



ŞİRKET DEĞER TESPİT RAPORU

SAMPİ GIDA ÜRETİM
PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.

YORUM YMM VE BAĞIMSIZ
DENETİM A.Ş.

Giriş

SAMPİ GIDA ÜRETİM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş. YÖNETİM KURULU'NA

Sayın Baylar ve Bayanlar,

31 Aralık 2014 tarihli Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (Şirket) 'nin Değerleme Raporunu bilgilerinize sunmaktan mutluluk duyarız.

Ekteki "Şirket Değerleme Raporu" , şirketin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2014 tarihli finansal tabloları esas alınarak, Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Bir şirketin değerinin belirlenmesini etkileyen en önemli faktörler hisse sahiplerinin ve potansiyel alıcıların geleceğe yönelik zaman içindeki beklentileridir. Tespit edilen değerler zaman içinde belli bir noktada belirlenen koşullara ve değişimlere dayanır ve bu değerler ileride farklılık gösterebilir.

Talimatlarınız doğrultusunda Şirket Değerleme Raporu hazırlanırken, çalışmalarımız aşağıda açıklanmış olan; "Net aktif değer", "Piyasaya çarpanına göre şirket değerleme" ve "İndirgenmiş nakit akışları" yöntemlerine dayanmaktadır.

Net aktif değeri, bir şirketin yükümlülüklerinden varlıklarının indirilmesiyle ortaya çıkan değerdir. Bu yöntem şirketin değerinin hisse senetleri değerleriyle belirleneceği varsayımını kabul eder. En basit şekilde varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek değer olarak tanımlanabilir.

Piyasa yaklaşımı altında şirket değerlemesinde bir şirketin değerinin belirlenmesindeki unsur piyasadır. Çoğunlukla, şirketin değerini tahmin etmek için satışları benzer şirketlerden toplanan veriler üzerinde çalışılır. Bu yaklaşımda, değeri piyasa tarafından belirlenmiş benzer şirketlerin karşılaştırılmasıyla belirlenecek şirket değeri için ekonomik rekabet prensibini kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi, önceki dönem finansal tablolarına, piyasa koşullarına, ilişkili diğer faktörlere ve sonraki dönem tahmini nakit akışlarına dayanır. Toplam nakit akış değeri, belirli bir oranının indirilip sonsuz değerinin şirket değerine eklenmesiyle oluşur. Bu metod temettü vergi politikaları değişimini dikkate almasa bile genel olarak yararlı bir değerlendirme metodu olarak kabul edilir çünkü nakitin zaman değerini ve yatırımlar için tüm tahminleri dikkate alan bir methodur. Buna karşın, devredilecek, diğer ortaklara ya da 3. Kişilere satılacak hisselerin nihai değerinin tespitinde mutlaka istekli alıcı ve istekli satıcı arasında bir müzakere ve pazarlık olacaktır.

Ek olarak, Şirket Değerleme Raporunu okunurken aşağıdaki hususlara dikkate edilmesi gerekir:

Değerleme çalışmamızda kullanılan değerler, şirketin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2014 tarihine ait finansal tablolarına ait değerlerdir. Buna göre, değerlendirme çalışmamız için alınan bilgilerin sorumluluğu şirket yönetimine aittir. Çalışma kapsamı, 31 Aralık 2014 finansal tablolarının incelenmesini ya da denetimini içermez.

Yorum YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş. bu raporla ilgili sadece şirket yönetime karşı sorumludur. Yönetimin bu raporu paylaştığı diğer kişilere karşı herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,

- Değerleme Uzmanı'nın, değerlemesi yapılan şirketin türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu beyan ederiz.

Şirket Değerleme Raporu , "genel varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar tablosu" ekine bağlıdır.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)" hükümlerine uygun hareket edilmiştir. Şirketimiz 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararda yer verilen niteliklere sahiptir ve ilgili tebliğdeki şartlara haizdir.

Değerleme, Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.'nin 31.12.2014 tarihi itibarıyla sona eren döneme ait finansal tabloları esas alınarak yapılmış olup, aynı döneme ilişkin şirkete değerleme raporu dışında başkaca bir danışmanlık ve denetim hizmeti verilmemiştir.

Değerleme çalışması sonucunda; 1 TL nominal değer için tutar 4,20 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyatın adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

26 Mayıs 2015

Sebahattin AGKOÇ

Sorumlu Ortak

Yorum YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş.

A member of IAPA International

Değerleme Özeti**Değerleme Tarihi:** 31 Aralık 2014**Rapor Tarihi:** 26 Mayıs 2015**Şirket:** Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.**Değerlemenin Amacı:** Şirket Hisselerinin Değerinin Tespiti**Değerleme Standardı:** Gerçek Pazar Değeri**Seçilen Değerleme Metodları:** Net Aktif Değer, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akışlar**Değerleme Sonucu:** **46.164.725 TL****Hisse payı adedi:** 11.000.000 Adet**Ödenmiş Sermaye Tutarı:** 11.000.000 TL**1 Hisse payı nominal değeri:** 1 TL**Değerleme sonucu 1 TL'lik hisse payının değeri:** **4,20 TL**

1. Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

Bu "Şirket Değerleme Raporu" aşağıdaki genel varsayımlara tabidir:

1. Bu Şirket'in tüm maddi varlıklara sahip olduğu ve bu varlıkların değerlendirme çalışmalarımızı etkileyebilecek, üzerinde taahhüt edilmiş ipotek veya herhangi bir takyidat olmadığı,
2. Tüm varlık ve yükümlülükler, finansal tablolara yansıtılmış olduğu,
3. Şirket Yönetiminin, maddi varlıkların kayıtlı değer veya sınıflandırmayı etkileyebilecek bir plan ya da niyetleri olmadığı,
4. Değerleme çalışmalarımızın temeli olan yasal finansal tablolar genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına uygun olduğu,
5. Tüm işlemlerin düzgün şekilde kaydedilmiş ve Türk Lirası olarak finansal tablolara yansıtılmış olduğu,
6. Elimizdeki bütün muhasebe kayıtları ve belgeleri çalışma amacımıza uygun hale getirildiği ve şirket tarafından yapılan bütün işlemlerin finansal tablolara düzgün şekilde aktarılıp kayıt edildiği ve bu finansal tabloların bütün önemli taraflarıyla Şirket'in finansal durumunu gerçeğe uygun bir şekilde yansıttığı,
7. Değerleme çalışmalarının tümünü ya da bölümlerinin temelini oluşturan ve Şirket yönetimi tarafından sağlanan yazılı ve ya sözlü bilgi ve belgelerin doğru ve güvenilir olduğu

Varsayılır.

