

POLİTEKNİK METAL SAN. VE TİC. A.Ş

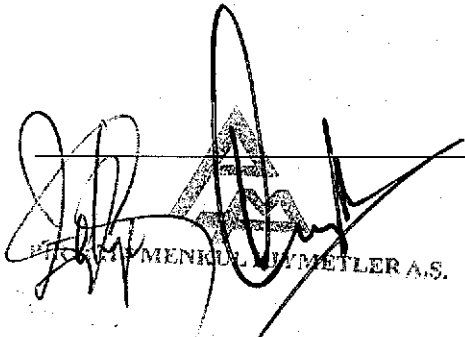
FİYAT TESPİT RAPORU

18 Şubat 2014

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

GENEL BİLGİLER.....	3
ŞİRKET PROFİLİ.....	4
ORTAKLIK YAPISI.....	4
FAALİYET KONUSU VE SEKTÖRDEKİ DURUMU	5
HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI	8
PROJEKSİYON.....	9
FİNANSAL VARLIKLARI DEĞERLEME MODELİ	11
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI	11
PİYASA ÇARPANLARI	15
AĞIRLIKLİ FİYATLANDIRMA	18
DEĞERLEME VE HALKA ARZ ÖZETİ	19
BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI	20

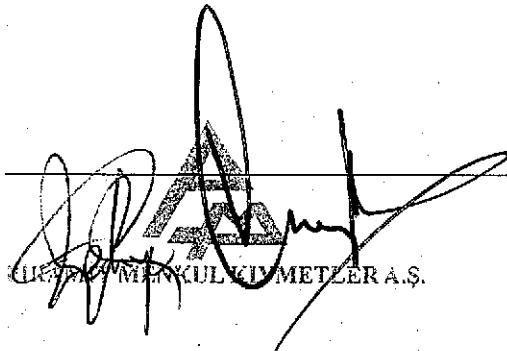

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

GENEL BİLGİLER

Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş'nin ("Şirket", "Politeknik") halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışmada Şirket'in sağladığı bilgiler ve belgelerden faydalanılmıştır. Ayrıca Şirket'in bağlı olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol yapılmamıştır. Kullanılan varsayımlar, diğer girdiler ve indirgeme oranlarının piyasa koşullarına göre değişmesi ya da değiştirilmesi sonuçları değiştirecektir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Fiyatı	8,36 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Pay Adeti	750.000 Pay
Halka Arz Edilecek Payların Türü	İmtiyazsız B Grubu
Halka Açılma Oranı	20%
Kayıtlı Sermaye Tavanı	20.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye	3.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	3.750.000 TL
Hesaplanan Piyasa Değeri	28.107.738 TL
Halka Arz Teşviki	Hisse fiyatına % 10,8 iskonto uygulanmıştır.
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	25.080.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	31.350.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	6.270.000 TL



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

ŞİRKET PROFİLİ

Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş. 01/08/1985 tarihinde kurulmuştur. Alüminyum yüzey işlem kimyasalları üretimi, alüminyum yüzey işleme tesisi projelendirmesi, mühendislik ve taahhüt hizmetleri faaliyet konusudur. 1985-1997 yılları arasında İstanbul Maltepe’de merkez ofis ve yine İçerenköy’de üretim atölyesi olmak üzere iki lokasyonda faaliyetlerine devam ederek 1997 yılında bugün bulunduğu Gebze tesisine taşınmıştır.

Şirket’in kayıtlı adresi: Köşklüçeşme Mah. 562. Sokak No:4, 41100 Gebze Kocaeli/Türkiye.

Şirket’in 2013 yılındaki ortalama çalışan sayısı 25’tir (31 Aralık 2012 – 25).

Politeknik, bu sektörde kullanılan tüm kimyasalları kendi tesislerinde üretip müşterilerin hizmetine sunan, dünyadaki az sayıdaki firmadan biri ve ülkemizdeki ilk ve tek firmadır.

Şirket, faaliyetlerini Kuzey ve Güney Amerika’da genişletmek amacıyla 100.000 USD sermayeli ve %85 pay ile Politeknik (USA) Inc. (“Politeknik USA”) ünvanlı bir bağlı ortaklık edinmiştir.

Politeknik Metal, Gebze’deki 2.800 m² lik alanda kurulu tesislerinde yılda yaklaşık 3.500 ton alüminyum yüzey işlem kimyasalı üretip bunun % 40’ını 20’yi aşkın ülkeye ihraç etmektedir.

Firmanın ürünleri birçok ülkede kullanılmakta olup firma, Kanada’dan S.Arabistan’a birçok ülkede alüminyum yüzey işleme tesisleri kurulumu da gerçekleştirmektedir. Politeknik, 2012 yılında 18,4 milyon TL satış gerçekleştirmiş ve 2,9 milyon TL net kar elde etmiştir. 2013 yılında 16,2 milyon TL satış ve 2,2 milyon TL kar elde etmiştir.

ORTAKLIK YAPISI

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Adı Soyadı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Atila Yaman	2.100.000	70%	2.100.000	56%
Mesut Akkaya	480.000	16%	480.000	12,8%
Nilgün Yaman	300.000	10%	300.000	8%
Melisa Bahar Akkaya	60.000	2%	60.000	1,6%
Filiz Akkaya	60.000	2%	60.000	1,6%
Halka Açık	-	-	750.000	20%

FAALİYET KONUSU VE SEKTÖRDEKİ DURUMU

Faaliyetler

- Kimyasal Üretimi
- Mühendislik ve Projelendirme
- Danışmanlık
- Anahtar Teslimi Projeler
- Teçhizat ve Makine Tedariki

Politeknik bugünkü çalışma düzeni ile 1.400 m² kapalı, 1.400 m² açık toplam 2.800 m² alanda yılda yaklaşık 3.500 ton alüminyum yüzey işlem kimyasalı üretmektedir. Politeknik ayrıca alüminyum eloksal kimyevi banyo tesisi ve donanımları üretim ve ticareti faaliyetini yürütmektedir.

Ürün- Hizmetler	2013		2012		2011	
	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay
Kimyasal Ürün	13.080.855	80,9%	12.639.182	68,5%	8.551.989	70,1%
Hizmet/Taahhüt Gelirleri	3.085.538	19,1%	5.815.795	31,5%	3.642.751	29,9%
Toplam	16.166.393	100	18.454.977	100	12.194.740	100

Satış Gelirleri

Politeknik, alüminyum yüzey işlem kimyasalları üretiminin yanı sıra, alüminyum yüzey işlem tesislerinin projelendirme, mühendislik ve taahhüt hizmetlerinde de çalışmalar sürdürmektedir. Firma, tesis makine kurulumunu esas olarak yurt içi ve yurt dışından gelen siparişler üzerine gerçekleştirmektedir.

