

**GEDİZ PLASTİK PETROL VE TAŞIMACILIK SAN. VE TİC. AŞ'NİN DEĞERLEME
RAPORU**

30.06.2017

İçindekiler

1. Değerleme Raporu Hakkında bilgiler.....	3
1.1. Değerleme Şirketinin Beyanı	3
1.2. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.3. Raporun Türü ve Amacı	3
1.4. Raporu Hazırlayanlar	3
2. Tanıtıcı Bilgiler	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	4
3. Değerleme, Amaç, Kapsam ve İlkeler	4
3.1. Raporun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Etik İlkeler	5
3.4. Şirket Değerleme Yöntemleri	5
3.4.1. Net Aktif Değer Yöntemi.....	6
3.4.2. İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (INA).....	6
3.4.3. Piyasa Çarpanları Yöntemi.....	8
4. Sektör Hakkında Genel Bilgiler	8
5.1. ŞİRKET'İN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU	9
5.2. Şirketin Ortaklık Yapısı	9
5.3. Şirketin Görevli Personelleri	10
5.4. Şirketin Aktifindeki Gayrimenkuller.....	10
5. Finansal Tablolar.....	11
6. Değerleme Çalışmaları.....	12
6.1. Net Aktif Değer	13
6.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme	13
6.3. İndirgenmiş Nakit Akım	15
Varsayımlar.....	16
8. Genel Değerlendirme ve Sonuç.....	18
9. Rapor Ekleri	18

1. Değerleme Raporu Hakkında bilgiler

1.1. Değerleme Şirketinin Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı karar gereği, şirketimizin;

- a) Kurumsal Finansman Bölümüne sahip olduğunu,
- b) Değerleme çalışmaları sırasında değerlemelere ilişkin prosedürlerin kullanıldığını,
- c) Müşteri kabulü, çalışmaların yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak dökümanlara sahip olduğunu,
- d) Değerleme çalışmalarında kullanılmak üzere teknik alt yapıya sahip olduğunu,
- e) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- f) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesinin bulunduğunu,
- g) Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisini bulunmadığını,
- h) Değerleme çalışmasını talep eden şirkete değerlendirme hizmeti dışında, danışmanlık, bağımsız denetim ve benzeri hiçbir hizmetin verilmediğini,

beyan ederiz.

1.2. Rapor Tarihi ve Numarası

23/10/2017 – 2017/4

1.3. Raporun Türü ve Amacı

GEDİZ PLASTİK PETROL VE TAŞIMACILIK SAN. VE TİC. A.Ş'nin talebi üzerine taraflarca uygun görülecek bir yöntemle, şirket tarafından değerinin belirlenmesine yardım etmek amacıyla hazırlanmıştır.

1.4. Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Ortak Baş Denetçi
Mustafa Ozan Mısırlıoğlu

2. Tanıtıcı Bilgiler

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Sahrayıcedit Mah. Halk Sk. Ada İş Merkezi No: 46/9 Kadıköy / İSTANBUL
Tel : 0216 355 70 98 Fax : 0 216 350 05 98
Web: www.ubaudit.com



2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

Şirket Adı: Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. AŞ
Kuruluş Yılı: 2007
Adresi: Gediz Organize Sanayi Bölgesi 102. Cadde Kapı No:2
Gediz/KÜTAHYA
Tel: 0 (274) 457 51 91-92
Faks: 0 (274) 457 51 55
Web: <http://www.gedizplastik.com.tr> bilgi@gedizplastik.com.tr
Faaliyet Konusu: Plastik, Petrol ve Kauçuk

3. Değerleme, Amaç, Kapsam ve İlkeler

3.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Müşterinin talebi üzerine, **Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. AŞ** ("Şirket")'nin değer tespitinin yapılması amacıyla yönelik olarak hazırlanmış olup değerlendirme çalışmalarında genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışma, raporun 1.3. bölümünde belirtilen amaca uygun olarak, tarafların gerçekleştirilecekleri işlemlerde karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır.

Adil piyasa fiyatı (fair market value), herhangi bir etki altında olmaksızın bilinen tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, değişime esas olarak kabul edilen değerdir. Bu raporda bulunan değerler ise, Şirket hisselerinin değerinin tespiti amacıyla hesaplanmıştır.

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu değerlendirme Raporu Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından, münhasıran Şirket yönetimi için, Şirket'in değerinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak hazırlanmıştır.

