Varlıklar	109.997.956	103.895.948
TOPLAM VARLIKLAR	282.756.196	360.986.123

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

KAYNAKLAR	31.12.2022	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Kısa vadeli borçlanmalar	32.601.910	42.469.860
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	35382483	14.134.893
Diğer finansal yükümlülükler	3.246.026	7.150.000
Ticari borçlar	43.400.413	86.235.728
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.964.491	10.394.407
Diğer borçlar	11.318.206	75.555.473
Ertelenmiş gelirler	12.155.734	4.012.968
Dönem karı vergi yükümlülüğü	874.633	1.165.168
Kısa Vadeli Karşılıklar	539.453	375.582
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	8.839.187	6.660.893
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	152.322.536	248.154.972
Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Uzun vadeli borçlanmalar	21.515.817	4.031.619
Ticari borçlar	28.258.556	–
Uzun vadeli karşılıklar	3.420.859	4.587.656
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	9886042	18.591.129
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.081.274	27.210.404
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	215.403.810	275.365.376

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı

Özkaynaklar

Ödenmiş sermaye	16.500.000	23.000.000
Sermaye düzeltme farkları	47.223.401	47.223.401
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	(1.006.697)	-1.653.565
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	–	–
Geçmiş yıllar karları veya zararları	15.331.990	-11.807.544
Net dönem karı veya zararı	(10.696.308)	28.858.455
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	67.352.386	85.620.747
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	282.756.196	360.986.123

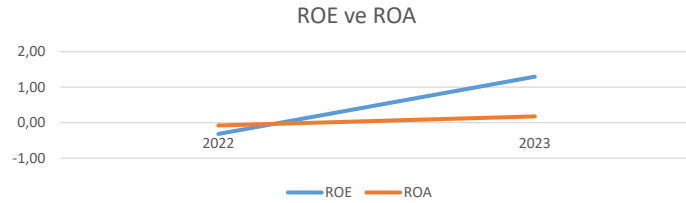
GELİR TABLOSU	1.01.2022	1.01.2023
	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	550.150.999	415.569.860
Satışların maliyeti	(529.399.671)	(390.702.592)
BRÜT KAR/ZARAR	20.751.328	24.867.268
Genel yönetim giderleri	(15.232.501)	(18.040.968)
Pazarlama giderleri	(14.115.795)	(3.889.412)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	15.368.619	10.592.228
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(13.076.598)	(13.800.802)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	(6.304.947)	(271.686)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	314.426	2.637.535
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(153.728)	–
FİNANSMAN GELİRİ(GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	(6.144.249)	2.365.849
Finansman gelirleri	6.957.353	3.474.574
Finansman giderleri	(18.752.382)	(21.900.380)
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	14.344.852	39.931.706
VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	(3.594.426)	23.871.749
Vergi Gideri/Geliri	(7.101.882)	4.986.706
DÖNEM KARI/ZARARI	(10.696.308)	28.858.455

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin, TMS/TFRS esaslarına göre hazırlanmış ve denetimden geçmiş 2 dönem finansal tablosu olduğu için, finansal analiz bu dönemler itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

Karlılık Oranları	2022	2023
ROE	-0,32	1,29
ROA	-0,08	0,18

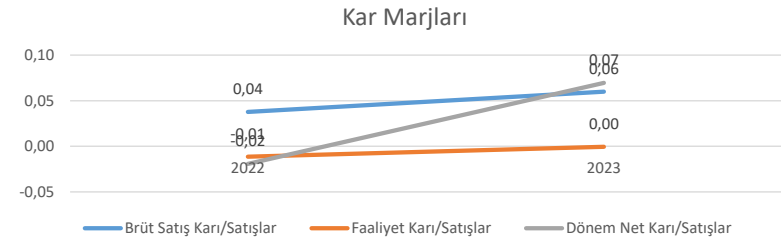


ROE ve ROA oranları 2022 yılında ortaya çıkan zarar nedeniyle negatif olmakla birlikte, 2023 yılında artış göstermiştir.

Karlılık Oranları	2022	2023
Brüt Satış Karı/Satışlar	0,04	0,06
Faaliyet Karı/Satışlar	-0,01	0,00
EBIT/Satışlar	-0,01	0,01
Vergi Öncesi Kar/Satışlar	-0,01	0,06
Dönem Net Karı/Satışlar	-0,02	0,07

Şirketin Tanıtımı

Şirketin, satışların maliyeti, önceki yıla göre %2 azalarak, % 94 düzeyine düşmüştür. Genel yönetim giderlerinde %1,5 düzeyinde artış, pazarlama giderleri ise azalmıştır..

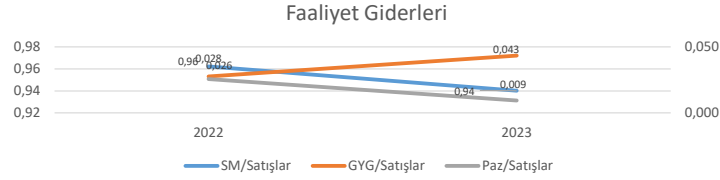


Faaliyet Giderleri	2022	2023
SM/Satışlar	0,96	0,94
GYG/Satışlar	0,028	0,043
Paz/Satışlar	0,026	0,009
Diğer Gel./Satışlar	0,03	0,03
Diğer Gid./Satışlar	0,02	0,03

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Şirketin Tanıtımı



Kaynak yapısı içerisinde yabancı kaynakların payı % 76'dır. Şirketin yükümlülüklerinin büyük kısmı kısa vadelidir.

Kaynak Yapısı Oranları	2022	2023
KVYK/Varlıklar	0,54	0,69
UVYK/Varlıklar	0,22	0,08
Toplam Yükümlülükler/Varlıklar	0,76	0,76
Özkaynaklar/Varlıklar	0,24	0,24

Likidite Oranları	2022	2023
Cari Oran	1,13	1,04
Asit-Test Oranı	0,58	0,47
Nakit Oranı	0,03	0,02
Stok Bağlımlılık Oranı	1,77	0,78

Şirketin likidite oranlarında azalış gözlemlenmektedir.

3. BÖLÜM

Ekonomik Göstergeler

3.1. Global Ekonomi

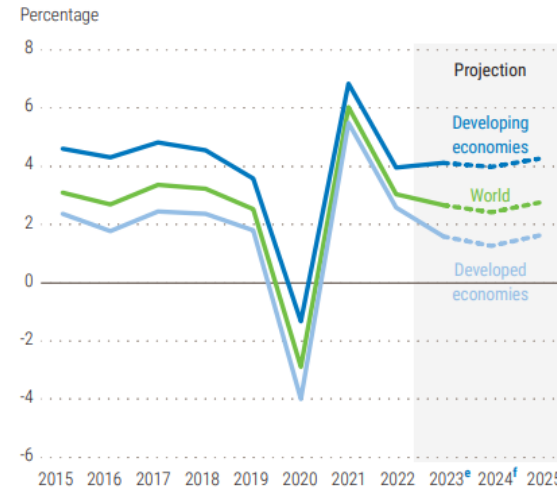
Büyüme

Küresel ekonomi, 2023 yılında dünya genelindeki ciddi parasal sıkılaştırma ve süregelen politika belirsizliklerinin ortasında beklenenden daha güçlü olduğunu kanıtlamıştır. Ekonomik büyüme, özellikle birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomide genel olarak beklentilerin üzerinde performans göstermiştir. Ancak bu belirgin dayanıklılık hem kısa vadeli riskleri hem de yapısal zayıflıkları maskeleymektedir. Yüksek borç seviyeleri, artan borçlanma maliyetleri, sürekli düşük yatırımlar, zayıf küresel ticaretlerin yanında, küresel ekonominin 2024 ve 2025'te ortalamanın altında bir hızla büyümesi beklenmektedir.

Birleşmiş Milletler tarafından hazırlanan rapora göre küresel GSYİH büyümesinde 2023'teki tahmini yüzde 2,7'den 2024'te yüzde 2,4'e bir yavaşlama öngörülmekte ve bu da yavaş büyüme eğilimlerinin devam edeceğine işaret etmektedir. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler,

salgının neden olduğu kayıplardan kurtulmaya çalışırken, birçoğu yüksek borç ve yatırım açıklarıyla karşı karşıya kalmaktadır.¹

Tablo: Tahminlerle Küresel Ekonomik Çıktının Büyümesi



Kaynak: UN DESA

¹ United Nations-World Economic Situation and Prospects 2024: <https://desapublications.un.org/publications/world-economic-situation-and-prospects-2024>

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

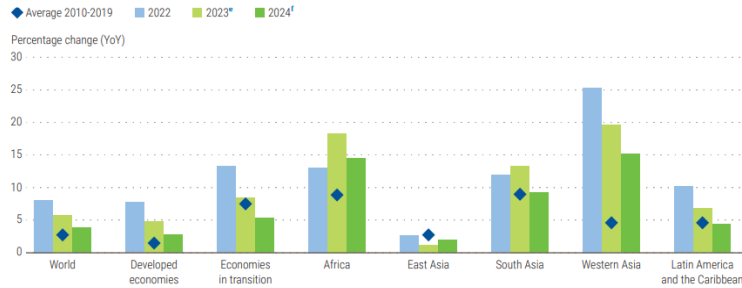
Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekonomik Göstergeler

Enflasyon

Yaklaşık iki yıldır yükselişte olan küresel enflasyon, 2023 yılında önemli ölçüde gerilemiştir ancak 2010-2019 ortalamasının ve merkez bankası hedeflerinin üzerinde kalmıştır. Küresel manşet enflasyon 2022'deki yüzde 8,1'den 2023'te tahmini yüzde 5,7'ye düşmüş olup ve 2024'te yüzde 3,9'a düşmesi beklenmektedir.

Tablo: Küresel ve Bölgesel Enflasyon



Kaynak: UN DESA

2023 yılında emtia fiyatlarının çoğu Ukrayna'daki savaş öncesi seviyelere gerilese de, salgın öncesine göre önemli ölçüde yüksek kalmıştır.

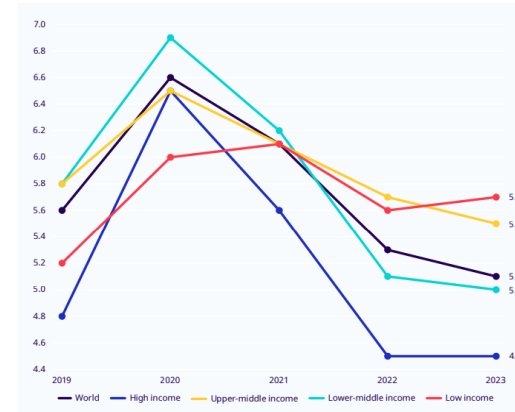
Uluslararası gıda fiyatları 2022 ortasından bu yana düşüş eğiliminde olup 2023 yılının ilk üç çeyreğinde de hafif düşüşünü sürdürmüştür. Bununla

birlikte akaryakıt fiyatları da Ukrayna savaşı öncesi seviyelerin altına gerilemiştir.