Politeknik, alüminyum yüzey işleme sektöründeki birçok firmaya, çalışma şartlarının optimizasyonu, proses kontrol parametrelerinin belirlenmesi, üretim verimliliği vb. konularda danışmanlık hizmeti de vermektedir.

Firma, kurulumunu yaptığı veya danışmanlık hizmeti verdiği bazı firmaların makine ve teçhizat tedariki konusunda da hizmet vermektedir.

Politeknik, sektörde rekabet gücünü artırmak, katma değeri daha yüksek ürünler üretmek, müşteri memnuniyetini artırmak amacıyla yeni ürünlerin geliştirmesi, kalitenin sürekli yükseltilmesi vb. konularda üniversiteler ve diğer kamu kuruluşları, Tübitak vb. ile Ar-Ge projeleri yürütmektedir.

▪ Alüminyum Yüzey Kimyasal Ürünleri

Alüminyumun korozyondan korunması ve dekoratif görünüm kazanması, genel olarak alüminyum yüzey işlemleri olarak bilinen, kalın bir alüminyum oksit tabakasının oluşturulması (eloksal) veya elektrostatik toz boyama ile sağlanmaktadır.

Politeknik, tüm kimyasalları kendi bünyesinde üretilip satan ilk ve tek yerli firmadır. Üretim toz ve sıvı üretim olmak üzere iki şekildedir. Ayrıca Politeknik bünyesinde bulunan kalay üretim hattı ile sıvı kalay sülfat üretimini gerçekleştiren Türkiye'deki tek, yurtdışında da sayılı firmalar arasındadır.

Üretimini yapmış olduğu kimyasallar eloksal prosesi kimyasalları ve toz boya öncesi yüzey işlem kimyasalları olmak üzere iki sınıfta toplanmaktadır:

- Elokسال Kimyasalları
- Toz Boya Ön İşlem Kimyasalları

Alüminyum yüzey işlem kimyasalları otomotiv ve inşaat başta olmak üzere alüminyum kullanan tüm sektörlerde, alüminyumun dayanıklılığı ve kullanım süresini olumlu etkilemesi nedeniyle tercih edilmektedir.

Tesislere İlişkin Bilgiler

Tesis Adı	Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Adresi	Köşklüçeşme Mahallesi 562. Sokak No 4 Gebze 41100 Kocaeli
Büyükluğu	2.800 m ²
Açık alan	1.400 m ²
Kapalı alan	1.400 m ²
Kullanım Amacı	Üretim ve depolama
Mülkiyet durumu	Kiralık (Mülk Politeknik'in Yönetim Kurulu Başkanı Doç. Dr. Atila YAMAN'a aittir.)
Sigorta durumu (var-yok)	Var
Tesisle ilgili alınan yasal izin, onay, ruhsat vb. belgeler	İş yeri açma ve çalışma ruhsatı, sanayi sicil belgesi, kapasite kullanım raporu
Kalite Uygunluk Belgeleri	Qualicoat, Qualanod
Kalite Yönetim Sistemi	ISO – 9001
Ticari Sertifikalar	REACH, GOST

Politeknik'in üretim tesislerinde kapasite kullanım oranının ortalama %80 düzeyinde oluşması nedeniyle ek kapasite artırımı ve bu amaçla ek tesis kurulumu ihtiyacı bulunmaktadır. Politeknik'in bulunduğu bölge resmi makamlar ve yerel yönetim tarafından ek sanayi yapılaşmasına kapatılmıştır.

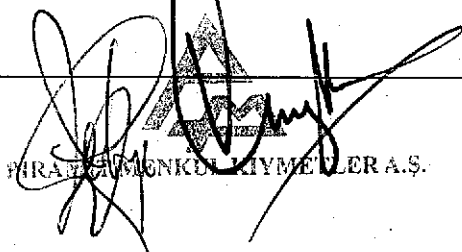
Politeknik sahip olduğu tüm yasal izinler ile birlikte sanayi yapılaşmasına uygun bir organize sanayi bölgesinde yeni bir tesis kurulumu ve kapasite artırımı için karar almıştır. Yeni fabrika binasının 3.500 m² kapalı, 3.500 m² açık alanda faaliyet göstermesi planlanmaktadır. Politeknik kurulduğu günden bugüne süregelen Ar-Ge çalışmalarını yeni fabrika binasında geliştirmeyi hedeflemektedir.

Alüminyum Tesis Mühendislik ve Projelendirme

Politeknik alüminyum yüzey işlem kimyasallarını üretiminin yanı sıra, deneyimli teknik uzman kadrosu ile yıllardan beri alüminyum yüzey işlem tesislerinin projelendirme, çalışma şartlarının optimizasyonu, proses kontrol parametrelerinin belirlenmesi, diğer mühendislik ve taahhüt hizmetlerinde de başarılı çalışmalar sürdürmektedir.

Kimyasal malzemelerle birlikte danışmanlık, ekipman temini ve özellikle de tesis yapımı da Politeknik'in başarı ile yürüttüğü ve giderek tüm dünyadan taleplerle karşılaştığı konulardır. Son olarak Kanada'nın British Columbia Eyaletinde üstlenilen AAE Holding'e ait 2,1 milyon EURO değerinde bir anahtar teslim eloksal tesisi 2013 yılı Mayıs ayında teslim edilmiştir. Ayrıca Suudi Arabistan'daki toplam bedeli yaklaşık 600.000 EURO olan proje de tamamlanmıştır.

Ülkemizde ve yurtdışında Politeknik tarafından projelendirilmiş, yapımı denetlenmiş ve/veya anahtar teslim kuruluşu gerçekleştirilmiş olan birçok önemli alüminyum firması yer almaktadır.


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Satışlar Hakkında bilgiler

Politeknik yurt içi pazarda en büyük pazar payına sahip olup, yurt dışı pazarlarda büyüme çalışması sürdürmektedir. Bu bağlamda **18 Mart 2013 tarihinde ABD’de Atlanta Georgia’da Politeknik USA Inc. kurulmuştur. Şirketin % 85 hissesi Politeknik’e aittir. Pazar araştırma faaliyetlerine 2013 yılında başlamıştır.**

Politeknik satışlarının % 40 oranında ki bölümünü, Politeknik dışında ve ilişkili taraf olmayan tüzel kişilere ait bölge temsilcilikleri aracılığı ile gerçekleştirmektedir. Kalan % 60 satış ise Politeknik satış ve pazarlama personeli tarafından sağlanmaktadır.