İşbu rapor, Şirket tarafından Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'ne verilen ve kamuya açıklanmış 30.06.2017 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş mali tablolarındaki veriler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Verilen ve kamuya açıklanan bilgilerin doğruluğu, Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından özel veya bağımsız olarak teyit edilmemiştir. Ayrıca, tarafımıza sunulan, bilgilerin şirket tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya tüm tahminler dahil olmak üzere kamuya açıklanmış tüm bilgilerin, özel veya bağımsız doğrulamaya başvurulmadan doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu sebeple, bu raporun hazırlanmasında Uluslararası Bağımsız Denetim

Anonim Şirketi'ye verilen bilgilerin bütünlüğü ve doğruluğu veya işbu rapor ile ilgili olarak yapılmış olan herhangi bir yazılı veya sözlü iletişime veya ürün ve hizmetler ile ilgili olarak Şirket tarafından yapılmış olan herhangi bir araştırma için, açık veya üstü kapalı olarak hiçbir şekilde kefil olamaz, garanti veremez, ayrıca bu çalışmanın yapılmış olması Şirket mali tablolarının tarafımızca da bağımsız denetimden geçirildiği anlamına gelmez. Bu raporda varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibari ile geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibari ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonradan meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu rapor, Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi tarafından hazırlanmış olup Şirketin söz konusu rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor, Şirketin münhasır ve münferit kullanımı için hazırlanmıştır. Raporun teslimi ile taraflar, rapor içerisinde verilen bilgilerin gizli tutulacağını Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'ne taahhüt eder. Rapor hiçbir zaman Uluslararası Bağımsız Denetim Anonim Şirketi'nin yazılı ön izni olmadan kamu kurum ve kuruluşları dışında üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehli profesyonel değerlendirme uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir değerlendirme uzmanı bu davranış kurallarına uymakla mükelleftir.

3.4. Şirket Değerleme Yöntemleri

Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. A.Ş. Şirket Değeri'nin hesaplamasında aşağıdaki değerlendirme yöntemi uygulanmıştır.

- Net Aktif Değer Yöntemi
- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (INA)
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

3.4.1. Net Aktif Değer Yöntemi

Net aktif değer, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak da tanımlanabilmektedir. Varlıkları elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, borçlanmaların çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Gerçeğe uygun hazırlanan finansal durum tablosunda, toplam varlıklar veya kaynaklar tutarından, uzun ve kısa vadeli borçlanmalar çıkarılarak bu sonuca ulaşılabilir.

3.4.2. İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (INA)

İndirgenmiş nakit akımları analizi, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının iskonto edilerek net bugünkü değeriyle ifadesidir. Şirketin gelişme trendini fiyatlara yansıtabiliyor olması sebebiyle, diğer yaklaşımlara göre üstünlükleri bulunmakta olup, dünyada genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir analiz yöntemidir.

Faaliyetlerden elde edilen nakit akımı şirketin nakit girişleri ile nakit çıkışları arasındaki farkın nakit olarak ödenecek vergiler ile düzeltilmesi sonucu bulunur. Şirketin nakit akımını sağlaması için hazırladığı işletme stratejisini destekleyecek işletme sermayesi ve sabit kıymet ilaveleri için gerekli yatırımlar nakit çıkışlarına dahil edilmelidir. Vergi sonrası net nakit akımı şirketin alacaklılarına yapılacak olan ödemeler için ve hissedarlarına ödenecek kar payları (veya yapılacak yeni yatırımlar) için elde bulunan nakdi gösterir.

Bu analiz yöntemi kullanılarak şirket değerlemesi gerçekleştirilmesine yönelik uygulamalarda, üç temel değişken kullanılmaktadır. Bunlar;

- Şirketin gelecek yıllarda gerçekleştireceği nakit akımları,
- İskonto oranı
- Devam eden değerdir.

Şirketin devam eden değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

Şirketin devam eden değerinin hesaplanmasında şirketin Aralık 2016 yılından sonra faiz öncesi vergi sonrası karının sonsuza kadar aynı kalacağı varsayılmakta ve aşağıdaki formüle göre hesaplanmaktadır.

Sonsuza kadar devam edeceği varsayılan yıllık nakit akım

Devam eden Değer = -----

(İskonto oranı - Büyüme oranı)

Bu işlem sonucu ortaya çıkan değer normal metod kullanılarak iskonto edilerek cari değere indirgenmiştir.



Şirketin, gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akımlarının belirlenebilmesi için beş yada on yıl gibi uzun dönemli projeksiyonlar yapılmakta ve elde edilen nakit akımları, şirketin, sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine göre belirli bir iskonto oranı ile indirgenerek, şirketin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Nakit akımı modelinde, iskonto edilen nakit akımı aşağıdaki gibi tanımlanmıştır.