Küresel İşgücü

Küresel işsizlik oranlarının, özellikle gelişmiş ekonomilerde artan işsizlik nedeniyle hafif bir artış göstermesi beklenmektedir. İşgücüne katılım oranı düştükçe ve istihdam artışı yavaşladıkça 2023 yılındaki 5,1'lik işsizlik oranının 2024'te 5,2'ye çıkacağı tahmin edilmektedir.²

Tablo: Yıllara Göre İşsizlik Oranları



Kaynak: International Labour Organization

² International Labour Organization-World Employment and Social Outlook: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---inst/documents/publication/wcms_908142.pdf

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekonomik Göstergeler

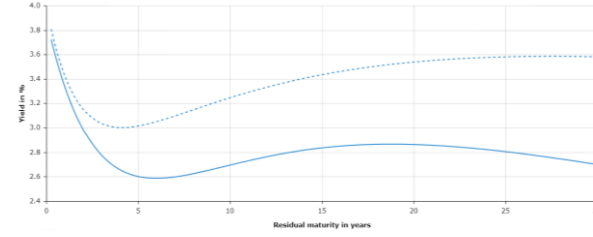
Faiz Oranları

2024 yılı Mart ayında yaklaşık, % 4,2 düzeyinde seyir eden ABD 10 yıllık devlet tahvil faiz oranı, Nisan 2024'te %4,6 seviyesinde devam etmektedir.



Kaynak: Bloomberg

2024 yılı Nisan ayında Euro devlet tahvilleri %3,58 düzeyindeyken AAA dereceli Euro devlet tahvilleri %2,70 civarında seyir etmektedir.

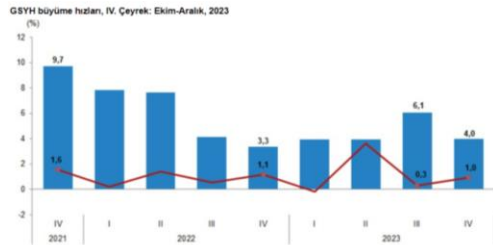


Kaynak: European Central Bank

3.2. Türkiye Ekonomisi

Büyüme

Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2023 yılında bir önceki yıla göre %4,5 artmıştır. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2023 yılında bir önceki yıla göre %75,0 artarak 26 trilyon 276 milyar 307 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1,0 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2023 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,0 arttı.

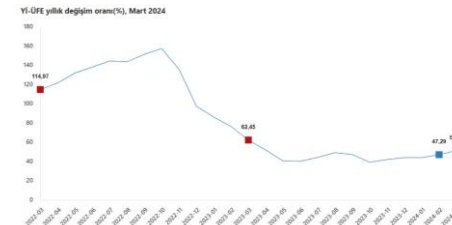


Kaynak:TÜİK

GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %9,0, inşaat %7,8, hizmetler %6,4, diğer hizmet faaliyetleri %4,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,7, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,3, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,2 ve sanayi %0,8 artmıştır. Tarım sektörü ise %0,2 azalmıştır.

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

2024 yılı Mart ayında Yİ-ÜFE (2003=100) bir önceki aya göre %3,29 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,59 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %51,47 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %45,28 artış göstermiştir.



Kaynak:TÜİK

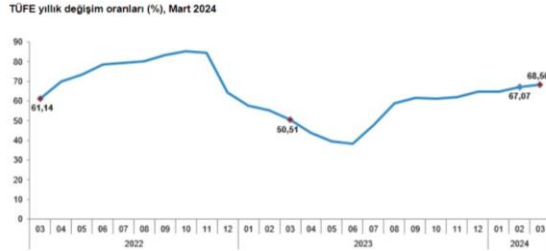
BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Sanayinin dört sektörünün yıllık değişimleri; madencilik ve taş ocakçılığında %71,19 artış, imalatla %58,92 artış, elektrik, gaz üretimi ve dağıtımında %18,92 azalış ve su temininde %66,23 artış olarak gerçekleşmiştir.

Tüketici Fiyat Endeksi

TÜFE'deki (2003=100) değişim 2024 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %3,16, bir önceki yılın Aralık ayına göre %15,06, bir önceki yılın aynı ayına göre %68,50 ve on iki aylık ortalamalara göre %57,50 olarak gerçekleşmiştir.



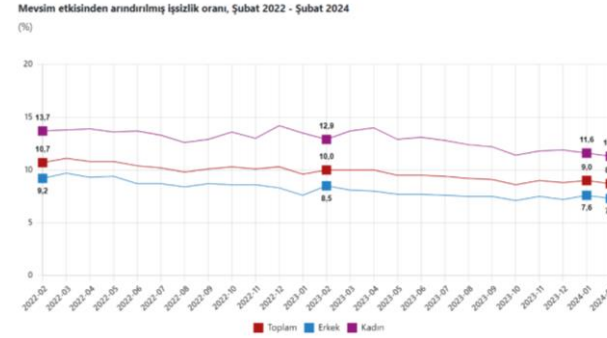
Kaynak:TÜİK

İşgücü Piyasaları

Hanehalkı İşgücü Araştırması sonuçlarına göre; 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 109 bin kişi azalarak 3 milyon 78 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,3 puan azalarak %8,7

Ekonomik Göstergeler

seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %7,3 iken kadınlarda %11,3 olarak tahmin edilmektedir.

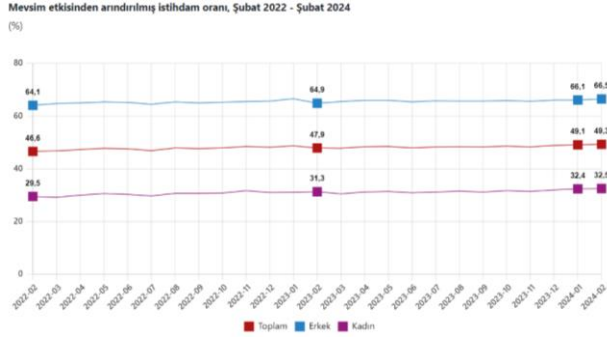


Kaynak:TÜİK

İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 147 bin kişi artarak 32 milyon 423 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan artarak %49,3 olmuştur. Bu oran erkeklerde %66,5 iken kadınlarda %32,5 olarak gerçekleşmiştir.

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024



Kaynak:TÜİK

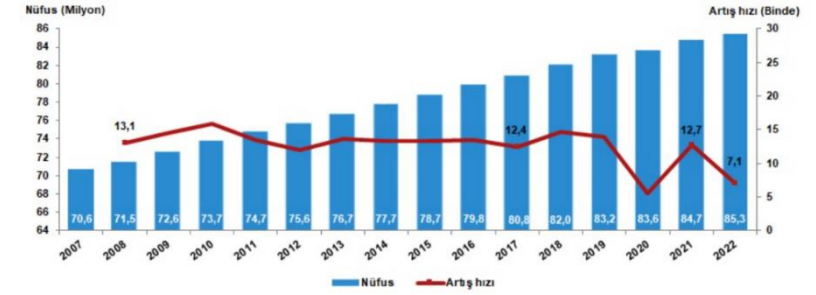
Nüfus

Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre 599 bin 280 kişi artarak 85 milyon 279 bin 553 kişiye ulaştı. Erkek nüfus 42 milyon 704 bin 112 kişi olurken, kadın nüfus 42 milyon 575 bin 441 kişi oldu. Diğer bir ifadeyle toplam nüfusun %50,1'ini erkekler, %49,9'unu ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2021 yılında binde 12,7 iken, 2022 yılında binde 7,1 olmuştur.

Ekonomik Göstergeler

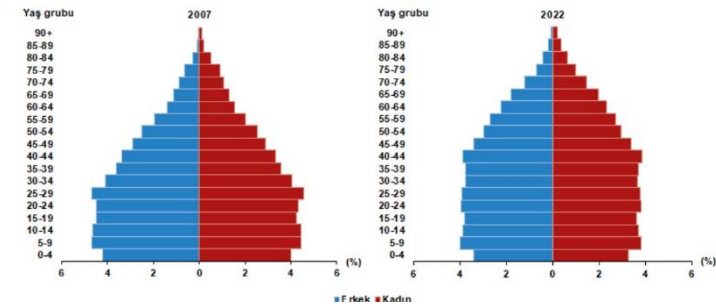
Nüfus ve yıllık nüfus artış hızı, 2007-2022



Kaynak: TÜİK

Türkiye'nin 2007 ve 2022 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.

Nüfus piramidi, 2007, 2022



Kaynak: TÜİK

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekonomik Göstergeler

Türkiye'de 2021 yılında 33,1 olan ortalanca yaş, 2022 yılında 33,5'e yükselmiştir. Cinsiyete göre incelendiğinde, ortalanca yaşın erkeklerde 32,4'ten 32,8'e, kadınlarda ise 33,8'den 34,2'ye yükseldiği görülmüştür.

Faiz Oranları

Devlet tahvili faiz oranı, 10 yıllık vade için Nisan ayı itibariyle yaklaşık, %28,1 düzeyine çıkmıştır.



Kaynak: Bloomberg

4. BÖLÜM

Sektörel Bilgiler

4.1. Sektörel Bilgiler

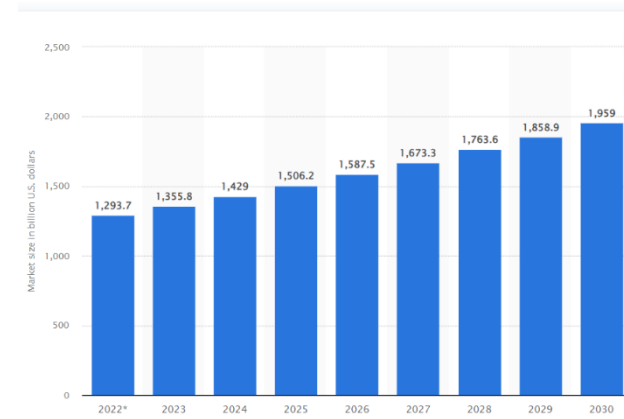
KÜRESEL ATIK YÖNETİMİ SEKTÖRÜ

Atık yönetimi; atığın oluşumunun önlenmesi, kaynağında azaltılması, yeniden kullanılması, özelliğine ve türüne göre ayrılması, biriktirilmesi, toplanması, taşınması, ara depolanması, geri dönüşümü, geri kazanılması gibi çeşitli işlemler sonrası izlenmesi, kontrolü ve denetimi faaliyetlerini kapsamaktadır. Artan nüfus, kentleşme, ekonomik büyüme ve tüketim çılgınlığının da etkisiyle atık üretimi artış göstermektedir.

Küresel atık yönetimi pazarının değeri 2022'de 1,3 trilyon ABD doları olarak belirlenmiştir. Bu pazarın 2023'ten 2030'a kadar yüzde 5,4'lük bir bileşik yıllık büyüme oranı (CAGR) göstereceği ve 2030 yılında 1,96 trilyon ABD dolarına ulaşacağı tahmin ediliyor.³

³ Statista:Dünya Çapında Atık Yönetimi Pazar Büyüklüğü 2022-2030:
<https://www.statista.com/statistics/246178/projected-global-waste-management-market-size/>

Tablo: 2022-2030 Yılları Arası Küresel Atık Yönetimi Pazar Büyüklüğü



Kaynak: Statista

Küresel atık üretiminin ilerleyen yıllarda dünya çapında artmaya devam etmesi bekleniyor. 2016 yılında Doğu Asya ve Pasifik'teki toplam atık üretimi 468 milyon metrik tonu buldu. Projeksiyonlar, 2050 yılına kadar bu bölgedeki atık üretiminin 714 milyon tona çıkacağını göstermektedir. 2018 yılında Amerikalılar, kişi başına 2,58 kilogramla dünyada kişi başına en fazla belediye katı atığı üretmiştir.