Şirket Değerleme Raporunun kısıtlı koşulları aşağıda özetlenmiştir;

- 31 Aralık 2014 tarihli ve değerlendirme hesaplamalarımıza dayalı şirketin finansal tabloları bağımsız denetimden geçmiştir. Çalışmamızın kapsamı finansal tabloların denetimini ve bu duruma ilişkin herhangi bir düzeltme içermez.

- Tahminlerimiz Şirket tarafından bize sunulan bilgilerle sınırlıdır. Bu bilgiler tarafımızdan yorumlanıp hesaplara aktarılmıştır. Bu bilgiler tarafımızdan yorumlanıp hesaplara yansıtılmıştır. Gelecekte oluşabilecek sektör sorunları, şirket ya da devlet politikalarında bir değişiklik şirketin finansal tablolarını etkilerse, sonuçlar bu raporda da değiştirilebilir.

2. Şirket hakkında genel bilgiler

Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş. (Şirket) 03 Ocak 2008 tarihinde Metro İkram Pazarlama Limited Şirketi olarak İstanbul'da kurulmuştur. 12 Mayıs 2008 tarihinde nevi değişikliği ile Metro İkram Pazarlama Anonim Şirketi olarak tescil edilmiştir. Şirket'in ünvanı 23 Mart 2011 tarihinde Sampi Gıda Üretim Pazarlama ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirilmiş ve tescil edilmiştir. Şirketin yasal ve fiili merkez adresi Büyük İstanbul Otogarı B-2 Geçiş Bloku Kat 1 Bayrampaşa - İstanbul / Türkiye'dir.

Şirket temel olarak iki alanda faaliyetlerine devam etmektedir. İlk olarak sahibi olduğu Sampi (Samsun Pide) markası ile kendine ait şube ve/veya şubelerde ya da franchise vermek sureti ile Restoran sektöründe faaliyetlerine devam etmekte iken 2010 yılından itibaren otobüs firmalarına ikram malzemesi satış ve pazarlamasını da yapmaya başlamıştır. Şirket ayrıca 01.04.2011 tarihinden itibaren karayolu ile şehir içi şehirlerarası ve uluslararası yolcu taşıma işleri acenteciliği ve her türlü turizm ve seyahat acenteciliği faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır. Şirket'in biri kendisi tarafından işletilmekte olan 38 şubesi bulunmaktadır.

Tarihsel değerleri ile ilgili Şirket'in ödenmiş sermayesi aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık 2014	31 Aralık 2013
Galip ÖZTÜRK	10.999.600	10.999.600
Diğer	400	400
	11.000.000	11.000.000

3. Ekonomik Bilgiler

3.1. Dünya Ekonomisi

Küresel ekonomik toparlanma süreci kırılgan olmakla birlikte ılımlı ve düzensiz bir şekilde devam etmektedir. Ekonomik aktivite açısından ülkeler ve bölgeler kendi içlerinde ayrılmaya devam ederken küresel talepte ve uluslararası ticarete arzu edilen artış sağlanamamaktadır. Uluslararası kuruluşlar tarafından, küresel krizin ekonomiler üzerinde bıraktığı hasarın potansiyel büyüme oranlarını düşürdüğü, dünyada daha düşük bir büyüme dönemine girildiği ve eşitsizliğin arttığı tespiti yapılmaktadır.

Ekonomilerin içinde bulunduğu farklı iş çevrimleri nedeniyle farklı makroekonomik politika tercihleri ön plana çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde azalan mali konsolidasyon ve bilanço küçültme ihtiyacı toplam talep ve yatırımlara olumlu yansımaktadır. ABD ve İngiltere ekonomisinde toparlanma eğilimi kuvvetlenirken, genişleyici para politikalarından çıkış eğilimi kuvvetlenmektedir. Avro Bölgesinde ise ekonomik aktivitede devam eden durgunluk, düşük talep ve deflasyonist riskler destekleyici para politikası tercihinin ön plana çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarındaki yavaşlama eğilimi belirginleşmiştir. Yılın ilk yarısında beklenilenden düşük gerçekleşen ekonomik aktivitenin iyileşen finansal koşullar, destekleyici para politikaları ve artan güven ile birlikte önümüzdeki çeyreklerde artması beklenmektedir.

Yılın ilk yarısında beklenilenin altında gerçekleşen ekonomik aktiviteye karşın, öncü göstergeler yılın üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Ağustos ayında 55,1 seviyesinde gerçekleşen küresel PMI, Eylül ayında 54,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. PMI göstergesinin Eylül ayındaki ivme kaybına rağmen, üçüncü çeyreğin bütündeki endeks performansı 2010 yılı ikinci çeyreğinden sonraki en yüksek büyümeye işaret etmektedir. OECD Bileşik öncü göstergesi Ağustos ayında da 100,4 seviyesini koruyarak, OECD genelinde ve başlıca ekonomilerde istikrarlı büyümeye işaret ederken, yalnızca Avro Bölgesinde ivme kaybına işaret etmektedir. Hollanda Planlama Bürosu verilerine göre dünya ithalat hacmi Temmuz ayında bir önceki aya göre yüzde 1,4 oranında artmıştır. Son veriler küresel ticarete toparlanmanın kuvvetleneceğine yönelik beklentileri artırmıştır. Bu çerçevede BMI son tahminlerinde gelişmiş ülkelerin yüzde 1,8 olan 2014 yılı büyüme tahmini değiştirmezken, Avro Bölgesi 2014 yılı büyüme tahmini yüzde 0,8'e revize etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin ise 2014 yılı sonunda ortalama yüzde 4,4 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

IMF'nin yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda dünya ekonomisinin hala dengelenme sürecinde olduğu, büyümenin ise düzensiz olduğu belirtilmektedir. Ülkeler, yüksek kamu borçları, yüksek işsizlik ve gelir eşitsizliği gibi krizin yarattığı sonuçlara ek olarak belirsiz bir gelecek ile karşı karşıya kalmışlardır. Raporda ülkelerin potansiyel büyümelerinin de olumsuz yönde etkilendiği belirtilmiştir. Yılın ilk yarısında gerçekleşen zayıf ekonomik aktivite nedeniyle 2014 yılı dünya büyüme tahminleri Nisan ayı tahminlerine göre 0,4 puan düşürülerek yüzde 3,3 olarak, 2015 yılı büyüme tahmini ise yüzde 3,8 olarak açıklanmıştır. ABD ve Birleşik Krallık ekonomilerinde zayıf ilk yarı performansına rağmen olumlu görünümün devam edeceği belirtilmiştir.