Faaliyet Karı(+)	
Cari yıl amortismanı(+)	
Karşılıkları (+)	
Nakit çıkışı gerektirmeyen diğer giderler(+)	
Sabit kıymet yatırımları (-)	
Net işletme sermayesindeki artış yada azalışlar(+/-)	+
Faaliyet Nakit Akımı	

İskonto oranı yatırımcıların belirli bir projeye yatırım yapmak için bekledikleri getiri oranıdır. Bu oran herhangi bir riski olmayan yatırımdan beklenen getiri oranının üzerine beklenen risk oranının ilave edilmesi ile hesaplanır ve bir projenin gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplamasında kullanılır.

Şirket İNA yöntemi ile değerlemesinde kullanılan iskonto oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$\text{Özkaynak Maliyeti} = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} \times \text{Piyasa Risk Primi}$$

Tablo : İskonto Oranı (TL Bazlı)

İskonto Oranı (TL bazlı)	
Risksiz Faiz Oranı (%)	%10,39
Kaldıraçlı Beta	1,03
Piyasa Risk Primi (%)	%9,24
Özkaynak Maliyeti (%)	%10,48
Borçlanma Maliyeti (%)	%11,98
Finansal Borçların Ağırlığı	%2,61
Özkaynakların Ağırlığı	%97,39
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%19,69

3.4.3.Piyasa arpanları Yöntemi

Bu yöntemle şirket değeri genel olarak, şirketin başta gerçekleşmiş finansal, sektörel verilerinden yola çıkarak, benzer sektörlerde veya işlem göreceği piyasalarda yer alan ve fiyatı oluşmuş senetlerine göre beklenen hisse senedi fiyatı tahmin edilmektedir. Bu belirlemede, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmaktadır. Veri azlığı, piyasa sığılığı gibi nedenler ile genel piyasa ortalamalarına başvurulmaktadır. Fiyat kazanç oranı, piyasa fiyatı ve defter değeri oranı, temettü verimi gibi yöntemler bunlara örnek olarak verilebilir.

Şirketin değeri çalışmaları piyasa fiyatı ve defter değeri oranı kullanılmış olup bu oran, hisse senedinin piyasa değerinin özsermaye'ye bölünmesiyle bulunan orandır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösterir. Değerleme çalışmasında kullanılan oranlar, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından açıklanan raporlardan alınmıştır.

4. Sektör Hakkında Genel Bilgiler

Plastik ambalaj hammaddeleri genelde petrol rafinelerinden çıkan çeşitli ürünlerin petrokimya tesislerinde işlenmesi ile elde edilir. Plastikler hem daha az malzeme ile daha çok ambalaj üretilabileceği için, hem de şekil verme kolaylığından dolayı sektörde daha da tercih edilebilir bir hale gelmiştir.

Plastik ambalaj sektöründe çok sayıda firma çok değişik mamuller üretmekte ve firmaların mamuller bazına üretim kapasiteleri belirli bir birim üzerinden tarif edilememektedir. TOBB veri tabanına göre kayıtlı firmaların toplam üretim kapasitesi: 1.188.2008 ton + 2.626.400.207 m2 + 421.630.400 metre + 4.497.991 adet olarak tarif edilmektedir. Türkiye'de plastik ambalaj sektörünün % 67'si flexible plastik, % 18'i tekstil plastik ve % 15'i sert plastik ambalaj mamullerinden oluşmaktadır.2017 yılının Ocak – Haziran döneminde 1,9 milyon ton ve 6,1 milyar dolar olan plastik ambalaj malzemeleri toplam üretiminin 2017 yılının sonuna 3,8 milyon ton ve 12,2 milyar dolar olarak gerçekleşeceği ve 2016 yılına kıyasla miktar bazında % 8,5 değer bazında da % 3,3 artacağı tahmin edilmektedir.



5. ŞİRKET BİLGİLERİ

5.1. ŞİRKET'İN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Şirket Adı:	Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. AŞ
Kuruluş Yılı:	2007
Adresi:	Gediz Organize Sanayi Bölgesi 102. Cadde Kapı No:2 Gediz/KÜTAHYA
Tel:	0 (274) 457 51 91-92
Faks:	0 (274) 457 51 55
Web:	http://www.gedizplastik.com.tr bilgi@gedizplastik.com.tr
Faaliyet Konusu:	Plastik, Petrol ve Kauçuk

Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. AŞ, 2007 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Faaliyet gösterdiği kimya petrol ve kauçuk sektöründe ileri düzey bilgi birikimini yeni üretim metotları ve teknoloji ile birleştirerek yüksek seviyede müşteri memnuniyeti amaçlamaktadır. Bu doğrultuda gelişmiş ve esnek üretim kapasitesi ile küçük çaplı siparişleri dahi programına alabilmekte ve üretebilmektedir.