Dünya Bankası'nın hazırladığı rapora göre dünyada yıllık 2.01 milyar ton kentsel katı atık üretilmekle birlikte bunun en az %33'ü çevresel açıdan

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

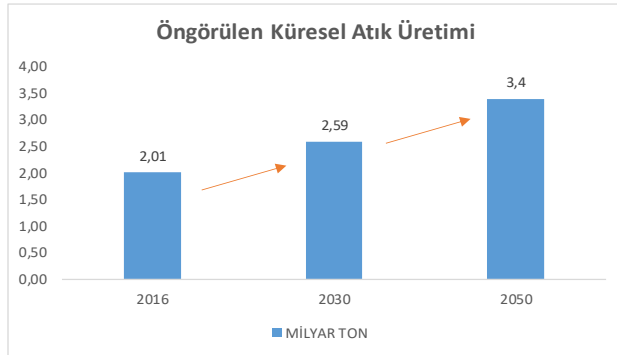
Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Sektörel Bilgiler

güvenli bir şekilde yönetilmemektedir. Dünya çapında kişi başına üretilen atık ortalama 0,74 kg olmakla birlikte 0.11 ile 4.54 kg arasında değişiklik göstermektedir. Dünya nüfusunun yalnızca %16'sını oluşturmalarına rağmen yüksek gelirli ülkeler dünya atıklarının yaklaşık %34'ünü yani 683 milyon tonunu üretmektedir.

Küresel atıkların 2030 yılına kadar 2.59 milyar tona, 2050 yılına kadar ise 3.40 milyar tona ulaşması beklenmektedir.⁴

Öngörülen Küresel Atık Üretimi



Kaynak: Dünya Bankası

⁴ The World Group- What a Waste 2.0:
<https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/d3f9d45e-115f-559b-b14f-28552410e90a>

Atık üretiminin genellikle ekonomik kalkınma ve nüfus artışıyla birlikte artması beklendiğinden atık üretiminde en büyük artışın düşük gelirli ve düşük-orta gelirli ülkelerdeki büyüme oranının yüksek olduğu bölgelerin yaşaması bekleniyor.

2050 yılına kadar küresel nüfusta öngörülen artışın yarısından fazlasının sekiz ülkede yoğunlaşacağı tahmin edilmektedir: Demokratik Kongo Cumhuriyeti, Mısır, Etiyopya, Hindistan, Nijerya, Pakistan, Filipinler ve Tanzania Birleşik Cumhuriyeti.⁵

Özellikle ve Güney Asya ve Sahra Altı Afrika bölgelerinde ekonomik büyüme ve kentleşme etkileriyle önümüzdeki otuz yılda atık seviyelerinin sırasıyla yaklaşık iki ve üç katına çıkması bekleniyor. Kuzey Amerika, Avrupa ve Orta Asya gibi yüksek gelirli ülkelerin ise atık seviyelerinin daha kademeli olarak artması bekleniyor.

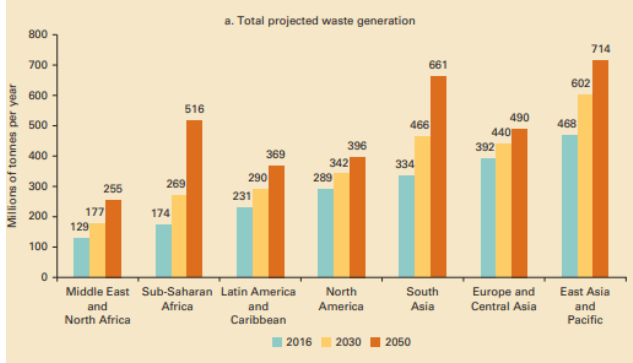
⁵ UNEP-Global Wasta Management Outlook 2024:
<https://www.unep.org/resources/global-waste-management-outlook-2024>

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Sektörel Bilgiler

Tablo: Bölgelere göre Öngörülen Küresel Atık Üretimi

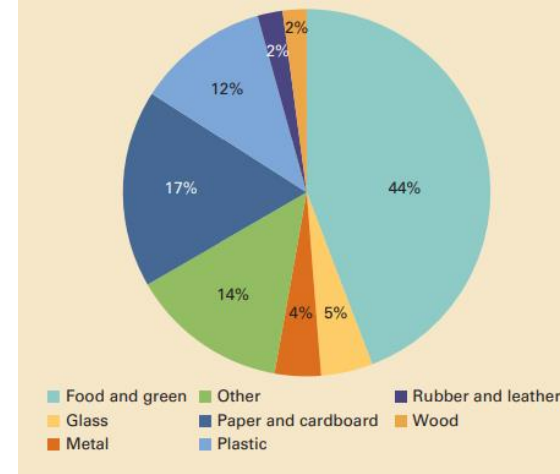


Kaynak: Dünya Bankası

Atık bileşimi, belediye katı atıklarındaki malzeme türlerinin sınıflandırılmasıdır. Atık bileşimi genellikle çöp numunelerinin jeneratörlerden veya nihai bertaraf alanlarından alındığı, önceden tanımlanmış kategorilere ayrıldığı ve tartıldığı standart bir atık denetimi yoluyla belirlenmektedir.

Uluslararası düzeyde en büyük atık kategorisini, küresel atıkların %44'ünü oluşturan gıda ve yeşil atıklar oluşturmaktadır. Atıkların %38'ini ise kuru atıklar (plastik, kağıt, karton, metal ve cam) oluşturmaktadır.

Tablo: Küresel Atık Bileşimi



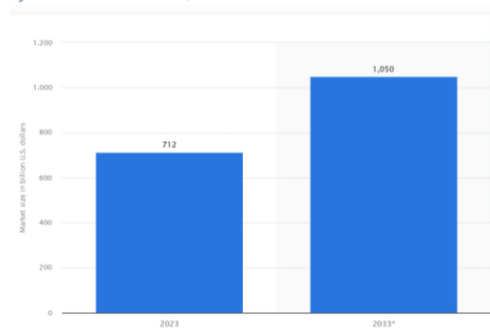
Kaynak: Dünya Bankası

Dünya Bankası'nın hazırladığı rapora göre küresel anlamda atıkların %40'ı çöp depolama alanlarına atılmaktadır. Yaklaşık %19'u geri dönüşüm ve gübreleme yoluyla malzeme geri kazanımına tabi tutulmakla birlikte %11'i modern yakma yoluyla atılmaktadır. Yüksek gelirli ülkelerde ise atıkların sadece %2'si atılırken, düşük gelirli ülkelerde ise atıkların % 93'ü yakılıyor, veya yollara, açık arazilere veya su yollarına atılmaktadır. Atıkların üçte ikisinden fazlası Güney Asya ve Sahraaltı Afrika bölgelerine atılmakta olup bu durumun gelecekteki atık artışını önemli ölçüde etkilemesi beklenmektedir.

KÜRESEL PLASTİK SEKTÖRÜ

Küresel plastik sektörü 2023 yılında 712 milyar ABD dolarına ulaşmakla birlikte önümüzdeki yıllarda büyüyerek 2033 yılına kadar 1.050 milyar ABD dolarından fazla bir değere sahip olacağı öngörülmektedir. 2023 ve 2033 yıllarını kapsayan tahmin dönemi boyunca %4'lük bir bileşik büyüme oranı göstereceği öngörülmektedir.⁶

2023-2033 Yılları Küresel Plastik Sektörü



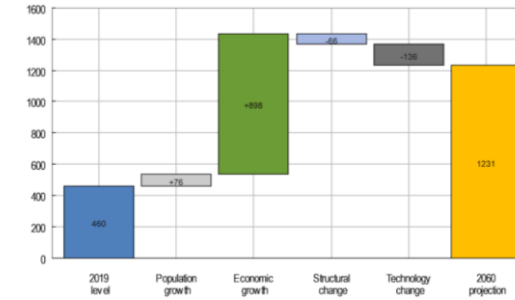
Kaynak: Statista

Yıllık küresel plastik kullanımı gün geçtikçe artmakla birlikte 2019 yılında 460 milyon tona ulaşmıştır. Küresel plastik kullanımının 2019 ile 2060 yılları arasında neredeyse üç katına çıkacağı, yıllık 460 milyon tondan (Mt) 1.231

⁶ Statista-Market Value of Plastics Worldwide in 2023, with a Forecast for 2033: <https://www.statista.com/statistics/1060583/global-market-value-of-plastic/>

milyon tona çıkacağı tahmin edilmektedir. Plastik kullanımında öngörülen artışın çoğunlukla ekonomik büyümeden kaynaklandığı, daha fazla ekonomik faaliyetin, üretim ve tüketimin daha fazla plastik kullanımı anlamına geldiği görülmektedir.⁷

2019-2060 Yılları Arası Plastik Kullanımındaki Artışın Milyon Ton Cinsinden Dağılımı



Kaynak: OECD

Ambalaj, inşaat ve nakliyede kullanılan plastiklerin, plastik kullanımının %60'ını oluşturduğu görülmektedir. 2019'da plastik yaşam döngüsünden kaynaklanan sera gazı emisyonlarının 1,8 milyar ton veya küresel

⁷ OECD- Global Plastic Outlook: Policy Scenarios to 2060: https://www.oecd-ilibrary.org/sites/aa1edf33-en/1/3/2/2/index.html?itemId=/content/publication/aa1edf33-en&csp_=ca738cf5d4f327be3b6fec4af9ce5d12&itemIGO=oecd&itemContentType=book

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

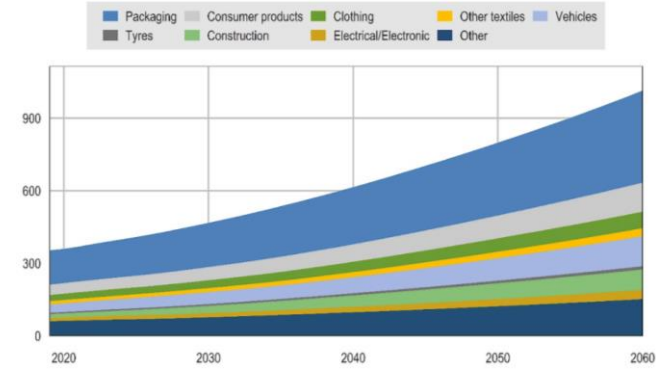
emisyolların %3,4'ü olduğu tahmin edilmekle birlikte bu emisyolların %90'ı fosil yakıt hammaddesinden plastik üretimi ve dönüşümünden kaynaklanmaktadır.⁸

OECD tarafından yayımlanan verilere göre 2019 yılında üretilen plastik atık 353 Mt'a ulaşmıştır. Amerika Birleşik Devletleri %21, OECD Avrupa %19 ve geri kalan OECD ülkeleri %9 küresel plastik atık üretmiş olup OECD dışında, küresel plastik atıkların %19'unu Çin, %5'ini Hindistan ve %27'sini dünyanın geri kalanı üretmektedir. Plastik atıkların önümüzdeki yıllarda önemli ölçüde artarak 2019'daki 353 milyon tondan 2060'ta 1.014 milyon tona yükseleceği öngörülmüyor.