Sektör Hakkında Bilgiler

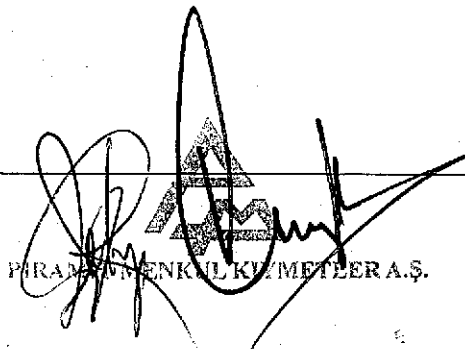
Dünya alüminyum talebi küresel ısınma, şehirleşme, gelir ve nüfus artışı nedeniyle hızla yükselmektedir. Geçtiğimiz on yıl içerisinde Dünya alüminyum talebi, hızla artan nüfus, şehirleşme ve küresel ısınma etkisi ile %65 ‘lik bir artış göstermiştir. Son 10 yılda ortalama yıllık talep artışı yaklaşık %7 olarak gerçekleşmiştir.

Alüminyum, ülkemizde demir-çelikten sonra en çok tüketilen metaldir. 2006 yılında Türkiye iç tüketim rakamı 446 bin ton iken bu değer 2007 yılında 526 bin tona ve 2008 yılında ise 556 bin tona ulaşmıştır. Ancak 2009 yılı verilerine göre, ülkemizde alüminyum tüketimi kişi başına yılda 9 kilografa ulaşmış olup, bu miktar gelişmiş ülkelerin ortalamasına göre 4-5 kat daha düşüktür. Önümüzdeki yıllarda ise, kişi başına tüketimin, yılda 30 kilogram seviyelerine yükseleceği tahmin edilmekte ve sektörün önünde büyük bir gelişme alanı olduğu öngörülmektedir.

Politeknik’in bulunduğu sektör, alüminyum ürünlerinin kimyasal süreçlerle dayanıklılığının artırılması ve alüminyum ürünlerine bazı özellikler kazandırılması, boyanabilmesi vb için kimyevi ürün üretimi alanında faaliyet göstermektedir. Bu açıdan alüminyum kimyasal işlem sektöründeki gelişmeler nihai alüminyum ürünleri talep eden sektörlerdeki eğilimlere bağlıdır. Nihai ürün kullanıcıları ise otomotiv sektörü, inşaat sektörü gibi sürükleyici sektörlerdir.

Türkiye’de alüminyum sektörü 4,5 milyar dolar düzeyinde bir hacme ulaşmıştır. Alüminyum yüzey işlem kimyasallarının kullanıldığı işlemlerin bu ciro içindeki katma değer oranı %7 olarak hesaplanmaktadır. Dolayısı ile alüminyum hammaddesinin kimyasal ürünler ile dayanıklı ve az fire ile işlenmesi sonucu 300 milyon Dolar ek değer oluştuğu belirtilmektedir. Alüminyum yüzey işlem sırasında alüminyum fire oranını %5 civarında azaltan yeni tekniklerin gelişmesi ile alüminyum yüzey işlem kimyasal işlemlerin toplam alüminyum sektörü içindeki katma değer oranının yükselmesi beklenmektedir.

[Şirket ve sektöre ilişkin ayrıntılı bilgi ihraççı bilgi dokümanının 6. bölümünde yer almaktadır.]



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

Halka arz gelirinin kullanım yerleri

Politeknik Yönetim Kurulu'nun halka arz gelirinin kullanımına ilişkin 13.11.2013 tarih 2013/11 sayılı Yönetim Kurulu Kararı aşağıdaki gibidir:

" ...

▪ Yeni üretim tesisi yatırımı

Politeknik, Politeknik ile ilgisi olmayan üçüncü kişilerden daha geniş bir alanda yeni bir üretim binası inşa ettirmeyi veya satın almayı ve kapasite artırımını planlamaktadır. Üretim kapasitesini artırması ve faaliyetlerini daha verimli şekilde kullanabilmek için halka arzla birlikte elde edilecek geliri öncelikle bu alanda değerlendirecektir. Tahmini üretim tesisi yatırımının yaklaşık 4.000.000TL'ye mal olması planlanmaktadır. Yeni üretim tesisinin finansmanında leasing yoluyla ödeme alternatifleri de değerlendirilecektir.

▪ Makine ve Ekipman Temini

Politeknik'in fiili kapasite kullanım oranı %80 seviyesinde olması nedeniyle yeni üretim tesisinde kapasite artırımı amacıyla 500.000 TL tutarında makine ve ekipman alımı planlanmaktadır. Makine finansmanında leasing yoluyla ödeme alternatifleri de değerlendirilecektir.

▪ Ar-Ge Kapsamında Modernizasyon

Politeknik'in mevcut Ar-Ge laboratuvarının modernizasyonu için 500.000 TL tutarında yatırım ihtiyacı bulunmaktadır. Ekipman finansmanında leasing yoluyla ödeme alternatifleri de değerlendirilecektir.

▪ Yurt dışı Satış – Pazarlama Ofisleri

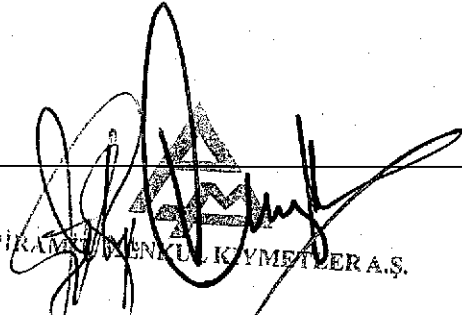
Politeknik'in yurt dışı yeni satış-pazarlama ofislerinin ABD (18.03.2013 tarihinde gerçekleştirildi), Rusya, Kazakistan, Beyaz Rusya, Kolombiya, Arjantin, Ekvator pazarına yönelik kurulması planlanmıştır. Bu amaçla ön görülen yatırım tutarı ve yıllık personel gideri toplamı 500.000 TL'dir.

▪ İşletme Sermayesi

Politeknik'in mevcut satışları ortalama 90 günlük vadede oluşmaktadır. Müşterilere ek vade tanınması ile satış hacminde artış sağlanacaktır. Ek vade talebi işletme sermayesi ihtiyacını artırmaktadır. Halka arzdan sağlanan ve yatırım amaçlı kullanılmayan tutar (takriben 300.000 TL) ek işletme sermayesi olarak kullanılacaktır. Ek işletme sermayesi ile satışlarda vade süresinin uzatılarak müşteri ve ciro artışı hedeflenmektedir.

Diğer yatırım kalemlerinden tasarruf edilecek tutarlar veya diğer ödeme alternatifleri, finansal kiralama vb. alternatiflerin yukarıda yer alan yatırımlarda değerlendirilmesi sonucu bu kalemlerden artan tutarlar da işletme sermayesine eklenecektir.

" ...