Plastik petrol ve kauçuk sektöründe imalattan, pazarlamaya ve satışa kadar hizmetlerini sürdürmektedir. Müşterilerine ürün geliştirme, oluşturma ve üretim alanında hizmet vermektedir.

Gediz Plastik'in satışlarını ağırlıklı olarak iç piyasa oluşturmaktadır. Geçmiş yıllar göz önüne alındığında toplam satışların büyük bir kısmını yurtiçi satışlar oluşturmaktadır.



5.2. Şirketin Ortaklık Yapısı

Şirketin Sermayesi Ve Payları Toplam İtibari Değeri 2.000.000,00 TL

ÜN VAN	SERMAYE TUTARI	PAY ADEDİ
GEDİZ AMBALAJ SAN.TİC.A.Ş	1.540.000 TL	1 540 000
GEDİZ MAD.A.Ş	400.000 TL	40 000
BAŞKAR OTOMOTİV SAN.TİC.LTD.ŞTİ	20.000 TL	20 000
GEDİZ MAD.NAK.AKARYAKIT LTD.ŞTİ	20.000 TL	20 000
ABDULLAH KARAOĞUL	20.000 TL	20 000
TOPLAM	2.000.000,- TL	2 000 000 pay

5.3. Şirketin Görevli Personelleri

AD / SOYAD	UNVAN
İbrahim Başol	Yönetim Kurulu Başkanı

Şirket'in idari departmanında 7, imalat departmanında 31 olmak üzere toplam 38 personel çalışmaktadır.

5.4. Şirketin Aktifindeki Gayrimenkuller

30 Haziran 2017 tarihi itibari ile 3 bina ve 2 arazi şirketin aktiflerinde yer almaktadır.

5. Finansal Tablolar

Şirketin aşağıdaki 31.12.2013, 31.12.2014, 31.12.2015, 31.12.2016 ve 30.06.2017 tarihli finansal tabloları, bağımsız denetimden geçmemiştir.

AKTİF (VARLIKLAR)	2017/6	2016	2015	2014	2013
Dönen Varlıklar					
Hazır Değerler	4.797.509	4.163.688	3.046.660	2.778.106	2.086.428
Ticari Alacaklar	2.299.707	1.811.918	1.486.801	1.478.572	1.422.575
Stoklar	1.558.905	1.700.784	977.769	1.182.404	858.336
Gel. Ayl. Ait Gid. ve Gel. Tah.	13.673	892	2.780	5.755	13.666
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	214.752	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	4.851	13.141	3.701	4.601	3.361
Toplam Dönen Varlıklar	8.889.397	7.690.424	5.517.711	5.449.438	4.384.366
Duran Varlıklar					
Finansal Yatırımlar	210.000	110.000	110.000	0	0
Diğer Alacaklar(net)	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Maddi Duran Varlıklar (net)	3.214.912	3.279.682	3.112.658	1.984.007	1.873.118
Peşin Ödenmiş Giderler	9.346	8.100	7.917	9.000	6.657
Diğer Duran Varlıklar	420.000	0	0	0	0
Duran Varlıklar	3.856.458	3.399.983	3.232.775	1.995.207	1.881.975
Toplam Varlıklar	12.745.855	11.090.407	8.750.486	7.444.645	6.266.341

PASİF (KAYNAKLAR)	2017/6	2016	2015	2014	2013
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.632	0	0	0	0
Ticari Borçlar (net)	(113.687)	128.858	136.239	327.288	147.028
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	123.790	255.775	183.471	87.875	105.199
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	(555.636)	(355.190)	(237.837)	(257.099)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	173.234	118.872	88.390	638
Toplam Kısa Vadeli Yab. Kay.	12.735	2.230	83.391	265.716	(4.235)
Uzun Vadeli Yab. Kay.					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	0	5.962
Çalışanlara Sağ. Fayd. İlş. Kar.	320.053	290.734	207.087	197.679	145.427
Toplam Uzun Vadeli Yab. Kay.	320.053	290.734	207.087	197.679	151.389
Özkaynaklar					
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekleri	8.241.806	6.104.817	4.743.413	3.862.088	2.881.505
Dönem Net Karı/Zararı (-)	2.171.261	2.692.626	1.716.595	1.119.162	1.237.682
Toplam Özkaynaklar	12.413.067	10.797.443	8.460.008	6.981.250	6.119.187
Toplam Kaynaklar	12.745.855	11.090.407	8.750.486	7.444.645	6.266.341