⁸ OECD- Global Plastics Outlook: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/de747aef-en/index.html?itemId=/content/publication/de747aef-en>

Sektörel Bilgiler

Senaryolarla Plastik Atıkların Yıllar İçinde Değişimi



Kaynak: OECD

Ambalaj, tüketici ürünleri ve tekstil gibi kısa ömürlü plastik ürünlerden kaynaklanan atıkların önemli ölçüde artması bekleniliyor, ancak atıkların toplam atık içindeki payının 2019'daki %63'ten 2060'ta %59'a hafif bir düşüş göstereceği tahmin ediliyor. Tüm plastik atıkların neredeyse üçte ikisi, beş yıldan az kullanım ömrüne sahip uygulamalardan gelmekte olup bu atıkların %40'ı ambalaja, %12'si tüketici ürünlerine ve %11'i tekstile aittir. Bu atıkların sadece 55 mt'si geri dönüşüm için toplanmış olup, ancak 22 mt'si bertaraf edilmesi gereken bir geri dönüşüm kalıntısı olarak sona ermiştir. Sonuç olarak, plastik atıkların %9'u geri dönüştürülmüş, %19'u yakılmış ve neredeyse %50'si düzenli depolama alanlarına gitmiştir. Kalan %22'lik kısım

ise kontrolsüz çöplüklere atılmış, açık ocaklarda yakılmış veya çevreye sızdırılmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri %21, OECD Avrupa %19 ve geri kalan OECD ülkeleri %9 payla plastik atık üretmektedir. OECD dışında, küresel plastik atıkların %19'unu Çin, %5'ini Hindistan ve %27'sini dünyanın geri kalanı üretmektedir.

Plastikler, çeşitli ürün ve uygulamalarda kullanılan çok yönlü malzemelerdir. Ancak, tüm plastikler aynı değildir. Büyük miktarlarda üretilen ve tüketilen yaklaşık yedi plastik türü vardır: polietilen tereftalat (PET), yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE), polivinil klorür (PVC), düşük yoğunluklu polietilen (LDPE), polipropilen (PP), polistiren/strafor (PS) ve çeşitli plastikler. Bunlar arasında polipropilen (PP), 2020 yılında 75.40 milyon metrik ton üretim hacmiyle öne çıkmış olup 2050 yılına kadar 107.20 milyon metrik tona ulaşacağı öngörülmektedir. ⁹

2021 yılında Çin küresel plastik malzeme üretiminde %32'lik bir payla dünyanın en büyük plastik malzeme üreticisi olmuştur. Çin'in aylık plastik üretimi ortalama altı ila sekiz milyon metrik ton arasında değişim göstermektedir. Küresel plastik malzeme üretiminde Kuzey Amerika ise

%20'lik payla Çin'i takip etmektedir. Küresel plastik kullanımının önümüzdeki yıllarda artmaya devam ederek 2060 yılına kadar 1.2 milyar metrik tona ulaşması beklenmektedir.¹⁰

⁹ Statista- Global Plastic Production: Küresel Plastik Endüstrisi - İstatistikler ve Gerçekler | İstatistik (statista.com)

¹⁰ Statista- Küresel Plastik Malzeme Üretiminin Bölgelere Göre Dağılımı:Dünya bölgelerine göre plastik üretimi 2021 | İstatistik (statista.com)

4.2. Sektör Türkiye

TÜRKİYE'DE ATIK YÖNETİMİ SEKTÖRÜ

Günümüzde artan kentleşme ve nüfusun etkisiyle atık üretimi ciddi bir artış göstermekle birlikte geri dönüşüm ve geri kazanım süreci geçirmeden bertaraf edilen bu atıklar önemli kaynak kayıplarına sebep olmaktadır.

Türkiye’de atık yönetimi sektörünün 2025 yılına kadar %3,0 büyüme oranıyla 1,58 Milyar Dolar değerinde olacağı tahmin edilmektedir.¹¹

TÜİK tarafından imalat sanayi işyerleri, maden işletmeleri, termik santraller, organize sanayi bölgeleri (OSB) ve hanehalklarını kapsayarak yapılan araştırmaya göre 2022 yılında 29,4 milyon tonu tehlikeli olmak üzere toplam 109,2 milyon ton atık oluşmuştur. Bu atıkların 26,8 milyonunu hanehalkı oluştururken geri kalanını imalat sanayi işyerleri, termik santraller, maden işletmeleri ve organize sanayi bölgeleri oluşturmaktadır.

Oluşan atık miktarı, 2020, 2022	(Ton)					
	Toplam atık miktarı		Tehlikeli atık miktarı		Tehlikesiz atık miktarı	
	2020	2022	2020	2022	2020	2022
Toplam	104 739 181	109 237 232	30 770 088	29 380 898	73 969 093	79 856 334
İmalat sanayi işyerleri	23 867 866	27 969 021	4 597 274	5 439 883	19 270 593	22 529 139
Termik santraller	24 375 356	27 815 548	10 012	10 512	24 365 343	27 805 036
Maden işletmeleri ⁽¹⁾	27 581 875	26 309 170	26 044 730	23 794 881	1 537 144	2 514 289
Organize sanayi bölgeleri	279 067	323 140	116 720	127 268	162 347	195 872
Hanehalkı ⁽²⁾	28 635 018	26 820 352	1 352	8 354	28 633 665	26 811 998

Tablodaki rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir.

Önceki yıllarda yayımlanan Sağlık Kuruluşları Atık İstatistikleri, 2022-2026 Resmi İstatistik Programı çerçevesinde Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından yayımlanacaktır.

(1) Dekapaj malzemesi/ pasa hariç atık miktarıdır.

(2) Hanehalkından kaynaklı atık miktarı, Belediye Atık İstatistikleri Anketi sonuçları kullanılarak tahmin yöntemiyle hesaplanmıştır.

Kaynak: TÜİK

İmalat sanayi işyerlerinde 5,4 milyon tonu tehlikeli olmak üzere toplam 28 milyon ton atık oluşmuştur. Oluşan toplam atığın %63,2'si satıldı veya lisanslı atık işleme tesislerine gönderildi, %14,5'i tesis bünyesinde geri kazanıldı, %13,5'i düzenli depolama tesislerine gönderildi, %3,3'ü işyeri sahasında depolandı, %3,1'i belediye veya OSB yönetimleri tarafından toplandı, %2'si beraber yakma (ko-insinerasyon) veya yakma tesislerine gönderildi, %0,3'ü dolgu malzemesi olarak kullanıldı/doğaya yeniden kazandırıldı, %0,1'i ise diğer yöntemlerle bertaraf edildi.

Toplam 1 391 belediyenin 1 389'unda atık hizmeti verildiği tespit edilmiştir. Atık hizmeti verilen belediyelerde toplanan 30,3 milyon ton atığın %85,9'u atık işleme tesislerine ve %13,5'i belediye çöplüklerine gönderilirken, %0,6'sı

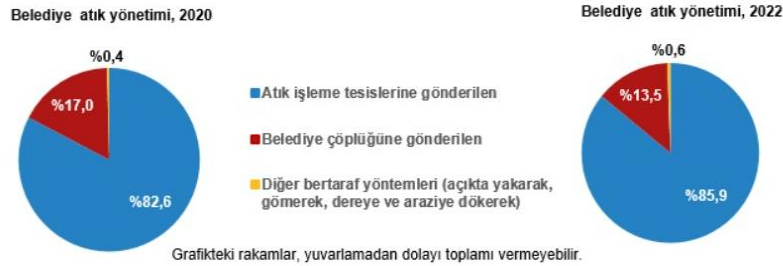
¹¹ Research and Market- Waste Management in Turkey - Market Summary, Competitive Analysis and Forecast to 2025:
<https://www.researchandmarkets.com/reports/5446843/waste-management-in-turkey-market-summary>

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Sektörel Bilgiler

ise açıkta yakılarak, gömülerek, dereye veya araziye dökülerek bertaraf edilmiştir. Belediyelerde toplanan kişi başı günlük ortalama atık miktarı ise 1,03 kg olarak kaydedilmiştir.



Kaynak: TÜİK

Belediyeler tarafından işletilen atıksu arıtma tesislerinde, 348 bin ton (kuru madde bazında) atıksu arıtma çamuru oluştuğu tespit edilmiştir.

Düzenli depolama tesislerinde 81 milyon ton ve yakma tesislerinde 450 bin ton atık bertaraf edilmiştir.

Atık bertaraf ve geri kazanım tesislerinde işlenen 133,2 milyon ton atığın 81,4 milyon tonu bertaraf edilmiş, 51,7 milyon tonu ise geri kazanılmıştır.

Beraber yakma (ko-insinerasyon) tesislerinde 3,2 milyon ton atık yakılarak enerji geri kazanımı gerçekleştirilmiştir. Kompost tesislerinde 120 bin ton

atık geri kazanılırken diğer geri kazanım tesislerinde ise toplam 48,5 milyon ton metal, plastik, kâğıt, mineral vb. atık geri kazanılmıştır.

Atık bertaraf ve geri kazanım tesis göstergeleri, 2020, 2022

	2020		2022	
	Tesis sayısı	İşlenen atık miktarı (Ton)	Tesis sayısı	İşlenen atık miktarı (Ton)
Atık bertaraf ve geri kazanım tesisleri	2 752	127 401 232	3 136	133 183 175
Atık bertaraf tesisleri	184	78 333 403	200	81 446 031
Düzenli depolama tesisi	174	77 762 423	191	80 996 500
Yakma tesisi	10	570 980	9	449 532
Atık geri kazanım tesisleri	2 568	49 067 829	2 936	51 737 143
Kompost tesisi	9	127 046	11	120 096
Beraber yakma (ko-insinerasyon) tesisi	50	1 298 579	59	3 154 270
Diğer geri kazanım tesisleri ⁽¹⁾	2 509	47 642 204	2 866	48 462 778

K

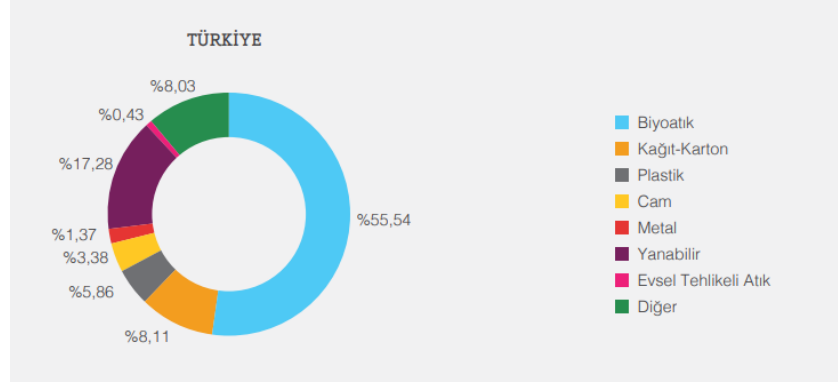
Kaynak:TÜİK

Türkiye Ulusal Atık Yönetimi ve Eylem Planı (2016-2023)'na göre Türkiye'nin ağırlıklı ortalamasına göre hesaplanan atık bileşenlerinin %55,54'ünü biyotatıklar oluşturmaktadır.¹²

¹² Ulusal Atık Yönetimi ve Eylem Planı (2016-2023): <https://cygm.csb.gov.tr/ulusal-atik-yonetimi-ve-eylem-planı-2016-2023-hazirlandi.-haber-221234>

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024



Kaynak Ulusal Atık Yönetimi ve Eylem Planı

Türkiye’de yenilenebilir enerji üretimi devlet tarafından YEKDEM (Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması) sistemiyle desteklenmektedir. YEKDEM, yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı enerji yatırımcılarını, 10 yıl süreyle döviz bazında belirli bir fiyat üzerinden alım garantisi sunarak desteklemektedir. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun (EPDK) tarafından 2023 yılının temmuz ayı ve sonrası için tedarik edilen birim enerji miktarı başına öngörülen YEKDEM maliyeti revize edilmiştir.¹³

¹³ Enerji Piyasası Düzenleme Kurulunun 13/07/2023 Tarihli ve 11952 Sayılı Kararı- Resmi Gazete (16 Temmuz 2023 Pazar): <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2023/07/20230716-9.pdf>

Sektörel Bilgiler

AYLAR	2023 ÖNGÖRÜLEN YEKDEM MALİYETİ (TL/MWh)
TEMMUZ	186,33
AĞUSTOS	143,58
EYLÜL	196,97
EKİM	220,22
KASIM	205,8
ARALIK	159,91

Kaynak: Resmi Gazete

Türkiye’nin 2023 yılı sonunda gerçekleştirmesi beklenen hedefleri, oluşan atığın; %35’inin geri kazanım, %65’inin düzenli depolama yönetimi ile bertaraf edilmesi olarak ifade edilmiştir. Bununla birlikte, vahşi döküm sahalarının rehabilite edilmesi, inşaat yıkıntı atıkları ve hafriyat toprağı yönetiminin ülke genelinde yaygınlaşmasını sağlamak, özel atıkların yönetiminde toplama ve geri kazanım verimini arttırmak, tehlikeli atıkların geri kazanım ve bertarafı için ilave tesis yatırımlarının arttırılmasını sağlamak da bu hedeflerin arasında yer almaktadır.