Artan jeopolitik gerilimler ve finansal piyasalar kaynaklı dalgalanmalar gibi kısa vadeli risklere ek olarak, ABD dışındaki gelişmiş ülkelerde durgunluk ve düşük potansiyel büyüme gibi orta vadeli riskler artmaktadır. IMF raporunda, potansiyel büyümenin artırılmasının öncelikli hedef olması ve yapısal reformların hayata geçirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu dönemde kısa vadede toplam talebi desteklemek orta vadede potansiyel büyümeyi artırmak için altyapı yatırımlarının artırılması önerilmektedir. Dış kırılganlığı yüksek ülkelerde hareket alanı kısıtı olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi destekleyici makro politikaların uygulanması gerekli görülmektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) raporuna göre GÖÜ'lere yönelen sermaye akımları, yılın ilk çeyreğine göre bir miktar artmakla birlikte oynaklığını korumaktadır. Amerikan Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasına yönelik belirsizlikler küresel piyasalarda belirsizliğe ve gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında oynaklığa neden olmaktadır. Bölge bazında bakıldığında Asya bölgesine girişlerin arttığı, Rusya'ya yönelen akımlarda ise ciddi azalma yaşandığı görülmektedir. Bu gelişmeye ek olarak yatırımcıların daha az riskli yatırım araçlarına yönelmesi, doların uluslararası piyasalarda güçlenmesine neden olmakta ve gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinin dolar karşısında değer kaybetmesine yol açmaktadır.

Bazı ülkelerde enflasyonist baskılar devam etmekle birlikte düşük talep, yüksek atıl kapasite ve gerileyen emtia fiyatları nedeniyle küresel düzeyde enflasyonist baskılar azalmıştır. OECD Bölgesi gösterge enflasyonu, Temmuz ayındaki yüzde 1,9'dan yüzde 1,8'e gerilemiştir. Enflasyonun belirleyicilerinden petrol fiyatları artan jeopolitik risklere rağmen artan arz, zayıf talep ve artan stoklar nedeniyle Temmuz ayından itibaren düşüş eğilimindedir. ABD'nin konvansiyonel olmayan petrol üretimi, Libya'nın tekrar ihracata başlaması ve Suudi Arabistan'ın üretimi artırması petrol arzını artırmıştır. Diğer taraftan Uluslararası Enerji Ajansı 2014 ve 2015 yılı petrol talebinde düşüş olacağını öngörmektedir. Haziran

ayında 115 dolar seviyelerine ulaşan brent petrolün fiyatı 84 dolar seviyesine gerilemiştir. Petrol fiyatları yılbaşına göre yüzde 23 gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin Türkiye gibi enerji ithalatçısı konumundaki ülkelerin cari açığını olumlu etkilemesi beklenirken, özellikle petrol ihracatçısı ülkelerin ekonomik ve kamu mali görünümünü olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

Yatırımcıların korku endeksi olarak tanımladığı VIX endeksi son iki yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, riskli varlıklardan sabit getirili varlıklara kayan yatırımcı portföyleri finansal piyasalarda yeni fiyatlamaya dalgasına neden olmuştur. IMF'in büyüme tahminlerini yıl içerisinde üçüncü defa aşağı yönlü revize etmesi, Avro Bölgesindeki durgunluk ve deflasyonist baskılar, gelişmekte olan ülkelerdeki ivme kaybı, artan jeopolitik gerilimler, Batı Afrika'daki ebola salgını ve petrol fiyatlarındaki keskin gerileme finansal piyasalarda ufak çaplı bir dalgalanmaya neden olmuştur.

Büyüme dinamiklerini olumsuz etkileyici aşağı yönlü riskler varlığını devam ettirmektedir. Artan jeopolitik riskler, finansal istikrara yönelik kaygılar ve yapısal sorunlar orta vadede küresel büyüme beklentilerini karamsarlaştırmaktadır. Ukrayna krizinin küresel etkileri sınırlı kalmakla birlikte artan gerilimler ve yeni yaptırım kararlarının dünya büyümesini ticaret, finans ve güven kanalı ile olumsuz etkileme potansiyeli mevcuttur.

3.2. Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi 2014 yılının son çeyreğinde yıllık bazda %2,6 oranında büyüme kaydetmiş ve 2014'te yıllık büyüme %2,9 olmuş ve beklentilerden daha olumlu bir performans sergilemiştir. Ocak ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %2,2 oranında düşüş kaydederek beklentileri karşılayamamıştır. Güven göstergelerinde de yılın ilk aylarında zayıf bir görünüm izlenmektedir. Piyasa beklentisi yılın son çeyreğinde GSYH'nin %2 oranında artacağı yönündeydi. Takvim etkilerinden arındırıldığında, GSYH 2014 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,4 oranında büyümüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında da GSYH bir önceki çeyreğe göre %0,7 oranında artmıştır.

2014 yılı genelinde ise, ekonomik büyüme yıllık bazda %2,9 ile uzun dönemli trendinin altında gerçekleşmiştir. 2014 yılında TL'de gözlenen değer kaybına bağlı olarak USD cinsi GSYH 800 milyar USD seviyesine gerilerken, kişi başı GSYH de 2013 yılındaki 10.822 USD seviyesinden 10.404 USD düzeyine

inmiştir. TÜİK, geçmiş döneme ilişkin büyüme verilerinde de güncelleme yapmıştır. Bu çerçevede, 2013 yılı büyümesi %4,1'den %4,2'ye revize edilirken, 2014 yılının ilk 3 çeyreğine ilişkin büyüme oranları da yukarı yönlü güncellenmiştir.