GELİR TABLOSU SEYRİ (ÖZET)	2017/6	2016	2015	2014	2013
Hasılat	5.766.145	8.280.421	7.269.753	7.328.585	6.895.978
Satışların Maliyeti (-)	(3.281.436)	(5.058.369)	(4.889.596)	(5.376.509)	(5.023.691)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	2.484.709	3.222.052	2.380.157	1.952.076	1.872.288
BRÜT KAR/ZARAR	2.484.709	3.222.052	2.380.157	1.952.076	1.872.288
Genel Yönetim Giderleri (-)	(427.208)	(764.899)	(700.399)	(695.896)	(547.665)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(74.550)	(41.076)	(108.610)	(118.195)	(104.660)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	303.158	482.079	290.480	79.020	79.546
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(114.848)	(105.531)	(145.032)	(97.842)	(61.801)
Finansal Giderler	0	0	0	0	(25)
DÖNEM KARI/ZARARI	2.171.261	2.692.626	1.716.595	1.119.162	1.237.682

6. VUK'a Göre Oran Analizi

	2017/6	2016	2015	2014	2013
Likidite Oranları					
Cari Oran	698,05	3448,13	66,17	20,51	-1035,31
Asit-Test oranı	575,63	2685,55	54,44	16,06	-832,63
Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar	69,74%	80,15%	63,06%	73,20%	69,97%
Finansal Yapı Oranları					
Toplam Borçlar/Toplam Özkaynaklar	2,68%	2,71%	3,43%	3,81%	2,40%
Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar	2,61%	2,64%	3,32%	6,22%	2,35%
KV Borçlar/Toplam Varlıklar	0,10%	0,02%	0,95%	3,57%	-0,07%
KV Borçlar/Toplam Borçlar	3,83%	0,76%	28,71%	57,34%	-2,88%
Faaliyet Oranları					
Ticari Alacak Devir Hızı	2,64	4,60	4,89	5,16	5,04
Stok Devir Hızı	2,01	3,78	4,53	5,27	9,17
Ticari Borç Devir Hızı	27,06	38,16	21,10	17,31	43,82
Duran Varlık Devir Hızı	1,50	2,44	2,25	3,67	3,66
Karlılık Oranları					
Brüt Kar Marjı	43%	39%	33%	27%	27%
Faaliyet Karı Marjı	38%	33%	24%	15%	18%
Net Kar Marjı	38%	33%	24%	15%	18%
Varlıkların Getirisi	17%	24%	20%	15%	20%
Özkaynakların Getirisi	17%	25%	20%	16%	20%

7. Değerleme Çalışmaları

Değerleme çalışmalarında, şirket değerinin tespiti amacıyla, raporun 3.4'üncü bölümünde açıklanan değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin bulunduğu sektör ve mevcut finansal yapısı dikkate alınarak aşağıdaki çalışmalar yapılmıştır.

- VUK'a göre hazırlanmış finansal tablolarından yararlanılarak net aktif değeri tespit edilmiştir.
- Benzer şirket yaklaşımı çerçevesinde, BİST'te işlem gören benzer şirketlerin PD/DD oranları dikkate alınarak şirket verilerine uygulanmıştır.
- Varsayımlar çerçevesinde indirgenmiş nakit akımlarına ilişkin çalışmalar

7.1. Net Aktif Değer

Net Aktif Değer Yöntemi; şirketin özkaynaklarından uzun ve kısa vadeli borçlarının çıkarılması suretiyle elde edilen değerdir. Söz konusu değer şirketin bağımsız denetimden geçmemiş 30.06.2017 tarihli finansal tabloları baz alınarak hesaplanmıştır.

VARLIKLAR		KAYNAKLAR	
Dönen Varlıklar	8.889.397	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	12.735
Duran Varlıklar	3.856.458	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	320.053
		Özkaynaklar	12.413.067
TOPLAM	12.745.855	TOPLAM	12.745.855
DÜZELTİLMEMİŞ NET AKTİF DEĞER			12.413.067

7.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme

PP/DD oranı, hisse senedinin piyasa değerinin öz sermayeye bölünmesiyle bulunan orandır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösterir. Değerleme çalışmasında kullanılan oranlar, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından açıklanan raporlardan alınmıştır. Değerleme çalışmalarında kullanılan bağımsız denetimden geçmiş tablolar 30 Haziran 2017 tarihli olmasından dolayı, aynı dönem için açıklanan ve BİST raporunda petrol kimya ve kauçuk alt başlığındaki karşılaştırmaya tabi tutulan şirketlerin verileri aşağıdaki gibidir.