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PROJEKSİYON

Şirket tarafından sağlanan 2014-2018 dönemi projeksiyonu aşağıda verilmiştir.

Projeksiyonda sağ sütunlar içinde verilen yüzde oranları, bir önceki yıla göre değişim oranını, alt satırlarda verilen yüzde oranları ise karlılık oranlarını göstermektedir.

Politeknik (bin TL)		2011		2012		2013		2014T		2015T		2016T		2017T		2018T	
Net Satışlar	12.194,74	18.454,98	51,3%	16.166,39	-12,4%	19.550,00	20,9%	23.684,45	21,1%	27.554,59	16,3%	30.954,56	12,3%	33.654,56	8,7%		
Brüt Kar	4.233,33	6.540,51	54,5%	5.661,69	-13,4%	6.862,05	21,2%	8.313,24	21,1%	9.671,66	16,3%	10.865,05	12,3%	11.812,75	8,7%		
Brüt Kar Marjı	22,9%	35,4%		35,0%		35,1%		35,1%		35,1%		35,1%		35,1%			
Faaliyet Karı	1.836,59	3.701,94	101,6%	2.503,00	-32,4%	3.862,05	54,3%	4.800,05	24,3%	5.566,03	16,0%	6.252,82	12,3%	6.764,57	8,2%		
Faaliyet Kar Marjı	10,0%	20,1%		15,5%		19,8%		20,3%		20,2%		20,2%		20,1%			
Amortisman	145	264		258		255		375		495		495		495			
FAVÖK	1.981,46	3.965,91	100,2%	2.761,21	-30,4%	4.117,05	49,1%	5.175,05	25,7%	6.061,03	17,1%	6.747,82	11,3%	7.259,57	7,6%		
FAVÖK Marjı	10,7%	21,5%		17,1%		21,1%		21,8%		22,0%		21,8%		21,6%			
Net Kar	1.371,68	2.876,65	109,7%	2.201,72	-23,5%	3.089,64		3.840,04		4.397,16		4.939,73	12,3%	5.344,01	8,2%		
Net Kar Marjı	7,4%	15,6%		13,6%	-12,4%	15,8%		16,2%		16,0%		16,0%		15,9%			

T: Tahmini

2013 sonu-2018 sonu arasındaki beş yıl içinde, net satışlardaki Yıllık Bileşik Büyüme Oranının(YBBO)¹ % 15,8 olması beklenirken faaliyet karının YBBO olarak % 22,0 net karında YBBO olarak % 19,4 artması beklenmektedir. FAVÖK marjı ise % 17,1' den % 21,6' ya yükselecektir.

- Şirketin satış gelirleri, yıllar içinde oranı farklılıklar göstermekle beraber, üçte birlik kısmı taahhüt proje gelirleri oluşturmaktadır. Şirketin kimyasal ürün üreticisi özelliğinden başka, bir diğer önemli özelliği mühendislik şirketi olmasıdır. Şirketin aldığı taahhüt projelerine karşılık, bu projeleri mevcut imkan ve personel ile yapabiliyor olması nedeniyle faaliyet giderleri satışları kadar artmamaktadır.
- Şirketin yeni yatırımla 2012 yılı sonundaki 3.500 ton kimyasal üretiminin 2015 yılı itibarıyla 5.000 ton seviyesine çıkarılması planlanmaktadır.
- Şirketin üretim yaptığı binanın kiralık olması nedeniyle şirketin yılda 300.000 TL kira gideri bulunmaktadır. Şirketin yapacağı yatırımlar sonrası, 2014-2015 sonrasında kendisine ait bir binası olacak olması nedeniyle 300.000 TL kira giderinin faaliyet karına dahil olması beklenmektedir.
- Şirket, Ar-Ge bazlı ürünler üreten firma olması nedeniyle ürünlerinde karlılığı yüksektir. Yurt dışı pazarlarda daha etkin pazarlama faaliyetlerinin, şirketin satışlarına ve karlılığına olumlu katkı yapması beklenmektedir.

¹ Yıllık Bileşik Büyüme Oranı : n yıl sonraki finansal değerin (V_n), başlangıç tarihli finansal değere (V₀) oranının n. dereceden (n: aradaki yıl sayısı) kökünün bir(1) eksiğinin yüzdesel değeridir. YBBO= % [((V_n/V₀)^{1/n}) - 1]

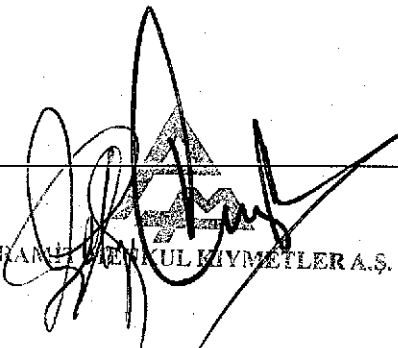
Şirketin, yatırımlar, işletme sermayesi değişimi projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

Politeknik (Bin TL)	2012	2013	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T
İşletme sermayesi değişimi	3.103,2	1.127,4	-1680,1	1386,4	690,1	1560,1	851,1
Ticari alacak devir -Gün	90	58	90	95	95	105	105
Stok devir-Gün	22	24	26	30	32	34	36
Ticari borç devir -Gün	60	46	60	65	70	75	75
İşletme sermayesi devir hızı	4,35	3,01	5,30	4,98	5,12	4,59	4,52
Yatırımlar			4800	1200	100	100	100
Amortismanlar			255	375	495	495	495

- Şirketin önümüzdeki dönemde artan satışları ve satışlarda vade uzatımı nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır. Diğer taraftan yurtdışı pazarlama faaliyetlerinin artması ve buna bağlı olarak stok ve ticari alacaklarının öngörülenden daha yüksek olabileceği dikkate alınarak, işletme sermayesi ihtiyacı için yapılan projeksiyon, ticari alacak-borç ve stok devir hızları baz alınarak hesaplanan işletme sermayesi ihtiyacına ortalama % 15 ilave edilerek oluşturulmuştur.
- Şirket, 2014 yılında 4.800.000 TL bina ve ekipman yatırımı, 2015 yılında 1.200.000 TL ekipman ve Ar-ge yatırımı planlamaktadır. 2015 sonrası devam eden yıllarda ortalama 100.000 TL kapasite koruyucu ve yenileme yatırımı düşünülmektedir. Bu yatırımlara göre amortisman ayrılmıştır.