2014 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde zayıf bir görünüm sergileyen yurt içi talepte yılın son çeyreğinde tedrici bir toparlanma gözlenmiştir. Bu dönemde özel tüketim harcamaları büyümeye %1,6 oranında katkı sağlarken, kamu tüketim harcamalarının katkısı %0,2 ile sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Böylece, toplam tüketim harcamaları 2014 yılının son çeyreğinde büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan alt grup olmuştur. 2014 yılının tamamında ise, toplam tüketim harcamaları yıllık bazda %1,8 oranında artarak büyümeye 1,4 puan katkı yapmıştır.

2014 yılının son çeyreğinde özel yatırım harcamaları yıllık bazda sınırlı bir artış kaydederek son çeyrekteki büyümeye 0,2 puan katkı sağlamıştır. Ancak, bu dönemde kamu yatırım harcamalarının yıllık bazda %8,8 oranında gerilemesi toplam yatırımların büyümeyi düşürücü yönde etkilemesine neden olmuştur. 2014 yılının genelinde de kamu yatırımlarındaki düşüşün etkisiyle toplam yatırım harcamaları büyümeyi 0,3 puan düşürmüştür.

2014 yılının son çeyreğinde ihracatın bir miktar ivme kaybettiği ve bu çerçevede ihracatın büyümeye katkısının önceki çeyreklere kıyasla daha düşük düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Öte yandan, yılın son çeyreğinde ithalatın yıllık bazda %4,6 genişleyerek büyümeyi 1,3 puan azalttığı dikkat çekmektedir. Bu gelişmeye bağlı olarak yılın son çeyreğinde net ihracat büyümeyi 0,4 puan azaltmıştır. Yıl genelinde ise, net ihracat büyümeye 1,8 puanla en yüksek katkıyı sağlamıştır.

2014 yılının son çeyreğinde büyüme kompozisyonunun yılın ilk üç çeyreğine kıyasla farklılaştığı; Türkiye ekonomisinin yeniden yurt içi talep kaynaklı bir büyüme performansı sergilediği görülmektedir.

Üretim yöntemine göre değerlendirildiğinde, GSYH'de en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörünün yılın son çeyreğinde 1,9 puan ile büyümeye en fazla katkıyı sağlayan sektör olduğu görülmektedir. Sanayi sektörünün katkısı ise son çeyrekte 0,7 puana inerek art arda 4 çeyrektir azalış eğilimi sergilemiştir. 2013 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana ivme kaybeden inşaat sektörü geçtiğimiz yılın son çeyreğinde daralmıştır. Böylelikle, inşaat sektörü küresel krizden bu yana ilk defa GSYH'ye düşürücü yönde etkide bulunmuştur. Yaz aylarında meydana gelen kuraklığa bağlı olarak geçen yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde büyümeyi düşürücü yönde etkileyen tarım sektörü ise son çeyrekte büyümeye 0,1 puan katkı sağlamıştır.

2014 yılının genelinde, büyümeye hizmetler sektörü 1,9, sanayi sektörü 1,0, inşaat sektörü 0,1 puan katkı sağlarken tarım sektörü 0,2 puan düşürücü etkide bulunmuştur. 2014 yılı genelinde zayıf bir görünüm sunan tüketim harcamalarının, yılın son çeyreğinde büyümeye katkısının artması olumlu bir gelişme olarak kaydedilmiştir. Bununla birlikte, yatırım harcamalarındaki zayıf seyir ve son çeyrek itibarıyla net ihracatın büyüme katkısının negatife dönmesi paralelinde 2014 yılında büyüme, Orta Vadeli Program'da öngörülen %3,3'lük oranın altında kalmıştır.

2015 Şubat ayında yıllık bazda ihracat hacmi %6, ithalat hacmi de %7,2 oranında azalmıştır. Böylece, dış ticaret açığı bu dönemde %10,2 oranında daralarak 4,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında cari açık 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığındaki daralmanın devam etmesi neticesinde 12 aylık kümülatif cari açık 42,9 milyar USD ile Kasım 2010'dan bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir.

2015 yılında ise, özellikle Avrupa ülkelerine yönelik ihracattaki düşüş paralelinde toplam ihracat hacminin gerileme eğilimine girmesi, net ihracatın büyümeye katkısının azalmaya devam edebileceğine işaret etmektedir.

2015 Şubat ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %29,8 oranında genişlerken, bütçe gelirlerindeki artış %16,6 oranında gerçekleşmiştir. Böylece 2014 yılının Şubat ayında 1,7 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, 2015 yılının aynı ayında 2,4 milyar TL açık vermiştir.

TÜFE'de yıllık bazda artış 2015 Mart ayında da devam etmiş ve %7,61 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enflasyondaki yükselişte özellikle gıda fiyatlarındaki artış belirleyici olmuştur. TCMB 2015 Mart ayında zorunlu karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayılarında yeni düzenlemeler yaparken, döviz depo faiz oranlarında indirim gerçekleştirmiştir.

TCMB, 17 Mart 2015'te gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir.

Ayrıca, 2015'in ilk çeyreği itibarıyla sanayi üretimi ve öncü göstergeler bozulma eğilimi sergilemiştir. Bu durum, 2014 yılının son çeyreğinde iç talep koşullarında meydana gelen nispi toparlanmanın kalıcı olmayabileceğine işaret etmektedir. Bu gelişmeler ışığında, 2015 yılının ilk çeyreğinde büyümenin zayıf bir seyir izlediği tahmin edilmektedir.

3.3 Gıda Sektörü

Gıda sektörünün ana görevi tarımsal ham maddeyi işleyerek yüksek kalitede, sağlıklı gıda ve içecek ürünleri haline getirmektir. Bu süreçte, en önemli adım üretimdir. Üretimden başlayarak tüketicide sona eren süreçte ise sağlıklı hammadde temininden enerji kullanımına, kaynak kullanımından atık idaresine, ambalajlamadan dağıtım kanallarına kadar birçok unsur yer almaktadır. Gıda zincirini, 'tarladan sofraya' ilkesinden hareketle; çiftçiler, sanayiciler, tedarikçiler, nakliyeciler, perakendeciler ve tüketicileri de içine alan farklı gruplar oluşturmaktadır.

Sektörün alt başlıkları; Et ve Et Ürünleri, Süt ve Süt Ürünleri, Un ve Unlu Ürünler, Meyve ve Sebze Ürünleri, Katı ve Sıvı Yağlar, Şeker ve Şekerli Ürünler, Alkolsüz İçecekler, Alkollü İçecekler, Fermente Ürünler, Hazır Tüketilen Gıdalar ve Bebek Mamaları olarak özetlenebilir.