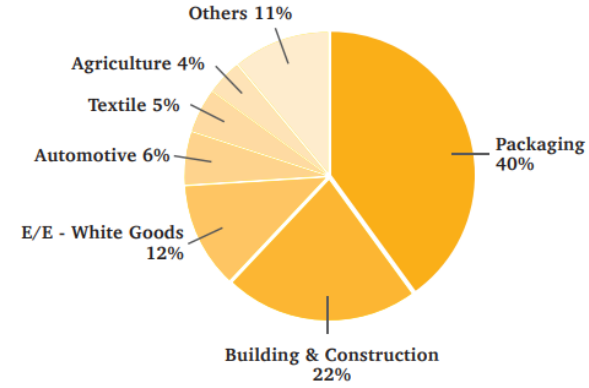
Sektörel Bilgiler

TÜRKİYE'DE PLASTİK SEKTÖRÜ

Plastiklerin günlük hayatta pek çok kullanım alanı bulunmakla birlikte çoğu ekonomi için de önemli bir yere sahiptir. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın hazırladığı rapora göre Türkiye plastik üretiminde Avrupa'da ikinci sırada olmakla birlikte Dünya'da altıncı sırayı almaktadır.

Plastik sektörü otomotiv, ev aletleri, inşaat gibi sektörlerle tedarik sağlamakla birlikte bu sektörlerin gelişimiyle de değer kazanmaktadır. Çeşitli sektörlerin talebi, direkt ve dolaylı yollarla ihracat durumu plastik üretiminin fiziksel üretim hacmini de etkilemektedir. Plastik kullanımları incelendiğinde ambalaj sektörünün %40, inşaat sektörünün ise %22 oranla en büyük paylara sahip alt sektörler oldukları görülmektedir.¹⁴

Alt Sektörlerin Plastik Kullanımı



Kaynak: UNDP

2023 yılının üçüncü çeyreğinde 8,4 milyon tonluk toplam plastik mamul üretimi içinde plastik ambalaj malzemelerinin yaklaşık 3,52 milyon ton, plastik inşaat malzemelerinin ise 1 milyon 674 bin ton olarak belirlenmiştir.

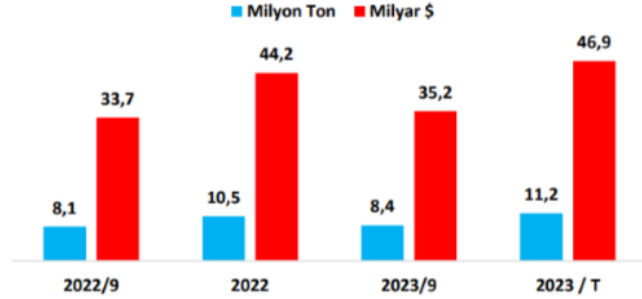
¹⁴ Türkiye'de Plastik Sektörüne Bakış | United Nations Development Programme (undp.org)

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Sektörel Bilgiler

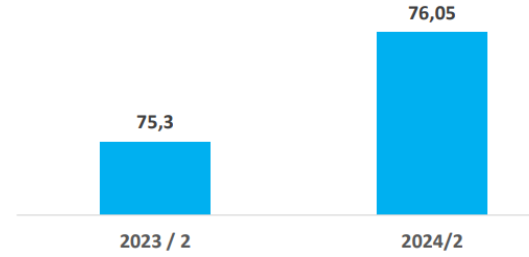
Plastik Mamul Üretimi



Kaynak: PAGEV (TÜİK ve ITC Trade Statistics)

T.C. Merkez Bankası tarafından yayımlanan verilere göre, plastik sektöründe 2023 yılı ilk iki ayında %75,3 olan ortalama kapasite kullanımının, 2024 yılının aynı döneminde %76,05'e çıktığı ve 0,8 puan arttığı görülmüştür.¹⁵

Plastik Sektöründe Kapasite Kullanımı (%)



Kaynak: PAGEV

PAGEV'in hazırladığı rapora göre plastik mamul sektöründe 2024 yılının ilk iki ayında bir önceki yılın eş dönemine kıyasla, miktar bazında üretim: %4,3 azalmış, ithalat %4,3 gerilemiş, ihracat %11,7 artmış, dış ticaret fazlası : %18,7 artmıştır. İhracatın üretim içindeki payı 2023 yılının ilk 2 ayında %20 iken 2024 yılının eş döneminde %23'e çıkmıştır.

	2023/2	2023	2024/2	2024/T	% Artış 2024/2023 (2 Ay)	% Artış Tahmini 2024 / 2023
Üretim	1.954	10.381	1.870	11.218	-4,3	8,1
İthalat	117	762	112	672	-4,3	-11,8
İhracat	384	2.613	429	2.574	11,7	-1,5
Yurtiçi Tüketim	1.687	8.529	1.553	9.316	-8,0	9,2
Dış Ticaret Fazlası	267	1.852	317	1.902	18,7	2,7

Kaynak: PAGEV

2024 yılı 2 aylık trendin önümüzdeki aylarda da devam etmesi halinde 2024 yılı sonunda mamul üretiminin 11,2 milyon tona çıkması ve yurtiçi talebin de 9,3 milyon tona çıkacağı öngörülmektedir.

¹⁵ PAGEV- Plastik Sektörü 2024 Yılı Ocak-Şubat Ayı Değerlendirme Bilgi Notu: <https://pagev.org/upload/files/Plastik%20Sekt%C3%B6r%C3%BC%202024%20Y%C4%B1%C4%B1%20Ocak%20ve%20C5%9Eubat%20Ay%C4%B1%20De%C4%9Ferlendirme%20Bilgi%20Notu%20%281%29.pdf>

2024 yılının ilk iki ayında plastik mamul ithalatının miktar bazında %77'si, değer bazında ise %68'i 10 ülkeden yapılmıştır. İlgili dönemde plastik mamul ithalatında miktar bazında Çin, değer bazında da Almanya ilk sırada yer almıştır. Çin, Almanya, İtalya, İran ve Fransa, plastik mamullerin en çok ithal edildiği ilk beş ülkeyi oluşturmuştur.

Plastik mamul ihracatında ise 2024 yılının ilk iki ayında miktar bazında %50'si değer bazında da %48'i 10 ülkeye yönelik olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde plastik mamul ihracatında ilk sırada Irak bulunmaktadır. Irak, İngiltere, İtalya, İsrail ve Almanya en çok plastik mamul ihracatı yapılan ilk beş ülkeyi oluşturmuştur.¹⁶

¹⁶ PAGEV- Plastik Sektörü 2024 Yılı Ocak-Şubat Ayı Değerlendirme Bilgi Notu:
<https://pagev.org/upload/files/Plastik%20Sekt%C3%B6r%C3%BC%202024%20Y%C4%B1l%C4%B1%20Ocak%20ve%20%C5%9Eubat%20Ay%C4%B1%20De%C4%9Ferlendirme%20Bilgi%20Notu%20%281%29.pdf>

5. BÖLÜM

Değerleme Analizleri

5.1. BAYRAK TABAN- İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

Gelir yaklaşımı çerçevesinde uygulanan İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA); şirketin operasyonlarının öngörülebilir bir gelecekte de devam edeceğini varsaymakta ve gelecekteki net nakit akışlarını değerlendirme tarihine indirgemektedir. İNA yöntemi, değerlendirme yöntemleri içerisinde en çok kabul gören yöntemlerden birisi olmakla birlikte geleceğe yönelik projeksiyonlar çok değişkenli varsayımların oluşturulmasını gerektirmektedir. Nakit akışları hesaplanırken, finansal giderler dikkate alınmamıştır. Böylece, firmaya nakit akışları (FFCF) hesaplanmıştır.

Nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetin Hesaplanması

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM); tüm sermaye kaynakları maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Değerleme çalışmamızda iskonto (indirgeme) oranı olarak AOSM kullanılmıştır. AOSM hesaplamalarına baz teşkil eden formülasyonlar aşağıdaki gibidir;

AOSM = (Ke x E/EV) + (Kd x (1-t) x D/EV)	
Kd	Borçlanma maliyeti
E/EV, D/EV	Hedeflenen özsermaye ve borç ağırlığı
T	Efektif vergi oranı

Ke = Rf + B x (Rm – Rf) + Rs	
Rf	Risksiz yatırım getirisi
B	Sektör betası
Rm – Rf	Piyasa risk primi
Rs	Küçük şirket primi

Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeline, yukarıdaki formüle göre yapılan hesaplamalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

Veri	Sembol	Oran	Ref.
Risksiz Yatırım Getirisi	Rf	4,70%	a
Ülke Risk Primi	CRP	4,17%	b
Piyasa Getirisi	Rm-Rf	5,00%	c
Beta (kaldıraçlı)	B	0,84	b
Sermaye Maliyeti	Ke	12,40%	
Borçlanma Maliyeti			
Risksiz Yatırım Getirisi	Rf	4,70%	a
Ülke Risk Primi	CRP	3,61%	b
Borç primi	S	3,50%	c
Vergi oranı	t	23%	d
Borçlanma Maliyeti	Kd	9%	
Özsermaye finansman payı		60%	e
Borç finansman payı		40%	e
AOSM (USD)		11,08%	
Enflasyon Farkı		8,00%	
AOSM (TL)		19,08%	
Referanslar			
a	10 yıllık ABD devlet tahvili faiz oranı		
b	Damodaran Verisi		
c	Karar girdisi		
d	Kurumlar Vergisi Kanunu		
e	Hedef B/Ö+B ortalaması		

CAPM modeli kapsamında, ağırlıklı sermaye maliyeti % 11 olarak uygulanmıştır.

Risk getiri oranı, risksiz bir sermaye piyasası yatırımı için standart bir ulusal faiz oranı esas alınır. ABD devlet tahvilleri, risksiz olma gerekliliğini büyük ölçüde yerine getirmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla, devlet tahvilleri 10 yıllık tahvil faiz oranı yaklaşık % 4,7'dir.

Ülke risk primi, Türkiye'nin ülke risk primini yansıtmaktadır.