Yukarıdaki varsayımlar ve projeksiyonlar sonucu şirketin nakit akım projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

Nakit Akım Projeksiyonu (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
Faaliyet Karı	3.862,05	4.800,05	5.566,03	6.252,82	6.764,57	
Vergiler	772,41	960,01	1113,21	1250,56	1352,91	
Amortisman	255	375	495	495	495	
Çalışma Sermayesi Değişimi	-1680,08	1386,38	690,87	1560,24	851,13	
Sermaye Harcamaları	4800	1200	100	100	100	
Serbest Nakit Akımları	224,72	1.628,66	4.156,95	3.837,01	4.955,52	44.445,10
Favök	4.117,05	5.175,05	6.061,03	6.747,82	7.259,57	


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

2014-2018 yılları arasındaki serbest nakit akımları TL bazında şirket tarafından verilen projeksiyon verilerine göre hesaplanarak, firma için nihai pay değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında 31/12/2013 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.

Şirket Nakit Akımları 01/02/2014 tarihi itibarıyla indirgenmiştir.

Finansal Varlıkları Değerleme Modeli

Bir hisse senedinin beklenen getirisi söz konusu finansal varlığın riski ile doğrudan ilgilidir. Başka bir ifade ile; Yatırımcılar; riskli bir varlığı; getirisinin riski dengelemesi koşuluyla elde bulunduracaklardır. Riskin en uygun ölçütü ise; Pazarın kovaryansının; hisse senedinin varyansına oranı olarak ifade edilen β (Beta) dir.

Daha açık bir ifade ile; β pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır.

Bunun sonucu olarak; bir hisse senedinin beklenen getirisi; söz konusu hisse senedinin β 'sı ile doğrudan ilgilidir.

Bu durumda;

- Eğer $\beta = 0$ ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.
- Eğer $\beta > 1$ ise; beklenen getiri daha çok riskli
- Eğer $\beta < 1$ ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Riskli bir yatırımın beklenen getirisi;

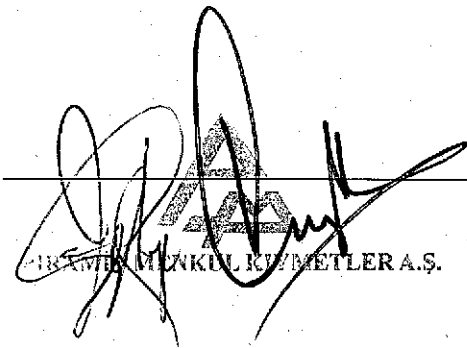
- 1) Risksiz Faiz Oranı R_F
- 2) Pazarın Risk Primi $E(R_M) - R_F$ ve
- 3) Hisse Senedinin Riski β_E 'ya bağlıdır.

Bu faktörlere bağlı olarak; Hisse Senedinin beklenen getirisi; daha doğru bir ifade ile Öz Kaynak Maliyeti (R_E) aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$R_E = R_F + \beta_E * (R_M - R_F)$$

Borç maliyeti; kreditorlerin yeni verecekleri borçlar için firmadan bekledikleri getiri oranıdır. Daha açık bir anlatımla; borç maliyeti; yeni borçlar için ödenecek faizlerdir ve bu oran da finansal piyasalarda oluşan faiz hadleridir. Eğer bir firma; hali hazırda tahvil ihraç etmişse; söz konusu tahvillerin vadeye kadar getirisi; pazarın firmanın tahvilleri için istediği faiz oranına eşit olacaktır.

Vergi Etkisi (vergi kalkını): Firmanın vergi dilimi borç maliyetini vergi oranı kadar azaltacaktır. Ödenecek faizlerin % 20'si , kurumlar vergisinden mahsup edilmektedir.



Ağırlıklı Sermaye maliyeti

$$AOSM = [(E / V) * R_E] + [(D/V) * R_D * (1 - T_c)]$$

AOSM : İskonto oranı

Re : Özsermaye maliyeti Rd : borçlanma maliyeti

T : Vergi oranı

E/V : Özsermayenin toplam kaynaklara oranı

D/V : borçların toplam kaynaklara oranı

İndirgeme oranı hesaplanırken şu veriler kullanılmıştır:

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Risksiz getiri oranı = %9,5²

Borçlanma Maliyeti = %14³

Borç / Varlık = %0, %10 ve %20⁴

$\beta = 1^5$

Pazar Risk Primi : 6,5⁶

Terminal Büyüme Oranı = %3,5⁷

AOSM Hesaplama	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
Risksiz Getiri Oranı	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Özsermaye Risk Primi	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Beta	1	1	1	1	1	1
Özsermaye Maliyeti	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%
Borç Maliyeti	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Kurumlar Vergisi %	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Borç / Varlık Ağırlığı	0,00%	10,00%	10,00%	15,00%	15,00%	20,00%
Özsermaye / Varlık Ağırlığı	100,00%	90,00%	90,00%	85,00%	85,00%	80,00%
AOSM	16,00%	15,52%	15,52%	15,28%	15,28%	15,04%

² 2 yıl vadeli (7 Ekim 2015) gösterge Türk tahvil faizinin son 3 aylık ortalaması dikkate alınmıştır

³ Şirketin mali yapısının güçlü oluşu ve borçsuz olması nedeniyle Şirketin borçlanma faizi çok daha düşük olmasına rağmen %14 alınmıştır.

⁴ Şirketin 31 Aralık 2013 itibarıyla (finansal borç/finansal borç+özsermaye) oranı %0,8'dir. Şirket projeksiyonları gereği önümüzdeki 5 yıl içinde %20 borç/varlık oranına ulaşacağı öngörülmektedir.

⁵ Şirketin ilk halka arzı nedeniyle Betası(β) 1 alınmıştır.

⁶ Yurtiçi Piyasa şartlarında risk primi için baz alınan oran %6-%7 aralığındadır. Şirketin finansal borcunun çok düşük olmasına karşın risk primi, piyasa şartları için kullanılan %6,5 oranından alınmıştır.

⁷ 2018 sonrası yıllarda Türkiye ekonomisinin büyüme beklentisine ilave olarak Şirketin yurtdışı satışlar ile global ekonomideki büyümeye daha bağımlı olacağı dikkate alınarak Şirketin devam eden büyüme oranı %3,5 kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Şirket Piyasa Değeri

Yukarıdaki projeksiyona göre Şirket'in nakit akım tablosu ve nakit akımlarının bugüne indirilmiş tablosu şu şekildedir:

Nakit Akım Projeksiyonu (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T ⁸
Faaliyet Karı	3.862,05	4.800,05	5.566,03	6.252,82	6.764,57	
Vergiler	772,41	960,01	1.113,21	1.250,56	1.352,91	
Amortisman	255	375	495	495	495	
Çalışma Sermayesi Değişimi	-1.680,08	1.386,38	690,87	1.560,24	851,13	
Sermaye Harcamaları	4800	1200	100	100	100	
Serbest Nakit Akımları	224,72	1.628,66	4.156,95	3.837,01	4.955,52	44.445,10
Favök	4.117,05	5.175,05	6.061,03	6.747,82	7.259,57	