Günümüzde öne çıkan bir diğer eğilim ise organik gıdalardır. Organik tarım, ekolojik sistemde hatalı uygulamalar sonucu kaybolan doğal dengeyi kurmaya yönelik, insana ve çevreye dost üretim sistemlerini içermektedir.

Gıda sektörü, Cumhuriyet'in ilk yıllarından itibaren en hızlı gelişen sektörlerden biri olmuştur. İlerleyen dönemde devlet, gıda sektöründe büyük ölçekli işletmeler kurmuş ve bunlara yoğun olarak yatırım yapmıştır. Bu işletmeler, KİT'ler (Kamu İktisadî Teşebbüsü) şeker, çay, tütün, alkollü içecekler, et ve süt ürünleri üretimi alanlarında faaliyet göstermişlerdir. Söz konusu dönemde artan kamu yatırımlarına ve büyük devlet işletmelerinin varlığına karşın, gıda sektöründe küçük ölçekli ve bağımsız üretici birimleri de varlığını sürdürmüştür.

1980'den sonra ihracata dönük birikim tarzına geçilmiş, bu dönemde dış ticaret rejiminde gıda ürünlerini de kapsayan önemli değişiklikler yapılmıştır. Bunların başında gıda ve tarımsal ürünler dış ticaretinin serbestleştirilmesi gelmektedir. 1984 yılında gıda ürünlerinin ithalatında uygulanan vergi ve harçlar da önemli ölçüde düşürülmüştür.

1990'lı yılların başında ise özelleştirme kapsamına alınan Süt Endüstrisi Kurumu (SEK), Yem Sanayii AŞ (YEMSAN) ile Et ve Balık Kurumu'na (EBK) ait işletmeler özelleştirilmiştir. Bununla birlikte 1980'lerden başlayarak tarımsal üretim ve gıda sanayiinde uluslararası sermayenin rolü önemli ölçüde artmış, 1987-

1998 yılları arasında yabancı şirketler ile yabancı ortaklı yerli şirketlerin sayısında yükselme görülmüştür. Yabancı sermayeli kuruluş sayısı tarımda 32'den 65'e, gıda işleme sektöründe 38'den 139'a, yemek müteahhitliği sektöründe 8'den 198'e çıkmıştır. Türkiye'nin önde gelen yerli sermaye grupları, çok uluslu şirketlerle ortaklık kurarak; et, süt ve sütü ürünler üretimi, gıda paketlenmesi, sebze ve meyve işlenmesi ve dondurulması, çay üretimi, tam ve hazır gıda üretimi, gıda pazarlaması ve perakendeciliği gibi alanlarda etkinlik göstermeye başlamışlardır.

Özellikle son 10 yılda önemli bir başarı grafiği sergileyen Türk gıda ve içecek sanayi, gayrisafi milli hâsıla içerisinde 300 milyar liraya yaklaşan payı, 40 bine ulaşan işletmesi ve 400 bini aşan çalışanıyla ülkenin en dinamik ve üretken sektörlerinden biri konumdadır.

Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) verilerine göre, 2009 yılında gıda sektöründe 36 bin 396 işyeri faaliyet gösterirken işyeri sayısı yaklaşık yüzde 11 artış ile 2012 yılında 40 bin 377'ye yükselmiştir. 2009 yılında 338 bin 852 kişi istihdam eden sektör, 2012'de yüzde 20 artışla 406 bin 91 kişiye ulaşmıştır. İçecek sektörü ise 2009'da 523 işyeri faaliyet gösterir ve 10 bin 643 kişiyi istihdam ederken işyeri sayısı 2012'de yüzde 16'lık artışla 607'ye istihdam edilenlerin sayısı ise yüzde 19'luk artışla 12 bin 695 kişiye ulaşmıştır.

Sektörde ortalama kapasite kullanım oranı da yüzde 50 ila 70 arasında seyretmektedir. Kapasite kullanım oranlarının düşük ve verimliliğin görece az olmasının nedenleri arasında ise plansız üretim, tarım ve sanayi arasındaki entegrasyon yetersizliği gösterilmektedir. Kapasite kullanımı oranını artırmak isteyen sektörde verimlilik çalışmalarının yanı sıra ihracatta rekabet avantajı elde edilmesi görüşü hâkimdir.

Türkiye'nin 2023 vizyonu doğrultusunda belirlenen hedefleri gerçekleştirmek için sektör Türkiye Gıda Demekleri Federasyonu (TGDF) öncülüğünde gıda güvenliği, inovasyon, tarım-sanayi entegrasyonu, mevzuat ve rekabet, istihdam, tüketici refahı ve sürdürülebilirlik gibi alanlarda uzun dönemli stratejik öncelikler belirlemiş bulunmaktadır.

Bu öncelikler kapsamında hayata geçirilen projelerin de etkisiyle sektör ihracatını her geçen gün artırıyor. Gıda ve içecek sanayinin ihracatı 2011 yılında yaklaşık 8.9 milyar dolar seviyesinden 2012 yılında 9.5 milyar dolara yükseldi. TÜİK ihracat verilerine göre, Türkiye'nin 2012 yılında toplam ihracatı 153 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracatın yaklaşık yüzde 10'luk kısmını gıda ürünleri ve içecek, tarım ve hayvancılık ile balıkçılık alanlarında yapılan üretim oluşturuyor. Son 10 yıldaki gelişmelerden sonra

Türkiye, dünyanın 17'nci büyük ekonomisi olurken, aynı zamanda 10 milyar dolara yaklaşan gıda ve içecek ihracatıyla dünyanın en büyük 15'inci ihracatçısı konumunda bulunmaktadır.

TÜİK verileri ışığında, Türkiye gıda ve içecek sektörü 2012'de 9.5 milyar dolarlık ihracat yaparken, bu dönemde sektörün ithalatı 5.1 milyar dolarda kalmıştır. Söz konusu rakamlar ışığında sektörün dış ticaret karşılama oranı ise yüzde 186.2 oldu. Farklı bir ifadeyle dış ticaret fazlası veren sektör 2012 yılında Türkiye'nin yüzde 64'ü bulan dış ticaret karşılama oranını ise geçmiştir. İhracat ithalat dengesine bakıldığında sektörün yarattığı katma değer 4.4 milyar dolar düzeyinde olduğu ve önceki yıla göre yüzde 7.2 oranında büyüdüğü görülmektedir.