Piyasa risk primi temel olarak bir piyasa portföyünün getirisi ile menkul kıymetlere yapılan yarı-risksiz bir yatırım arasındaki farka karşılık gelir ve uygulamada yarı-risksiz yatırımlara kıyasla riskli menkul kıymetlere yatırım yapmak için piyasa tarafından verilen fazla getiriyi temsil eder. Kendi analizlerimize dayanarak, % 5'lik bir piyasa risk primi uygulanmıştır.

Beta faktörü, piyasa riskiyle ilişkili olarak şirket riskinin bir ölçüsüdür. Birden büyük bir beta faktörü, incelenen şirketin özkaynak değerinin ortalama olarak piyasa dalgalanmalarına orantısız tepki verdiği anlamına gelirken, birden küçük bir beta faktörü, değerinin ortalama olarak orantısız olarak daha az değiştiği anlamına gelir.

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

Emsal grup şirketlerinin beta faktörlerini belirlemek için, finansal bilgi hizmeti sağlayıcısı Damodaran'ın Beta verisini kullanılmıştır. Şirketin emsal şirketlerinin sektörü, kimya sanayi olarak belirlenmiştir. Damodaran'a göre, bu sektörün Beta katasıyısı 0,84'dür.

Dolar bazında AOSM % 11,08 olarak hesaplanmıştır. ABD ve Türkiye arasında enflasyon farkının yaklaşık % 8 olacağı öngörüsü altında AOSM TL, % 19,08 olarak belirlenmiştir.

Değerleme Varsayımları

Varsayımlar	Açıklama
Kurumlar Vergisi	%23
Büyüme Oranı	%8
Hasılat Büyüme	% 44-%62
AOSM (TL)	%19,0
Sabit Kıymet Yatırımı	Amort. Gid*1,1
Halka Kapalı Şirket Değer Kaybı	0%
Brüt Satış Karı	%24 - %25
Pazarlama Giderleri/Satışlar	%0,05
GYG/Satışlar	%5
Amortisman Giderleri	Geçmiş yıl tutarı * (1+AOSM)

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri**Nakit Akışları**

	2024	2025	2026	2027	2028	Toplam
Satışlar	475.154.628	831.520.599	1.330.432.959	1.915.823.461	2.758.785.783	
Gelirler Toplamı	475.154.628	831.520.599	1.330.432.959	1.915.823.461	2.758.785.783	
Satışların Maliyeti	(361.117.517)	(631.955.655)	(997.824.719)	(1.436.867.595)	(2.069.089.337)	
Genel Yönetim Giderleri	(23.757.731)	(41.576.030)	(66.521.648)	(95.791.173)	(137.939.289)	
Pazarlama Giderleri	(237.577)	(415.760)	(665.216)	(957.912)	(1.379.393)	
Giderler Toplamı	(479.903.914)	(673.947.446)	(1.065.011.583)	(1.533.616.680)	(2.208.408.019)	
Faiz ve Vergi Öncesi Kar (EBIT)	(4.749.286)	157.573.154	265.421.375	382.206.780	550.377.764	
Amortismanlar	27.896.950	27.915.507	33.241.551	39.583.760	47.136.009	
Vergi,Amortisman ve Vergi Önce Kar (EBITDA)	33.228.074	185.488.661	298.662.927	421.790.541	597.513.773	
Vergi Gideri	6.703.165	(30.630.996)	(55.436.087)	(82.296.730)	(120.976.056)	
Net Nakit Akışları	32.627.344	154.857.665	243.226.840	339.493.810	476.537.716	
Sabit Kıymet Yatırımları	(30.686.645)	(30.707.058)	(36.565.707)	(43.542.136)	(51.849.610)	
İşletme Sermayesi Tutarı	121.322.815	212.314.926	338.151.710	486.938.463	701.191.387	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	8.242.097	(90.992.111)	(125.836.784)	(148.786.753)	(214.252.924)	
Serbest Nakit Akışları	(9.147.752)	33.158.495	80.824.349	147.164.922	210.435.183	
Düzeltilme Faktörü	1,09	1,30	1,55	1,84	2,19	
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akışları	(8.382.943)	25.517.679	52.233.943	79.869.163	95.908.571	245.146.413
Uç Değer						934.919.766
İndirgenmiş Nakit Akışları						1.180.066.179
Dönem Başı Net Borç						(138.431.042)
Piyasa Değeri						1.041.635.137

Değerleme Analizleri

İNA Hesaplamaları

- Şirketin değeri, 2024 yılından başlamak üzere, 2028 yılı dahil bütçelenmiştir. Bütçe dönemi sonrası için ise sabit bir büyüme oranı ile uç değer hesaplanmıştır.
- Şirket değerinden, değerlendirme tarihi itibarıyla şirketin net borçları indirilerek, pay değeri hesaplanmıştır. Net borç, kısa ve uzun vadeli finansal borçlardan, nakit ve nakde eşdeğer varlıklar indirgenerek bulunmuştur.

Duyarlılık Analizi

- İNA hesaplamasına duyarlılık analizi uygulanmıştır. Uzun dönemli büyüme oranının ve AOSM'nin +/- 100 baz puan değişimine göre, duyarlılık analizi uygulanmıştır.

Büyüme Oranı				
AOSM		%7	%8	%9
	%18	1.077.208.916	1.182.624.142	1.311.260.729
	%19	956.295.732	1.041.635.137	1.143.908.376
	%20	854.398.208	924.549.227	1.007.363.845

5.2. BAYRAK TABAN- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Finnet verilerine göre, BAYRAK TABAN kimya sektöründe yer almaktadır. Bu sektörde, BAYRAK TABAN dahil toplam 46 adet şirket bulunmaktadır. İncelenen şirket BAYRAK TABAN hariç tutulmak üzere, rapor tarihi itibarıyla 2023/12 dönem verilerini yayınlayan tüm şirketlerin finansal çarpanları Finnet veri tabanından alınmıştır. Verisini yayınlayan şirket sayısı 29 olarak tespit edilmiştir. Tüm şirketlere ilişkin finansal çarpanlara Ekler bölümünde yer verilmiştir.

Şirketlerin finansal çarpanlara ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki gibidir.

Şirket Adı/Katsayıları	2023/12			
	PD/DD	PD/H	ŞD/H	ŞD/FAVÖK
ORTALAMA	17,41	9,27	9,46	54,33
MEDYAN	2,96	2,13	2,28	17,23
En Düşük	0,72	0,34	0,31	3,19
Q1	2,19	1,53	1,77	9,39
Q2	0,72	0,34	0,31	3,19
Q3	5,17	5,23	5,56	32,95
En Yüksek	373,91	159,00	158,99	870,33

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

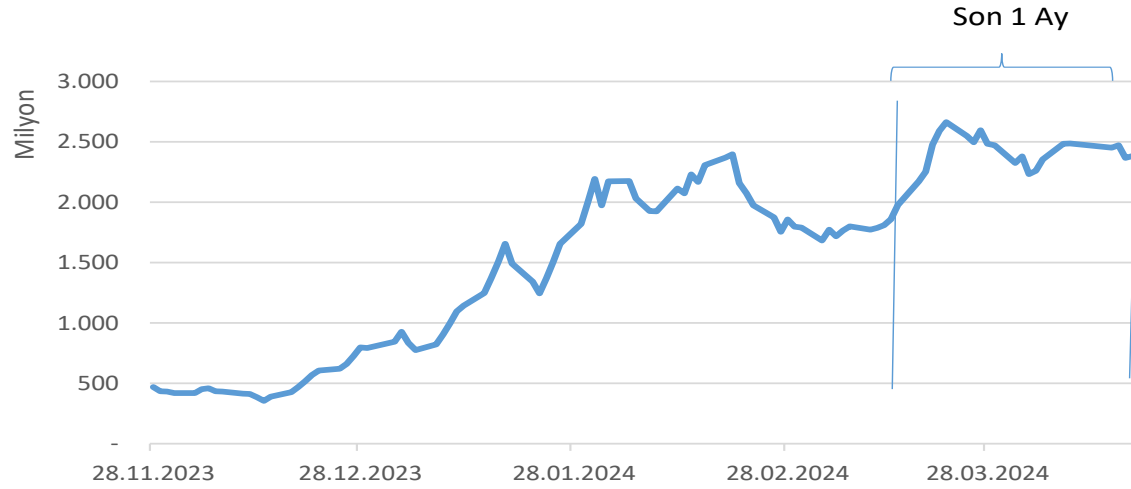
Emsal şirketlerin piyasa çarpanlarının medyan değerleri hesaplamalarda esas alınmıştır. Ayrıca +/- 100 baz puan artış ve azalış esas alınarak en yüksek ve düşük değerler de hesaplanmıştır.

	KATSAYI	BAKİYE	Şirket Değeri	Borçlar (-)	Nakit (+)	Pay Değeri
PD/DD	2,96	164.489.824	486.889.879	n/a	n/a	486.889.879
PD/H	2,13	293.305.326	624.740.344	n/a	n/a	624.740.344
ŞD/H	2,28	293.305.326	668.736.143	(145.923.931)	7.492.889	530.305.101
ŞD/FAVÖK	17,23	20.511.157	353.407.235	(145.923.931)	7.492.889	214.976.193
Ortalama Değer			533.443.400			464.227.879
En Yüksek						510.650.667
En Düşük						417.805.092

5.3. BAYRAK TABAN – Borsa Değeri

Bayrak Taban ortaklık payları BIST'e kotedir. Şirketin birleşme kararı öncesi yaklaşık son 1 ay kapanış fiyatları ortalaması esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

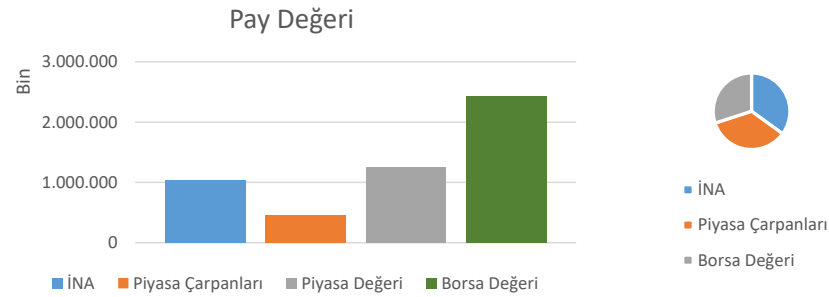
Tarih	Fiyat	Piyasa Değeri
Kapanış	46,14	2.174.347.500
Ortalama	52,96	2.423.681.591



5.4. BAYRAK TABAN- Değerleme Sonuçları

Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemlerin değerlendirme çalışmasındaki ağırlıkları göz önünde bulundurulduğunda BAYRAK TABAN'ın ortaklık paylarının piyasa değeri, 1.254.156.533 TL olarak hesaplanmıştır. Borsa değerinin diğer yöntemlere göre oldukça farkı sonuç vermesi ve fiyat hareketlerinin son dönemlerde gerçekleşmesi nedeniyle, ağırlığı %30 olarak dikkate alınmıştır.

	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İNA	1.041.635.137	35%	364.572.298
Piyasa Çarpanları	464.227.879	35%	162.479.758
Borsa Değeri	2.423.681.591	30%	727.104.477
Piyasa Değeri		100%	1.254.156.533



5.5. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'nin İndirgenmiş Nakit Akışları aşağıdaki esaslar dahilinde hesaplanmıştır

- FCFE hesaplanmıştır. Hesaplama 2024 ila 2028 yıllarını için yapılmıştır.
- Nakit akışları USD olarak tahmin edilmiştir.
- CAPM modeli kapsamında, AOSM USD % 15,11 olarak uygulanmıştır.
- Şirket halka kapalı olduğu için sermaye maliyeti hesaplanırken % 4 ek risk primi dikkate alınmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı % 25 kabul edilmiştir.
- Beta verisi Damadoran veri setinden alınmıştır. Şirketin sektörü Çevre ve Atık Endüstrisi Hizmetleri kabul edilmiştir.
- İndirgenmiş nakit akışlarından net borç stoğu düşülerek, ortaklık paylarının değeri hesaplanmıştır.