Nakit akımlarının bugüne indirilmiş verileri aşağıdaki tablodadır:

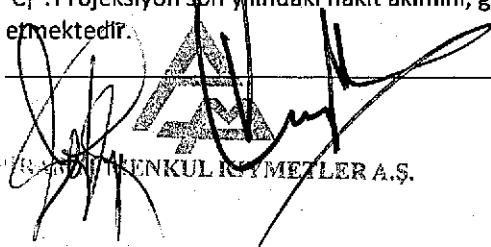
İndirgenmiş Nakit Akımları (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
İndirgeme Faktörü	0,87209302	0,7549282	0,653504	0,566884	0,491746	0,491746
Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri	195,98	1.229,52	2.716,58	2.175,14	2.436,86	21.855,69

Projeksiyon Yıl Sayısı	5
Son Terminal Değer İskontosu	15,04%
Sürekli Büyüme Oranı	3,50%
Terminal Değeri	44.445,10
Terminal Değerinin Net Bugünkü Değeri	21.855,69
Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değer Toplamı	8.754,08
ŞİRKET DEĞERİ	30.609,77
Terminal Değere Oranı %	71,4
Net Nakit	1.652,90
Özsermaye Değeri	32.262,66
Sermaye	3.000,00
PAY DEĞERİ	10,75

⁸ 2017 sonrası devam eden nakit akımları için Gordon Büyüme modeli dikkate alınmaktadır.

Uç değer $= (C_T * (1+g)) / (k-g)$

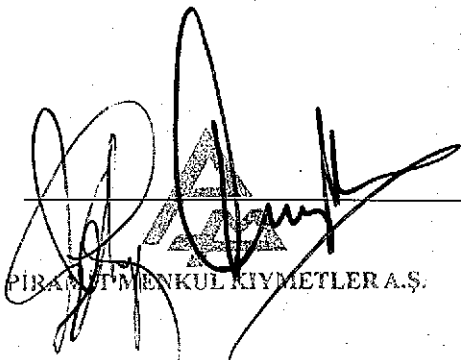
C_T : Projeksiyon son yılındaki nakit akımını, g : devam eden büyüme oranını, k: İskonto oranını (AOSM) temsil etmektedir.



İndirgenmiş nakit akımı analizine göre, %16,0 öz kaynak iskonto oranı, %15,04 Terminal iskonto oranı ve % 3,5 terminal büyüme oranına göre Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin şirket özsermaye değeri **32.262.664 TL**'dir. Şu an için geçerli 3.000.000 TL sermayeye göre pay değeri ise **10,75 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değişen terminal büyüme ve faiz oranlarına göre firma duyarlılık analizi değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Özsermaye Değeri (mn TL)- Duyarlılık Analizi							
		AOSM					
		14,00%	15,0%	15,50%	16,00%	16,50%	17,00%
Devam Eden Büyüme Oran	2,50%	35,6	32,8	31,5	30,3	29,2	28,2
	3,00%	36,9	33,9	32,5	31,3	30,1	29
	3,50%	38,3	35,1	33,6	32,3	31,0	29,8
	4,00%	39,9	36,4	34,8	33,4	32,0	30,8
	4,50%	41,7	37,8	36,1	34,6	33,1	31,8


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİYASA ÇARPANLARI

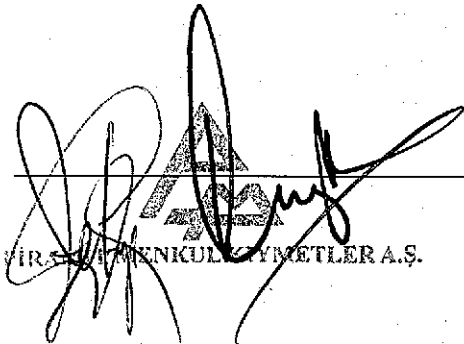
Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin F/K, FD/FAVÖK çarpanı ve endeks çarpanları (BIST-PP GENEL F/K) ile yapılan fiyatlama şu şekildedir.

- Değerlemede Politeknik şirketinin 31.12.2013 tarihli verileri kullanılmıştır.

Politeknik (TL)	2013 Yıllık	2012 Yıllık	2011 Yıllık
Satışlar	16.166.393	18.454.977	12.194.740
Net Kar	2.201.721	2.876.650	1.371.684
Esas faaliyet karı	2.398.614	3.667.644	1.921.349
Amortisman	258.245	263.970	144.872
FAVÖK*	2.656.859	3.931.614	2.066.221
Net Nakit	1.652.898	740.981	-522.080
Özsermaye	5.914.729	4.624.246	1.742.746

*FAVÖK hesaplamasında Faaliyet karı(Diğer gelir/gider hariç) olarak alınmıştır.

- Değerleme için Borsa İstanbul A.Ş. endekslerinin baz alındığı **13 Şubat 2014** (BIST-100 endeksi 63.765) sonrası endekste yaşanabilecek sert dalgalanma ile benzer şirket olarak seçilen şirketlerin hisselerinde görülebilecek hareketlilik şirket için farklı fiyatlamalara yol açabilecektir.
- Politeknik şirketi ile Borsa İstanbul A.Ş.'de aynı iş kolu ve aynı özelliklerde şirket bulunmamaktadır. Şirket değerlemesinde kimyasal ürün üreticisi şirketler, kimyasal ürün üreticisi olma vasfı ile benzer şirket olarak kabul edilmiştir.
- Benzer şirketler için seçilen veriler, şirketlerin son yıllık finansal tabloları henüz açıklanmadığından, son açıklanan bilançolarından (Eylül 2013) geriye doğru 4 çeyrek baz alınarak ve ilgili tarihlerdeki hisse fiyatları üzerinden hesaplanmıştır. CLK Holding A.Ş.(CLKHO), sondaj kimyasalları üretimi yanı sıra, içerisinde iplik firmasının dahil edilmiş olması nedeniyle, Sodaş Sodyum Sanayii A.Ş.(SODSN), Serbest İşlem Platformu'nda işlem görmesi nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiş ve benzer şirket olarak Alkim Alkali Kimya A.Ş.(ALKIM) ve Soda Sanayii A.Ş. (SODA) firmalarının ortalaması kullanılmıştır.