TGDF'den alınan bilgilere göre küresel tarım üretiminin geçtiğimiz 10 yılda sergilediği yüzde 2.1'lik büyümeye kıyasla genel olarak KOBİ'lerden oluşan Türkiye gıda sektörünün ortalama yılda yüzde 1.5 büyümesi beklenmektedir. Sektörde büyümedeki bu yavaşlamanın, tüm tarım ürünlerinde ve hayvancılık alanındaki üretimde benzer seyredeceği kanısı hâkimdir. Buna karşın tüketim artacağına kesin gözüyle bakılıyor. Gelişmekte olan ülkelerde, nüfus artışları, gelir düzeyindeki artışlar, kentleşme ve beslenme alışkanlıklarındaki değişim, gıda ürünlerine olan talebin artmasına yol açacaktır. Sektör temsilcileri kişi başına düşen tüketimin Doğu Avrupa, Orta Asya ve Latin Amerika'da hızla artmasını beklenmektedir. 2013 yılında Rabobank'ın Kuzey Amerika'da gıda sektörüne ilişkin yaptığı araştırmanın sonuçlarına göre, önümüzdeki 10 yıl içinde Çin'in küresel bazda tarım ürünü talebini ciddi anlamda etkilemesi beklenmektedir. Hindistan ve Afrika ülkeleri ise Çin'i takip eden diğer ülkeler olarak sayılmaktadır.

Sektör temsilcilerine göre gıda sektörünün genel görünümündeki belirsizlikler devam etmektedir. Üretim açıkları, fiyat dalgalanmaları ve özellikle stokların düşük seviyede olması, küresel gıda güvenliği için tehlike oluşturmaya devam etmektedir. Stokların düşük seviyede olmasının yanı sıra 2012 yılında ABD ve Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinde yaşanan benzer, yaygın bir iklim değişikliğinin, tarım ürünleri fiyatlarının önümüzdeki yıllarda istikrarsızlığa yol açabileceği tahminleri yapılmaktadır. Öte yandan gıdada enerji fiyatları da başka bir belirsizlik kaynağı. Sektör aktörleri bu durumun hem biyoyakıt piyasalarını hem de girdi maliyetlerini olumsuz etkileme potansiyeline sahip olduğu görüşünde birleşmektedir.

4. İşin Kapsamı

Bu değerleme çalışması genel kabul görmüş değerleme yöntemleri ile Şirket'in gerçeğe uygun değer hesaplanmasına dayanmaktadır.

Çalışmalarımız, şirketin bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2014 tarihli finansal tabloları ve diğer yazılı ve sözlü bilgilere, belgelere, muhasebe kayıtlarına ve belgelerine ve şirket yönetimi tarafından bildirilen muhasebe kayıtlarındaki bilgilere dayanmaktadır.

5. Değerleme Yöntemleri

Bu raporda şirketin değerini ölçmek için 3 temel yöntem kullanılmıştır:

- Varlık yaklaşımı,
- Piyasa yaklaşımı,
- Gelir yaklaşımı.

Her bir yaklaşım, işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılabilecek bir dizi yöntem içermektedir. Her bir şirket değerleme yöntemi, işletme değerini hesaplamak için belirli bir prosedür kullanır.

Hiçbir şirket değerleme yaklaşımı ya da yöntemi kesin değildir. Bu nedenle her yaklaşımın altında bir dizi şirket değerleme yöntemleri kullanımı yaygın bir uygulamadır. Şirket değeri, seçilen yöntemlerden elde edilen sonuçlar derlenerek belirlenir. Tipik olarak her şirket değerleme yöntemlerinin sonucuna ağırlık verilir. Nihayetinde toplam ağırlıklı tutarlar şirketin değerinin belirlenmesinde kullanılmıştır.

Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış sonuçların toplamına şirket değer sentezi denmektedir.

5.1 Varlık Yaklaşımı

Düzeltilmiş (Güncelleştirilmiş) Özvarlık Değeri, şirketlerin sahip olduğu tüm varlıkların kullanıcı açısından ifade ettiği piyasa değerinin hesaplanarak, bundan şirketin tüm borçlarının düşülmesi sonucunda kalan değerdir. Bu değer hesaplanmasının temel amacı, gelecekteki faaliyetlerden bağımsız olarak böyle bir şirkete sahip olmanın kaç mal olacağını belirlemektir.

Net Aktif Değer

Net aktif değer, şirketin borçlarından varlıkları düşüldükten sonra elde edilen değerdir. Varlık yaklaşımına göre şirket değeri Net Aktif değeri içermektedir. Bu yöntem özkaynak değeri ile şirketin değerinin belirlenmesini amaçlar. Basitçe net aktif değer, cari piyasa şartlarına göre şirketin varlıklarının satılması ve borçlarının ödenmesi sonucunda elde edilecek tutarın tahmin edilmesidir.

	Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2014
VARLIKLAR	
Dönen Varlıklar	9.557.492
Nakit Ve Nakit Benzerleri	470.838
Ticari Alacaklar	2.337.190
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	2.374.956
Diğer Alacaklar	135.768
Stoklar	1.171.509
Peşin Ödenmiş Giderler	892.938
Diğer Dönen Varlıklar	368.071
Duran Varlıklar	7.944.455
Diğer Alacaklar	278.882
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.206.297
Maddi Duran Varlıklar	1.586.189
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.967.527
Ertelenmiş Vergi Varlığı	905.560
TOPLAM VARLIKLAR	17.501.947
YÜKÜMLÜLÜKLER	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.780.438
Finansal Borçlar	-
Ticari Borçlar	4.491.751
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	987.336
Diğer Borçlar	570.446
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	224.504
Ertelenmiş Gelirler	506.401
Uzun Vadeli Yükümlülükler	97.552
Finansal Borçlar	-
Diğer Borçlar	20.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalar İlişkin Karşılıklar	77.552
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	6.877.990
NET AKTİF DEĞER	10.623.957

Bu yöntemeye göre; şirket değeri 10.623.957 TL.'dir.