Ortalama çarpanların belirlenmesinde ise yüksek oranda sapmaların engellenebilmesi amacıyla sektördeki en büyük ve en küçük pd/dd oranları veri setine dahil edilmemiştir.

PLASTİK,PETROL VE KAUÇUK	
	PD/DD
ACSEL	1,4
AKSA	1,95
ALKIM	2,5
ATPET	1,52
AYGAZ	1,68
BAGFS	1,02
BRKSN	1,34
BRISA	3,64
DEVA	1,51
DYOBY	4,86
EGGUB	1,71
EGPRO	2,9
GEDZA	1,06
GOODY	2,43
HEKTS	3,28
MEGAP	1,1
OZRDN	1,83
PETKM	3,05
RTLAB	1,18
SANFM	1,8
SASA	2,93
SEKUR	3,96
SEYKM	1,85
SODA	1,45
SODSN	1,08
TUPRS	3,2
ORTALAMA	2,16

PD/DD x Özkaynak 12.413.067 x 2,16 = 26.812.225 TL

Piyasa Çarpanları Değeri = 26.812.225 TL

7.3. İndirgenmiş Nakit Akım

İndirgenmiş nakit akım yöntemi ile geçmiş yıllara ilişkin finansal tablolar, sektör beklentileri ve projeksiyonlar dikkate alınarak, şirketin gelecekte yaratması öngörülen nakit akımları ve bu nakit akımlarından yola çıkarak şirketin bu günkü değeri belirlenmeye çalışılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları ile ilgili çalışmanın sonucunda, şirketin değerine ilişkin değer tespitinde kullanılan iskonto oranına ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir;

Firmaya serbest nakit akımlarının indirgenmesinde kullanılması gereken iskonto oranı ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini hesaplamak için özkaynak maliyeti ve borç maliyeti ayrı ayrı hesaplanır ve işletmenin finansal yapısındaki bu kaynakların ağırlıkları kullanılarak bu iki finansal kaynağın ağırlıklı ortalama maliyeti hesaplanır. Borçlanma maliyeti işletmenin Türk Lirası cinsinden ilave borçlanması halinde oluşacak maliyettir. Özkaynak maliyeti ise sermaye varlıkları fiyatlandırma modeline göre aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Özkaynak Maliyeti} = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} \times \text{Piyasa Risk Primi}$$

Tablo 1: İskonto Oranı (TL Bazlı)

İskonto Oranı (TL bazlı)	
Risksiz Faiz Oranı (%)	%10,39
Kaldıraçlı Beta	1,03
Piyasa Risk Primi (%)	%9,24
Özkaynak Maliyeti (%)	%10,48
Borçlanma Maliyeti (%)	%11,98
Finansal Borçların Ağırlığı	2,61
Özkaynakların Ağırlığı	97,39
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%19,69

Risksiz faiz oranı 30.06.2017 tarihi itibarıyla 10 yıllık devlet tahvili ortalama getirisidir. Beta katsayısı, gelişmekte olan ülkelerdeki ilgili sektörün ortalama kaldıraçlı betasıdır. (Kaynak: Damodaran – Levered and Unlevered Betas by Industry-Emerging) Şirketin finansal borçlarının ağırlığı 2,61% ve özkaynakların ağırlığı ise 97,39%'dür. Piyasa risk primi Türkiye için yayınlanmış olan piyasa risk primidir. (Kaynak: Damodaran - Risk Premium for Other Markets) Finansal borçlar ile özkaynakların ağırlıklarının dikkate alınması sonucunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti bu şirket için 19,69 % olarak hesaplanmıştır.

Varsayımlar

Bu rapor aşağıda Şirket tarafından belirtilen genel varsayımlara ve sınırlayıcı koşullara tabidir:

1. Değer biçilen Şirket ve çeşitli aktiflerin kanuni durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer kanuni konularda herhangi bir inceleme yürütülmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır.
2. Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan ve bu değerlemenin tümü ya da bir bölümüne esas teşkil eden bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında doğruluğu denetlenmemiştir. Söz konusu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir teminat verilmemektedir.
3. Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. A.Ş.'nin dışında hiç kimseye karşı herhangi bir sorumluluk taşımamaktadır.
4. Bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.
5. Çalışmamız, hisse değeri hususunda güvence vermeye yönelik değildir.
6. Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun güncelleştirilmesi hususunda bir yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
7. Kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına temel teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvaffakatname veya herhangi bir kamu ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
8. Aksi belirtilmedikçe tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmaktadır.
9. Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.