13.02.2014 Tarihli Borsa İstanbul A.Ş. fiyatları ile Benzer Şirketler

Şirketler (Borsa Kodu)	F/K	FD/FAVÖK
Acıselsan Acıpayam Selüloz (ACSEL)*	31,2	26,4
Alkim Alkali Kimya A.Ş. (ALKIM)	17,7	9,6
CLK Holding A.Ş. (CLKHO)	7,2	8,9
Megapolietilen Köpük San. ve Tic. A.Ş. (MEGAP)*	-	63,2
Soda Sanayii A.Ş. (SODA)	7,4	6,2
Sodaş Sodyum Sanayii A.Ş. (SODSN)	14,5	6,9
Ortalama*	15,6	20,2
Ortalama (ALKIM ve SODA)	12,6	7,9

*Negatif değerler ortalama dışında tutulmuştur.

- PD/DD çarpanı mühendislik, Ar-Ge, tasarım, yazılım vb. temelli çalışan şirketler için genelde doğru fiyatlama göstermediğinden ve şirketin büyüme potansiyelini yansıtmadığından kullanılmamıştır.
- FD/NS çarpanı şirketin faaliyet karlılığını yansıtmadığından kullanılmamıştır.
- Politeknik şirketini benzer şirket olarak temsil eden şirketlerin benzerliklerinin yeterli olmaması nedeniyle değerlemede endeks çarpanları da dikkate alınmıştır.
- Politeknik, endeksler içinde yer alan şirketler içinde, Gelişen İşletmeler Piyasası şirketlerine daha benzerdir. GİP endeksinde çarpan oluşmaması nedeniyle kullanılmamıştır. Politeknik, GİP şirketleri sonrası en benzer olabileceği endeks şirketleri II.Ulusal endeksidir. Bu endekste de F/K makul sınırların üzerinde olduğundan kullanılmamıştır. Diğer seçenekler içinde Politeknik şirketi için BIST-PP GENEL endeksi çarpanları kullanılmıştır.

DEĞERLEME ORANLARI⁹

(13.02.2014 Tarihi İtibariyledir)

(Bin TL)

	PIYASA DEĞERİ	NET KAR (SON 4 ÇEYREK)	ÖZSERMAYE	F/K	PD/DD
BIST 100 TOPLAM/ORT.	402.736.522	43.770.295	302.106.773	9,13	1,33
BIST TÜM TOPLAM/ORT.	480.150.888	47.672.133	358.393.725	9,94	1,34
ULUSAL PAZAR TOPLAM/ORT.	444.213.629	45.045.483	327.261.647	9,78	1,36
II. ULUSAL PAZAR TOPLAM/ORT.	17.212.800	852.797	12.781.068	19,12	1,34
PP GENEL TOPLAM/ORT.	482.799.581	47.117.664	359.099.887	10,10	1,34
GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI	658.997	5.625	268.484	49,40	1,71
KİMYA, PETROL, KAÜÇÜK VE PLASTİK ÜRÜNLER	27.027.637	2.699.399	17.216.918	10,00	1,57

- İNA değeri ağırlıklandırmada % 50 oranda, benzer şirket çarpanları % 30 ve sektör endeksi %10 ve BIST-PP endeks çarpanı % 10 olarak kullanılmıştır.

⁹ <http://borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/sirketler-verileri>

A-Benzer şirket çarpanlarına göre fiyatlama aşağıdaki şekilde olmuştur.

Politeknik (TL)	F/K	FD/FAVÖK
Çarpan	12,6	7,9
Net kar/FAVÖK	2.201.721	2.656.859
Çarpan Değeri	27.631.599	21.055.149
Net Nakit		1.652.898
Piyasa Değeri	27.631.599	22.708.047
Piyasa Değeri-ort.	25.169.823	

Benzer şirket çarpanlarına göre Politeknik Metal San. Ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **25.169.823 TL** olarak hesaplanmıştır.

B- BIST- KİMYA, PETROL, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER Sektör endeksi F/K çarpanı ile yapılan değerlendirme şu şekildedir.

13.02.2014 Tarihli Borsa İstanbul A.Ş. fiyatları ile

Net Kar (TL)	2.201.721
BIST- KİMYA, PETROL, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER F/K	10,00
Politeknik Piyasa Değeri (TL)	22.017.210

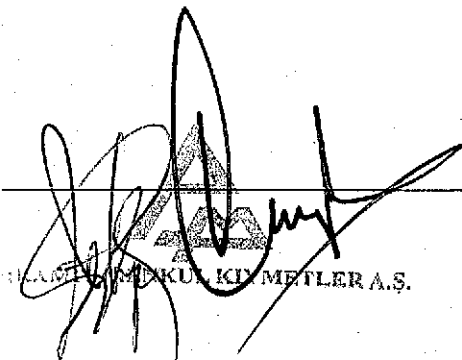
BIST- KİMYA, PETROL, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER endeksi F/K çarpanına göre Politeknik Metal San. Ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **22.017.210 TL** olarak hesaplanmıştır.

C- BIST-PP GENEL endeksi F/K çarpanı ile yapılan değerlendirme şu şekildedir.

13.02.2014 Tarihli Borsa İstanbul A.Ş. fiyatları ile

Net Kar (TL)	2.201.721
BIST-PP F/K	10,10
Politeknik Piyasa Değeri (TL)	22.237.382

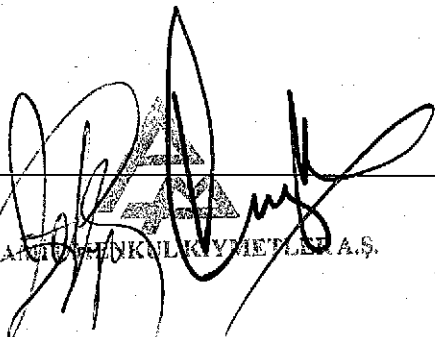
Borsa İstanbul A.Ş BIST-PP endeksi F/K çarpanına göre Politeknik Metal San. Ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **22.237.382 TL** olarak hesaplanmıştır.



AĞIRLIKLI FİYATLANDIRMA

Politeknik	Şirket Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	32.262.664	50%	16.131.332
Benzer Şirketlere Göre	25.169.823	30%	7.550.947
Sektör Endeksi F/K Çarpanına göre	22.017.210	10%	2.201.721
BIST- PP F/K Çarpanına Göre	22.237.382	10%	2.223.738
Toplam			28.107.738
Sermaye			3.000.000
Hisse Fiyatı			9,37

Ağırlık fiyatlandırma sonrası şirketin piyasa değeri **28.107.738** TL ve hisse fiyatı **9,37** TL olarak hesaplanmıştır.

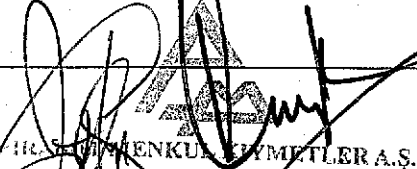

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

DEĞERLEME VE HALKA ARZ ÖZETİ

Halka arz teşviki olarak hisse fiyatına % 10,8 iskonto uygulanarak Politeknik Metal San. ve Tic. A.Ş.'nin halka arz hisse fiyatı 8,36 TL olarak belirlenmiştir.