5.2 Piyasa Yaklaşımı

Piyasa yaklaşımına göre şirket değerlemesinde, şirket değerinin belirlenmesi için tek ölçü piyasadır. Genellikle, işletmenin değerinin tahmin edilmesi için benzer işletmelerin satış tutarlarından toplanan karşılaştırılabilir kanıtlar kullanılır. Bu yaklaşım, değeri piyasa tarafından belirlenen benzer işletmelere kıyasla değerinin tahmin edilmesinde ekonomik rekabet prensibini kullanır.

Piyasaya çarpanına göre şirket değerlendirme sonuçları

Piyasa çarpanına göre şirket değerlendirme hali hazırda hisse satışlarındaki verilerin karşılaştırılmasına dayanmaktadır. Yaygın olarak kullanılan piyasa verilerinin birçok kaynağı vardır:

- Halka açık şirketlerin satışı
- Özel şirketlerin satışı
- İşletmenin önceki satışları

Bu raporda halka açık şirket satış bilgilerini kullandık. Karşılaştırma için seçilen şirketlerin iş konusu açısından finansal ve operasyonel özellikleri benzer şirketlerdir.

İşletme değerinin tahmini edilmesi için karşılaştırmalı işlem yöntemini kullandık. Bu metod altında, değerlendirme çarpanları olarak adlandırılan, işletmenin potansiyel satış fiyatına bağlı bazı finansal performans ölçüleri belirlenir.

- Piyasa Değeri / Net Defter Değeri

Değerleme çarpanı, aynı endüstrideki özel şirketlerin finansmanlarından ve satış fiyatlarından istatistiksel olarak elde edilen orandır. Değerleme çarpanları olarak aynı sektörde yer alan, Borsa İstanbul'da finansal verilerine ulaşılabilen Kent Gıda, Merko Gıda, Mert Gıda, Selçuk Gıda, Tat Gıda ve Ülker Bisküvi şirketlerinin 31.12.2014 tarihli verileri esas alınmıştır. İlgili veriler 30.04.2015 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul internet sitesinden elde edilmiştir.

Şirket Bilgileri	PD/DD Oranı
Kent Gıda	11,9743
Konfrut Gıda	2,2126
Merko Gıda	1,3234
Penguen Gıda	1,6017
Selçuk Gıda	0,7682
Tat Gıda	1,7062
Tukaş Gıda	6,5811
Ortalama	3,7382

Şirket Bilgileri	NS/F Oranı
Kent Gıda	0,1550
Konfrut Gıda	0,6046
Merko Gıda	3,2209
Penguen Gıda	1,1336
Selçuk Gıda	1,6945
Tat Gıda	1,3060
Tukaş Gıda	0,2226
Ortalama	1,1910

Piyasa Değeri / Net Defter Değeri Oranı (PD/DD)	3,7382
Net Satışlar / Fiyat Oranı (NS/F)	1,1910

Net Defter Değeri* = Toplam Varlıklar – Toplam Borçlar

= 17.501.947 – 6.877.990

= **10.623.957**

Net Satışlar* = Brüt Satışlar – Satış İndirimleri

= 33.431.061 – 143.850

= **33.287.211**

* Hesaplamada kullanılan tüm tutarlar Şirket'in 31.12.2014 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından elde edilmiştir.

	Net Varlık Değeri (TL)	Oran	Şirket değeri (TL)
PD / DD Oranı ile Şirket Değeri	10.623.957	3,7382	39.714.675
Net Satışlar			
NS / F Oranı ile Şirket Değeri	33.287.211	1,1910	72.023.873
Ortalama Piyasa Değeri			55.869.274

Bu yöntemle göre; şirket değeri 55.869.274 TL.'dir.

5.3 Gelir yaklaşımı

Gelir yaklaşımında, bir şirketin değerinin belirlenmesinde ekonomik beklenti prensibi kullanılır. Bunu yapmak için, işletme sahiplerinin işletmeden gelecekte bekledikleri getiriler tahmin edilir. Bu getiri daha sonra onların zamanında ve tam olarak aldıkları risk ile karşılaştırılır.

Getiriler; ya tek bir değer ya da şirket sahiplerinin gelecekteki beklentilerine göre alınması beklenen gelirlere göre tahmin edilir. Böylece risk iskonto oranı ya da sermaye ile ölçülebilir.

İndirgenmiş Nakit Akışlar

Bu metod, önceki dönem finansal tablolara, sektör bilgilerine, diğer faktörlere ve sonraki dönemler için tahmin edilmiş finansal tablolara dayanır. Toplam nakit akış değeri, kesin oranının indirilip sonsuz değerinin şirket değerine eklenmesiyle oluşur. Bu metod temettü ve vergi politikaları değişimini dikkate almasa bile genel olarak yararlı bir değerlendirme metodu olarak kabul edilir çünkü nakitin zaman değerinin ve yatırımlar için tüm tahminleri dikkate alan bir metoddur.

Varsayımlar

1. Şirketin nakit akışının 2019 yılının sonuna kadar tahmin edilmiştir ve günümüze indirgenmiştir. Sonraki yıllar için ise son yılın değeri %3 büyüme oranı ile çarpılıp sonsuz değer hesaplanmıştır.
2. İndirgenmiş nakit akışı hesaplanmasında, "Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti" oranı (WACC) hesaplanmış ve bu oran %11,67 kullanılmıştır.
3. (CAPM) Sermaye maliyeti hesaplamasında önlenemeyen risk oranı, değerlendirme tarihinde T.C.Merkez Bankası internet sitesinden elde edilen piyasa verileri içerisinde yer alan ihale yöntemi ile satılan devlet tahvilleri bileşik faiz oranları arasından seçilen örneklerin ağırlıklı ortalaması %8,86 alınmıştır.
4. Şirket'in değerlendirme tarihi itibarıyla finansman borcu bulunmaması sebebiyle, borçlanma maliyeti olarak faiz oranı %12 olarak uygun görülmüştür.