10.Şirketin Nakit Akış tahminleri yapılırken denetlenmemiş Nakit Akım tablosu kullanılmıştır. Dolayısıyla Gelir Tablosu projeksiyonları raporda belirtilmemiş, Nakit Akım projeksiyonları şirketten alınan bilgiler ölçüsünde 30.06.2017 tarihli Nakit Akım tablosunun tespiti için, 30.06.2017 tarihli denetlenmemiş Nakit Akım tablosu kullanılmıştır.

11. Şirketin 30.06.2017 Dönem Net karı 2.171.261 TL'dir. 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 dönemi için şirket tarafından yapılan tahminlerinin %3,3 oranında büyüme öngörülmüştür. Söz konusu büyüme oranı şirket yönetimi ile görüşülerek Türkiye ortalamaları göz önünde bulundurularak ve Türkiye Plastik Sanayicileri Araştırma ve Geliştirme Vakfı'nın yayınlamış olduğu 2017/6 dönemine ait sektör izleme raporundan alınmış olup kanaatimizce kullanılmasına karar verilmiştir.

12. Amortisman tutarının 6 aylık 71.147 TL olduğu 30.06.2017 tarihli mizandan anlaşılmış olduğundan, şirket önümüzdeki dönemler için yatırım planlamadığından ve eldeki sabit kıymetleri de satmayacağı varsayımı altında amortisman tutarının aynı kalacağı, büyüme oranı kapsamında artacağı varsayılmıştır.

13.Şirket çalışanlarına hak ettikleri tüm izinleri kullandığından dolayı izin karşılığı ayrılmamıştır. Kıdem tazminatı karşılığı ayrılmış olup tutarlarının sabit kalacağı ve projekte edilen yıllarda ödeme yapılmayacağı varsayılmıştır.

14.2018, 2019, 2020, 2021, 2022 dönemlerinde sermaye artışı yapılmayacağı ve uzun vadeli kredi alınmayacağı ön görülmüştür. varsayılmıştır.

15. 2018, 2019, 2020, 2021, 2022'e kadar ilgili dönemlerde elde edilen dönem net karının temettü olarak dağıtılmayacağı bilgisi şirket yönetiminden elde edilmiştir. Nakit akım tablosu hazırlanırken yıllar itibariyle kar dağıtımı yapılmayacağı varsayımında bulunulmuştur.

16. Ticari Alacaklar, Ticari Borçlar artış azalışının 2022 yılına kadar öngörülen sektör büyüme oranları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir (%3,3).

19. Diğer Cari Pasif kısmındaki büyüme oranları sektör büyüme oranları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. (%3,3).

20. Yatırımlar 30.06.2017'den itibaren sabit kıymet yatırımı olarak değil bakım ve tamir olarak gerçekleşecektir.

21. Şirketin finansman kaynağı olarak 30.06.2017 tarihi itibariyle kredi kullanmayacağı, faaliyetleri için, mevcut kredileri büyüme oranlarında artıracığı varsayımında bulunulmuştur. Söz konusu artış diğer nakit akım büyüme oranları ile uyumlu olan %3,3 olarak tahmin edilmiştir.

22.Ayrıca nakit akım tablosunun tahminleri yapılırken sırasıyla Türkiye'deki büyüme oranları ve şirket yönetiminden alınan bilgilerde dikkate alınarak değerlendirilerek kanaati oluşturularak tahminler oluşturulmuştur.



8. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. AŞ'nin talebi üzerine 30.06.2017 tarihi itibarıyla şirket değerinin tespitine ilişkin değerlendirme raporunu hazırlamış bulunmaktayız.

Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetim veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme çalışmalarımız Şirket Yönetimi tarafından gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Ayrıca, şirket için tarafımızdan özel bir finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Bununla birlikte şirketin aşağıdaki gibi hesaplanmış olan değer tespitinde indirgenmiş nakit akım değerinin dikkate alınmasının uygun olduğunu, piyasa çarpanlarına göre hesaplanmış PD/DD *öz kaynak yöntemindeki tutarın değerlemeye konu şirket ile aynı sektörde olmalarına rağmen, farklı faaliyetlerde de bulunan şirketlerden teşekkül ettiğini, bu itibarla net aktif değer ve indirgenmiş nakit akım yöntemine göre hesaplanmış değer dikkate alınmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

Değerleme çalışmalarımız sonucunda, şirketin toplam değerleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