Politeknik Metal San. ve Tic. A.Ş. (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Nakit
2012 sonu Veriler	2.876.650	4.624.246	3.931.614	740.981
2013 sonu Veriler	2.201.721	5.914.729	2.656.859	1.652.898
Hesaplanan Şirket Değeri	28.107.738			
Halka Arz Öncesi Sermaye	3.000.000			
Hisse Fiyatı	9,37			
Halka Arz Öncesi Sermaye	3.000.000			
Sermaye Artırımı	750.000			
Halka Açıklık Oranı (%)	20			
Halka Arz İskontosu	10,8%			
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	25.080.000			
Halka Arz Fiyatı	8,36			
Önceki Sermaye	3.000.000			
Halka Arz Sonrası Sermaye	3.750.000			
Halka Arz Büyüklüğü	6.270.000			
Şirkete Halka Arz Geliri	6.270.000			
Şirkete Halka Arz Maliyeti	496.232			
Şirkete Kaynak Girişi	5.773.768			
Halka Arz Sonrası PD	31.350.000			
Halka Arz Sonrası FD	23.923.334			
Halka Arz Öncesi F/K	11,39			
Halka Arz Sonrası F/K	14,24			
Halka Arz Öncesi PD/DD	4,24			
Halka Arz Sonrası PD/DD	2,68			
Halka Arz Öncesi FD/FAVÖK	8,82			
Halka Arz Sonrası FD/FAVÖK	9,00			

Halka Arz Maliyeti 496.232
Halka Arz Maliyeti/Halka Arz Büyüklüğü 7,91%


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

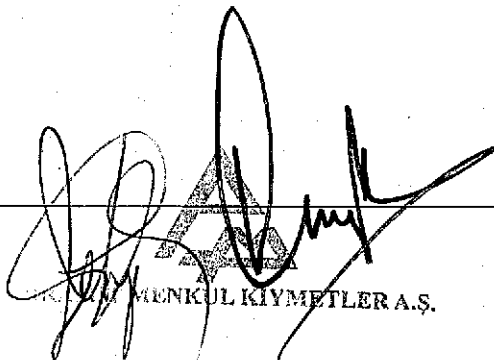
Bilanço ve Gelir Tablosu

■ Bilanço

	Yeniden düzenlenmiş ¹⁰		
	Cari dönem	Geçmiş dönem	Geçmiş dönem
BİLANÇO (TL) Bağımsız Denetimden Geçmiş	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	8,205,002	7,785,824	3,645,439
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,700,258	543,421	13,222
Ticari Alacaklar	5,090,379	5,765,757	2,636,667
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	5,090,379	5,765,757	2,636,667
Stoklar	712,467	687,302	786,769
Peşin Ödenmiş Giderler	108,537	298,617	113,533
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	566,921	241,035	-
Diğer Dönen Varlıklar	26,440	249,692	95,248
Duran Varlıklar	809,294	875,676	921,099
Diğer Alacaklar	19,898	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	19,898	-	-
Maddi Duran Varlıklar	607,930	722,273	785,620
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	58,001	17,375	-
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	58,001	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	123,465	136,028	135,479
TOPLAM VARLIKLAR	9,014,296	8,661,500	4,566,538

¹⁰ Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri II, 14.1 No'lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"

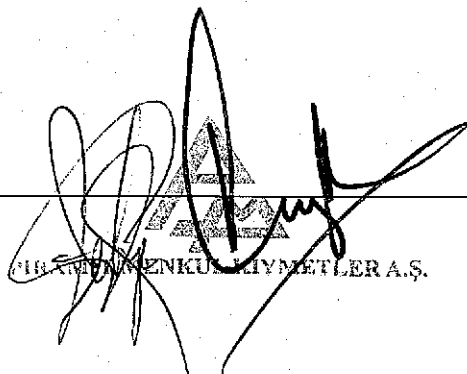
BİLANÇO (TL) Bağımsız Denetimden Geçmiş	Yeniden düzenlenmiş		
	Cari dönem 31.12.2013	Geçmiş dönem 31.12.2012	Geçmiş dönem 31.12.2011
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,838,725	3,543,899	2,506,742
Kısa Vadeli Borçlanmalar	47,360	27,638	535,302
Ticari Borçlar	1,853,476	2,361,110	1,638,898
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	1,853,476	2,361,110	1,639,092
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	56,688	73,647	97,594
Diğer Borçlar	48,914	57,298	27,159
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	48,914	57,298	27,159
Ertelenmiş Gelirler	99,414	384,895	194
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	687,496	591,278	191,455
Kısa vadeli Karşılıklar	45,377	48,033	16,140
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	45,377	48,033	16,140
Uzun Vadeli Yükümlülükler	274,995	493,405	317,050
Uzun vadeli Karşılıklar	243,461	323,197	314,056
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	243,461	323,197	314,056
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	31,534	170,208	2,994
ÖZKAYNAKLAR	5,900,576	4,624,196	1,742,746
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,914,729	4,624,196	1,742,746
Ödenmiş Sermaye	3,000,000	1,850,000	150,000
Sermaye Düzeltme Farkları	-	-	124,079
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler			
- Kıdem tazminatı karşılığı hesaplamasındaki aktüeryal kazanç / (kayıp)	(60,189)	(104,254)	(21,867)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler			
- Yabancı Para Çevrim Farkları	(1,261)	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	533,486	427,487	427,487
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	240,972	(508,074)	(330,504)
Net Dönem Karı / Zararı	2,201,721	2,959,037	1,393,551
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(14,153)	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	9,014,296	8,661,500	4,566,538



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

▪ Gelir Tablosu

	Cari dönem 31.12.2013	Yeniden düzenlenmiş Geçmiş dönem 31.12.2012
GELİR TABLOSU (TL) Bağımsız denetimden geçmiş		
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER		
Hasılat	16,166,393	18,441,824
Satışların Maliyeti (-)	(10,504,696)	(12,216,274)
BRÜT KAR / (ZARAR)	5,661,697	6,225,550
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1,850,259)	(1,971,320)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1,080,478)	(500,087)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(332,346)	(79,957)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	853,837	166,742
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(749,445)	(193,717)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	2,503,006	3,647,211
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	49,255	78,523
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(512)	-
	2,551,749	3,725,734
Finansman Gelirleri	357,207	83,529
Finansman Giderleri (-)	(170,981)	(71,686)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	2,737,975	3,737,577
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(550,368)	(778,540)
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	(687,496)	(591,278)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	137,128	(187,262)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	2,187,607	2,959,037
Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(14,114)	-
Ana Ortaklık Payları	2,201,721	2,959,037



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.