Veri	Sembol	Oran	Ref.
Risksiz Yatırım Getirisi	Rf	4,70%	a
Ülke Risk Primi	CRP	4,17%	b
Piyasa Getirisi	Rm-Rf	5,00%	c
Beta (kaldıraçlı)	B	1,11	b
Ek risk primi	Rs	4,00%	c
Sermaye Maliyeti	Ke	19%	
Borçlanma Maliyeti			
Risksiz Yatırım Getirisi	Rf	4,70%	a
Ülke Risk Primi	CRP	3,61%	b
Borç primi	S	4,30%	c
Vergi oranı	t	25%	d
Borçlanma Maliyeti	Kd	9%	
Özsermaye finansman payı		60%	e
Borç finansman payı		40%	e
AOSM (USD)		15,11%	
Enflasyon Farkı		8,00%	
AOSM (TL)		23,11%	
Referanslar			
a	10 yıllık ABD devlet tahvili faiz oranı		
b	Karar girdisi		
c	Damodaran Verisi		
d	Kurumlar Vergisi Kanunu		
e	Hedef B/Ö+B ortalaması		

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

(USD)	2024	2025	2026	2027	2028 Toplam
Satışlar					
-Granül	16.416.750	22.384.239	29.390.505	35.621.292	39.575.256
-Hurda	5.376.000	7.330.176	9.624.521	11.664.920	12.959.726
-2.Kalite Çocuk Bezi	1.190.000	2.082.500	3.436.125	5.154.188	5.411.897
-Ahşap	0	0	0	0	0
-Diğer Satışlar	1.137.500	1.535.625	1.996.313	2.395.575	2.635.133
Gelirler Toplamı	24.120.250	33.332.540	44.447.464	54.835.974	60.582.011
Satışların Maliyeti	17.273.375	24.377.010	33.254.908	42.250.864	47.754.157
Alımlar					
-Granül	7.651.875	10.743.233	14.524.850	18.127.013	20.737.303
-Hurda	4.620.000	6.486.480	8.769.721	10.944.612	12.520.636
-2.Kalite Çocuk Bezi	1.050.000	1.911.000	3.279.276	5.115.671	5.586.312
-Diğer Satışlar	910.000	1.228.500	1.597.050	1.916.460	2.108.106
Üretim Maliyeti					
-Granül	2.597.000	3.380.738	4.232.183	5.078.619	5.586.481
-Hurda	436.800	612.360	825.552	1.026.043	1.167.566
-2.Kalite Çocuk Bezi	7.700	14.700	26.276	42.446	47.752
Genel Yönetim Giderleri	783.908	1.083.308	1.222.305	1.507.989	1.666.005
Pazarlama Giderleri	518.201	731.310	997.647	1.056.272	1.193.854
Giderler Toplamı	(18.575.484)	(26.191.628)	(35.474.861)	(44.815.125)	(50.614.016)
Faiz ve Vergi Öncesi Kar (EBIT)	5.544.766	7.140.912	8.972.603	10.020.850	9.967.995
Amortismanlar	1.151.285	1.651.285	1.651.285	1.651.285	1.651.285
Vergi,Amortisman ve Vergi Önce Kar	6.696.051	8.792.197	10.623.888	11.672.135	11.619.280
Vergi Gideri	(1.386.191)	(1.785.228)	(2.243.151)	(2.505.212)	(2.491.999)
Net Nakit Akışları	5.309.859	7.006.969	8.380.738	9.166.922	9.127.281
Sabit Kıymet Yatırımları	(4.750.000)	(4.000.000)			
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(172.454)	(1.812.881)	(2.221.425)	(2.153.830)	(1.249.925)
Serbest Nakit Akışları	387.405	1.194.088	6.159.313	7.013.093	7.877.356
Düzeltilme Faktörü	1,07	1,24	1,42	1,64	1,88
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akış	361.084	966.865	4.332.590	4.285.594	4.181.846
Uç Değer					14.127.978
İndirgenmiş Nakit Akışları					32.535.553
Dönem Başı Net Borç					46.663.530
Piyasa Değeri (USD)					(5.660.764)
Piyasa Değeri (USD)					41.002.766
Kur (Dolar/TL)					29,4382
Piyasa Değeri (TL)					1.207.047.630

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

- İNA hesaplamasına duyarlılık analizi uygulanmıştır. Uzun dönemli büyüme oranının ve AOSM'nin +/- 100 baz puan değişimine göre, duyarlılık analizi uygulanmıştır.

USD				
		Büyüme Oranı		
AOSM		%1	%2	%3
	%14	42.384.113	45.510.067	49.198.738
	%15	38.400.581	41.002.766	44.034.701
	%16	34.958.308	37.148.738	39.673.324

5.6. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - Piyasa Çarpanları Yöntemi

GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM halka kapalı olup, ana faaliyet konusu ile ilgili BIST'e kote şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle, Damodaran Veri Seti'nde yer alan Çevre ve Atık Endüstrisi Hizmetleri sektörü şirketlerinin 4950, 4953 ve 4955 SIC kodlu olanları esas alınmıştır. Bu sektörde yer alan dünya genelinde halka açık, 192 şirket yer almaktadır. Bunlardan, rastsal olarak 25 şirket belirlenmiş ve bunların verileri Market Sceener Veri Seti'nden alınmıştır. Söz konusu şirketler, temelde evsel ve endüstriyel atıkların toplanması, ayrıştırılması ve geri dönüştürülmesi faaliyetleri ile iştigal etmektedirler.

İncelenen tüm şirketlere ilişkin finansal çarpanlara Ekler bölümünde yer verilmiştir.

Şirketlerin finansal çarpanlara ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki gibidir.

Şirket Adı/Katsayıları	PD/DD	PD/H	ŞD/HASILAT	ŞD/FAVÖK
ORTALAMA	2,86	3,07	3,27	21,18
MEDYAN	2,54	2,25	3,27	10,70
En Düşük	0,63	0,47	0,42	-85,00
Q1	1,48	1,14	1,33	5,64
Q2	2,54	2,25	3,27	10,70
Q3	3,40	4,59	4,59	18,70
En Yüksek	10,60	10,20	10,00	238,00

Bulunan katsayılar şirket değerleriyle çarpılmış ve şirket değeri bulunmuştur. Şirket değerinden net borçlar indirilerek ortaklık pay değeri hesaplanmıştır. Ortalama pay değerinden, şirketin halka kapalı olması ve emsal şirketlerin büyük hacimli şirketler olması nedeniyle % 35 iskonto yapılmıştır.

	KATSAYI	BAKİYE	Şirket Değeri	Borçlar (-)	Pay Değeri
PD/DD	2,54	85.620.747	217.476.697	n/a	217.476.697
PD/H	2,25	710.056.744	1.597.627.673	n/a	1.597.627.673
ŞD/H	3,27	710.056.744	2.321.885.551	(166.642.711)	2.155.242.840
ŞD/FAVÖK	10,70	163.227.919	1.746.538.738	(166.642.711)	1.579.896.027
Ortalama Değer			1.470.882.165		1.387.560.809
Likidite İskontosu	35%				485.646.283
İskonto Sonrası Değer					901.914.526
Kur (USD/TL)					29,4382
İskonto Sonrası Değer (USD)					30.637.557
En Düşük Değer					27.573.801
En Yüksek Değer					33.701.313

5.7. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM – Net Aktif Değeri

- Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır.
- Yöntemin uygulamasında, her bir varlık kalemi değerlendirilmekte ve toplam değere ulaşılmaktadır. Hesaplama yapılırken, finansal tablolara TMS/TFRS esaslı hazırlandığı için herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

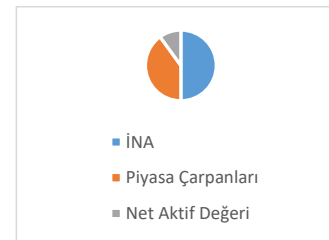
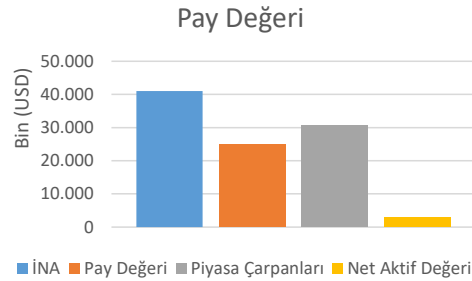
Dönen Varlıklar	257.090.175
Duran Varlıklar	103.895.948
VARLIKLAR TOPLAMI	360.986.123
Kısa Vadeli Yükümlülükler	(248.154.972)
Uzun Vadeli Yükümlülükler	(27.210.404)
KAYNAKLAR TOPLAMI	(275.365.376)
NET AKTİF DEĞERİ (TL)	85.620.747
Kur (USD/TL)	29,438
NET AKTİF DEĞERİ (USD)	2.908.491

5.8. GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM - Değerleme Sonuçları

Kullanılan değerleme yöntemleri ağırlıklandırılarak ortalama pay değer hesaplanmıştır. İNA yöntemine % 50, Piyasa Çarpanları Yöntemine % 40, NAD yönetime % 10 ağırlık verilmiştir. Şirketin faal olması ve değerleme standartlarına göre maliyet bazlı yöntemlerin şirket değerlemesinde kullanılmasının belirli durumlarla sınırlı olması nedeniyle, NAD yönteminin ağırlığı düşük tutulmuştur. İNA yönteminin değerinin yüksek tutulmasının nedeni ise şirketin halka kapalı olması dolayısıyla, şirket değerinin, emsal şirketlerden çok gelecekteki faaliyetlere bağlı olmasıdır.

Yöntemlerin ağırlıkları göz önünde bulundurulduğunda GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM'nin piyasa değeri 972.851.700 TL olarak hesaplanmıştır.

	Değer (USD)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (USD)	Ağırlıklı Değer (TL)
İNA	41.002.766	1.207.047.630	%50	20.501.383	603.523.815
Piyasa Çarpanları	30.637.557	901.914.526	%40	12.255.023	360.765.810
Net Aktif Değeri	2.908.491	85.620.747	%10	290.849	8.562.075
Pay Değeri			%100	33.047.255	972.851.700



5.9. Sonuç

İki şirketin değerlerini esas alarak, bu bölümde, birleşmeye esas değer, birleşme oranı ve değişim oranı hesaplanacaktır.

Değerleme Analizi Sonuçları		
	Bayrak Taban	Garanti G.Dönüşüm
İNA	1.041.635.137	1.207.047.630
Piyasa Çarpanı	464.227.879	901.914.526
Borsa Fiyatı	2.423.681.591	-
Net Aktif Değeri	-	85.620.747
Pay Değeri	1.254.156.533	972.851.700

Birleşmeye Esas Değer			
	Bayrak Taban	Garanti G.Dönüşüm	Birleşmeye Esas Değer
Ödenmiş Sermaye	47.125.000	45.000.000	
Pay Değeri	1.254.156.533	972.851.700	
Birleşmeye Esas Değer	1.254.156.533	972.851.700	2.227.008.233

- Değerlemede, gelir yaklaşımı esaslı İndirgenmiş Net Nakit Akışları Yöntemi ve pazar yaklaşımı esaslı piyasa çarpanı yöntemleri kullanılmıştır.
- Bu iki yöntemin ortalaması alınarak, her bir şirketin paylarının değeri 31.12.20223 tarihi itibarıyla hesaplanmıştır.