5. Piyasa risk primi, Şirket'in yer aldığı ülkemizin, çevresinde yaşanan olayların ve bu olayların ülke içi piyasalara etkisinin olası olması sebebiyle %5 alınması değerlendirme uzmanı tarafından makul görülmüştür.
6. İskonto oranıyla indirgenmiş nakit akışına dayalı WACC hesaplamasının detayları aşağıdaki gibidir,

$$\text{WACC Formülü} = (W_e * C_e) + (W_d * C_d * (1-t))$$

W_e	Özsermaye / Toplam Aktifler
W_d	Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler
C_e	Sermaye Maliyeti
C_d	Borçlanma Maliyeti
t	Vergi Oranı

$$C_e = \text{CAPM (Sermaye Maliyeti)} = 8,86 + (0,8302 * (13,86 - 8,86)) = 13,01$$

$$W_d = \text{Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler} = (6.780.438 + 97.552) / 17.501.947 = 0,39$$

$$W_e = \text{Özsermaye / Toplam Aktifler} = 10.623.957 / 17.501.947 = 0,61$$

$$\text{WACC} = (W_e * C_e) + (W_d * C_d * (1-t)) = (0,61 * 13,01) + (0,39 * 12 * 0,8) = 11,67$$

WACC	%
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler (W_d)	39
Borçlanma Maliyeti (C_d)	12
(1-vergi oranı)	80
Özsermaye / Toplam Aktifler (W_e)	61
Önlenemeyen Risk (R_f)	8,86
Beta*	0,8302
Piyasa Risk Primi	5
R_m	13,86
Sermaye Maliyeti (C_e) (CAPM) ($R_f + \beta * (R_m - R_f)$)	13,01
WACC/Şirket	%11,67

(*) Borsada kayıtlı şirketlerin getiri endeksleri üzerinden regresyon analizi yapılarak hesaplanan orandır.

7. Sonsuz değer, nakit akışı sağlamayan ve satılabilecek olan duran varlıkların toplam hurda değerlerini içerir (mal, ekipmanlar, mobilya vs.).
8. Kurumlar vergisi oranı %20'dir.
9. Alıcı ve satıcı ödemelerinin süresi 2014 yılındaki gibi öngörülmüştür.
10. Nakit akışlarının hesaplamaları sırasında faaliyet kar / zarar dikkate alınmıştır ancak mali kar / zarar dikkate alınmamıştır.
11. 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla finansal tablolarında yer alan net borç, şirket değerinin hesaplanmasında dikkate alınmıştır. Bu işlemler sırasında mevcut parasal varlık ve stoklar finansal borçlardan mahsup edilmiştir.
12. Nakit akışlarının günlük değeri kalan gün yöntemine göre hesaplanmıştır, bir ay 30 gün, bir yıl 360 gün kabul edilmiştir.
13. Bütün işlemler Türk Lirası cinsindendir.
14. Tahminlerimiz şirketin bize sunduğu bilgilerle sınırlıdır. Bu bilgiler, Yorum YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından yorumlanıp hesaplamalara yansıtılmıştır.
15. Bu işlemlerde herhangi bir taahhüt bulunmamaktadır. Eğer tahmini verilerde değişiklik olursa, şirket değeri bu değişikliklere karşı esnektir.
16. Nakit akışlarının hesaplanmasında kullanılan büyüme oranları, şirketin önceki dönemlerdeki büyüme oranlarının ve bu oranların enflasyon oranlarına nazaran 3 puan üzerinde gerçekleştiği göz önünde bulundurularak, gelecek yıllarda enflasyon tahminlerine paralel, 3 puan kadar da üzerinde büyüyeceği tahmini üzerinden yapılmıştır. Bu bakış açısıyla 2014 yılsonu enflasyon beklentisinin yaklaşık %9 olması sebebiyle ilk yıl büyüme oranı %12, ikinci yıldan itibaren enflasyonun giderek düşeceği öngörüsü ile %10, üçüncü yıl %8, dördüncü yıl %7 ve beşinci yıllar

ise %5 olarak dikkate alınmıştır. Sonsuz değerin hesaplanmasında ise sonsuz büyüme oranı %3 alınması makul görülmüştür. Enflasyon tahminlerinde Merkez Bankası'nın Enflasyon Beklenti Anketlerinden faydalanılmıştır.

17. İndirgenmiş Nakit Akış hesaplama tablosu aşağıdaki gibidir : (Şirketin finansal tablosunda yer almayan ögeler dikkate alınmamıştır.)

İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu

SAMPI	2015	2016	2017	2018	2019	2020-∞
Büyüme Oranı %	%12	%10	%8	%7	%5	%3
Satışlar	37.281.677	41.009.844	44.290.632	47.390.976	49.760.525	
Satışların Maliyeti	(28.929.676)	(31.244.050)	(33.118.693)	(34.774.628)	(35.817.867)	
Faaliyet Giderleri	(7.317.736)	(7.903.155)	(8.377.344)	(8.796.212)	(9.060.098)	
Diğer Gelir ve Giderler	1.267.811	1.369.236	1.451.390	1.523.960	1.569.679	
Finansman Giderleri	(149.419)	(138.351)	(130.520)	(124.305)	(120.684)	
Amortisman Giderleri	715.904	787.494	850.494	910.029	955.530	
Vergi(-)	2.868.560	3.881.018	4.965.958	6.129.820	7.287.084	
Serbest Nakit Akış	2.294.848	3.104.815	3.972.767	4.903.856	5.829.668	69.238.927
İskontOranı	%11,67					
İndirgenmiş Serbest Nakit Akış	2.054.986	2.488.937	2.851.847	3.152.286	3.355.726	39.855.941

SAMPİ

İndirgenmiş Nakit Akışlar Toplamı	13.903.782
Şirket Sonsuz Değerinin Bugünkü Değeri	39.855.941
Nakit ve Eşdeğer Varlıklar Toplamı	470.838
Finansal Borç Toplamı (31 Aralık 2014)	-
	54.230.561

Bu yöntemle göre şirketin değeri 54.230.561 TL'dir.

6. Sonuç

Net Aktif Değer, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akışları şirket değerleme yöntemlerine göre hesaplanan şirket değerleri aşağıdaki gibidir:

Değerleme Metodu	Piyasa Değeri(TL)	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL)
Net Aktif Değeri	10.623.957	%20	2.124.791
Piyasa Bazlı Şirket Değeri	55.869.274	%40	22.347.710
İndirgenmiş Nakit Akış	54.230.561	%40	21.692.224
			46.164.725

Bu analiz sonucunda, ağırlıklı ortalamaya göre şirketin hesaplanan değerinin yaklaşık **46.164.725 TL** olduğu sonucuna varılmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda, 1 TL nominal değer için tutar **4,20 TL** olarak belirlenmiştir. Bu fiyatın adil ve makul olduğu kanaati oluşmuştur.