- Değerlemede, iki şirketinde faal olması ve sürekliliklerini koruması nedeniyle maliyet yöntemi kullanılmamıştır.
- Birleşmeye esas değerın hesaplamasında, her iki şirketin ödenmiş sermayeleri dikkate alınmıştır.

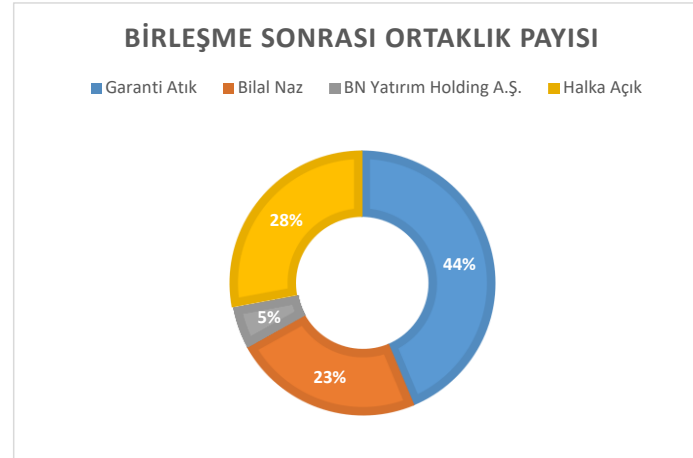
Birleşme ve Değişim Oranı				
Birleşme Oranı	=	$\frac{1.254.156.533}{2.227.008.233}$	=	0,56
Birleşme Sonrası Sermaye	=	$\frac{47.125.000}{0,56}$	=	83.679.956
Artırılacak Sermaye	=	83.679.956 - 47.125.000	=	36.554.956
Değişirme Oranı	=	$\frac{36.554.956}{45.000.000}$	=	0,8123

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Değerleme Analizleri

Birleşme Özeti							
Şirketler	Birleşme Durumu	Pay Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değeri	Birleşme Oranı	Değişim Oranı	Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı
Garanti Geri Dönüşüm	Devrolan	100%	45.000.000	972.851.700	0,44	0,8123	36.554.956
Garanti Atık		100	45.000.000		0,44	0,8123	36.554.956
Bayrak	Devralan	100%	47.125.000	1.254.156.533	0,56	1	47.125.000
Bilal Naz		41,34	19.483.684		0,23	1	19.483.684
BN Yatırım Holding A.Ş.		9,05	4.266.470		0,05	1	4.266.470
Halka açık kısım		49,60	23.374.846		0,28	1	23.374.846



6. BÖLÜM

EKLER

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekler

EK 1: Kimya Sektörü Çarpanları

		31.12.2023			
		PD/DD	PD/H	ŞD/HASILAT	ŞD/FAVÖK
AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	2,19	1,53	1,54	9,08
ALKİM	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	2,31	1,47	1,32	8,44
AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	1,1	0,61	0,59	33,07
BAGFS	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	0,72	1,18	1,88	N/A
ECİLC	ECZACIBASI İLAÇ VE SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIMLAR S. VE TİC. A.Ş.	1,01	5,43	5,56	44,9
EGEPO	NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.	2,67	4,25	4,31	14,8
EGGUB	EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	1,1	2,03	1,82	6,97
GENİL	GEN İLAÇ VE SAĞLIK ÜRÜNLERİ SAN. VE TİCARET A.Ş.	3,58	2,13	2,2	17,23
GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	3,96	1,49	1,63	23,9
HEKTS	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	5,17	6,46	7,92	N/A
IZFAS	İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9,62	4	4,15	32,95
KBORU	KUZEY BORU A.Ş.	6,4	5,23	5,12	21,56
KOPOL	KOZA POLYESTER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	3,27	2,81	3,04	15,78
LKMNH	LOKMAN HEKİM ENGURUSAĞLIK TUR. EĞİTİM HİZ. VE İNŞ. T. A.Ş.	2,4	1,57	1,83	9,67
MEDTR	MEDİTERA TIBBİ MALZEME SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	2,58	2,62	2,39	9,39
MPARK	MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.	3,78	2,13	2,28	8,83
ONCSM	ONCOSEM ONKOLOJİK SİSTEMLER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	17,9	17,24	17,26	N/A
PETKM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	1,03	0,87	1,3	N/A
POLTK	POLİTEKNİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	373,91	159	158,99	870,33
RNPOL	RAINBOW POLİKARBONAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	1,85	1,54	1,77	14,95
SANFM	SANİFOAM ENDÜSTRİ VE TÜKETİM ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.	6,45	2,63	2,96	20,63
SASA	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	3,31	4,7	6	35,1
SELEC	SELÇİK ECZA DEPOSU TİC. VE SANAYİ A.Ş.	2,21	0,34	0,31	6,07
SODSN	SODAŞ SODYUM SANAYİ A.Ş.	26,33	15,07	14,72	56,37
TARKM	TARKİM BİTKİ KORUMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	9,59	12,34	12,27	33,93
TMPOL	TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SANAYİ TİCARET A.Ş.	2,96	1,81	2,25	22,51
TNZTP	TAPDI OKSİFEN ÖZEL SAĞLIK EĞİTİM HİZ. SANAYİ VE TİC. A.Ş.	2,51	5,94	6,15	24,5
TRILC	TURK İLAÇ VE SERUM SANAYİ A.Ş.	3,07	1,98	2,19	13,98
TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	1,84	0,54	0,45	3,19

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekler

EK 2: Geri Dönüşüm Sektörü

Şirketler	Ülke	PD/DD	PD/H	ŞD/HASILAT	ŞD/FAVÖK
SungEel HiTech Co., Ltd.	South Korea	N/A	5,26	5,26	238
Rayong Wire Industries	Thailand	0,63	0,86	0,42	-7,65
Casella Waste Systems, Inc.	United States	4,62	3,92	4,57	19,6
TRE Holdings Corporation	Japan	1,12	0,81	0,81	5,31
Waste Management, Inc.	United States	10,6	3,53	4,3	14,9
Orizon Valorização de Resíduos S.A.	Brazil	N/A	4,13	4,13	N/A
Felix Industries Limited	India	3,93	3,28	3,51	31,7
Sunny Friend Environmental Technology Co., Ltd.	Taiwan	2,99	4,59	4,59	12,4
INSUN Environmental New Technology Co., Ltd.	South Korea	0,96	1,49	1,84	9,62
Road Environment Technology Co.,Ltd.	China	2,7	6,89	6,89	34,7
Kaname Kogyo Co.,Ltd.	Japan	0,71	0,95	0,65	3,73
Vow ASA	Norway	3,49	1,44	2,17	-85
Cleanaway Company Limited	Taiwan	3,14	4,61	5,84	17,8
GFL Environmental Inc.	Canada	2,35	2,25	3,41	12,8
Eco Recycling Limited	India	4,61	10,2	10	28,6
Daiei Kankyo Co., Ltd.	Japan	2,23	5,59	2,71	8,24
Studsvik AB	Sweden	2,73	1,29	1,33	10,7
Befesa S.A.	Luxembourg	1,71	1,19	1,7	11,1
Ecoslops SA (*)	France	2,54	2,09	3,27	83,1
Groupe Pizzorno Environnement	France	N/A	1,02	1,05	5,15
Mo-BRUK S.A.	Poland	5,09	5	4,77	9,96
Lassila & Tikanoja Oyj	Finland	1,61	0,47	0,67	5,58
Séché Environnement SA	France	2,54	0,79	1,38	6,89
CSD Water Service Co., Ltd.	China	1,17	1,14	1,14	5,7
Entyr Limited	Australia	1,44	3,87	5,37	-3,36

BAYRAK TABAN – GARANTİ GERİ DÖNÜŞÜM

Uzman Kuruluş Raporu – 30.04.2024

Ekler

EK 4: Bayrak Taban Ortaklık Payları Borsa Değerleri

TARİH	AÇILIŞ	DÜŞÜK	YÜKSEK	KAPANIŞ	HACİM	MİKTAR	TARİH	Piyasa Değeri
18.03.2024	42,00	41,96	46,14	46,14	331.558.274,00	7.405.814,00	18.03.2024	2.174.347.500,00
19.03.2024	46,62	44,32	49,50	47,80	341.717.445,00	7.322.629,00	19.03.2024	2.252.575.000,00
20.03.2024	47,76	46,00	52,55	52,55	130.322.898,00	2.709.835,00	20.03.2024	2.476.418.750,00
21.03.2024	52,55	50,55	56,40	55,00	242.182.731,00	4.526.251,00	21.03.2024	2.591.875.000,00
22.03.2024	55,10	52,60	56,95	56,55	177.234.041,00	3.223.468,00	22.03.2024	2.664.918.750,00
25.03.2024	56,55	54,10	58,50	54,10	126.974.390,00	2.257.395,00	25.03.2024	2.549.462.500,00
26.03.2024	53,95	51,50	53,95	53,00	108.032.581,00	2.058.073,00	26.03.2024	2.497.625.000,00
27.03.2024	53,00	51,80	56,05	55,10	108.413.844,00	2.010.224,00	27.03.2024	2.596.587.500,00
28.03.2024	55,10	52,70	55,25	52,70	67.547.165,00	1.264.168,00	28.03.2024	2.483.487.500,00
29.03.2024	52,90	52,20	54,00	52,45	59.020.600,00	1.112.810,00	29.03.2024	2.471.706.250,00
1.04.2024	52,45	47,38	52,50	49,32	48.951.469,00	980.086,00	1.04.2024	2.324.205.000,00
2.04.2024	49,26	48,10	52,75	50,50	67.953.111,00	1.327.276,00	2.04.2024	2.379.812.500,00
3.04.2024	49,50	46,82	50,55	47,38	53.283.299,00	1.110.481,00	3.04.2024	2.232.782.500,00
4.04.2024	47,00	46,56	48,94	47,96	35.861.951,00	749.432,00	4.04.2024	2.260.115.000,00
5.04.2024	48,00	47,98	50,85	49,98	33.427.884,00	677.544,00	5.04.2024	2.355.307.500,00
8.04.2024	49,50	49,30	53,95	52,70	48.777.757,00	935.359,00	8.04.2024	2.483.487.500,00
9.04.2024	52,95	51,50	53,70	52,80	15.268.593,00	289.706,00	9.04.2024	2.488.200.000,00
15.04.2024	52,70	52,00	54,30	52,05	51.672.767,00	974.192,00	15.04.2024	2.452.856.250,00
16.04.2024	52,10	50,70	53,60	52,45	45.068.482,00	864.299,00	16.04.2024	2.471.706.250,00
17.04.2024	51,50	49,50	52,00	50,25	161.916.862,00	3.223.016,00	17.04.2024	2.368.031.250,00
18.04.2024	50,40	50,25	51,75	50,55	43.313.358,00	846.718,00	18.04.2024	2.382.168.750,00
19.04.2024	50,50	49,38	51,00	50,15	34.502.086,00	687.519,00	19.04.2024	2.363.318.750,00
Son Bir Ay Ortalama			52,96		2.423.681.591			