1)Piyasa Çarpanları Kullanılarak	
İndirgenmiş Nakit Akım Değeri	24.998.884 TL
Net Aktif Değeri	12.413.067 TL
Piyasa Çarpanları	
• PD/DD x Öz kaynak	26.812.225 TL
Piyasa Çarpanları Değeri (ort)	%40*26.812.225=10.724.890 TL
Net Aktif Değeri	%20*12.413.067=2.482.613 TL
INA	%40*24.998.884=9.999.554 TL
Toplam Değer	23.207.057TL
%77'sine tekabül eden tutar	17.869.434 TL

9. Rapor Ekleri

9.1. Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. A.Ş.'nin 5 Yıllık Nakit Akış

YILLAR	30.06.2017	30.06.2018	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022
Dönem Net Karı (+)	2.171.261	2.242.912	2.316.929	2.393.387	2.472.369	2.553.957
Amortismanlar ve Diğer Karşılıklar (+)	656.103	727.250	727.250	727.250	727.250	727.250
Vergi ödemesi (+)(-)	0	0	0	0	0	0
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0
Sermaye değişimi	0	0	0	0	0	0
Temettü Ödemesi (-)	0	0	0	0	0	0
Orta/Uzun vadeli kredi itfası (-)	0	0	0	0	0	0
Nakit artışı (azalışı) (-)	2.827.364	2.970.162	3.044.178	3.120.637	3.199.619	3.281.207
Ticari alacaklar artışı (azalışı) (-)	(487.789)	(503.886)	(519.003)	(534.573)	(550.610)	(567.128)
Diğer alacaklar artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Stoklar artışı (azalışı) (-)	141.879	146.561	150.958	155.486	160.151	164.955
Diğer cari aktif artışı (azalışı) (-)	0	0	0	0	0	0
Ticari borçlar artışı (azalışı) (+)	(242.545)	(250.549)	(258.066)	(265.808)	(273.782)	(281.995)
Diğer borçlar artışı (azalışı) (+)	(273.234)	(282.250)	(290.718)	(299.439)	(308.423)	(317.675)
Diğer cari pasif artışı (azalışı) (+)	(769.841)	(795.246)	(819.103)	(843.676)	(868.987)	(895.056)
İşletme sermayesi ihtiyacı (-)	(1.631.531)	(1.685.371)	(1.735.932)	(1.788.010)	(1.841.650)	(1.896.900)
Yatırımlar	64.771	0	0	0	0	0
Kapasite artırıcı yatırımlar (-)	0	0	0	0	0	0
İdame/yenileme yatırımları (-)	64.771	0	0	0	0	0
Orta/Uzun vadeli kredi (+)	0	0	0	0	0	0
Kıdem tazminatı karşılığı (+)	0	0	0	0	0	0
Nakit Sermaye Artırımı ya da Geçmiş Dönem Kar (+)	3.608.051	3.727.117	3.838.930	3.954.098	4.072.721	4.194.903
Net Nakit Girişi	4.868.655	5.011.908	5.147.176	5.286.725	5.430.689	5.579.210
İskonto Oranı	19,69 %					
Büyüme oranı		3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%
Net Bugünkü Değer	4.868.655	4.187.407 TL	3.592.968 TL	3.081.763 TL	2.644.902 TL	2.270.228 TL
		4.868.655 TL	9.056.063 TL	12.649.030 TL	15.730.794 TL	18.375.696 TL
Kümülatif Değer		9.056.063 TL	12.649.030 TL	15.730.794 TL	18.375.696 TL	20.645.924 TL
INA	20.645.924 TL					
2017 Haziran yılı nakit	3.117.537 TL					
2017 Haziran yılı borç	332.788 TL					
INA	23.430.673 TL					
Kalıntı Değer	1.568.211 TL					
Toplam	24.998.884 TL					

a. Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. A.Ş.’nin Projekte Edilmiş Gelir Tablosu

	2017/6	2018/6	2019/6	2020/6	2021/6	2022/6
Hasılat	5.766.145	5.956.428	6.152.990	6.356.039	6.565.788	6.782.459
Satışların Maliyeti	(3.281.436)	(3.389.724)	(3.501.584)	(3.617.137)	(3.736.502)	(3.859.807)
Brüt Kar	2.484.709	2.566.705	2.651.406	2.738.902	2.829.286	2.922.653
Genel Yönetim Giderleri	(427.208)	(441.306)	(455.869)	(470.913)	(486.453)	(502.506)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(74.550)	(77.010)	(79.552)	(82.177)	(84.889)	(87.690)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	303.158	313.162	323.497	334.172	345.200	356.592
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(114.848)	(118.638)	(122.553)	(126.597)	(130.775)	(135.091)
Dönem Net Karı	2.171.261	2.242.912	2.316.929	2.393.387	2.472.369	2.553.957

b. Gediz Plastik Petrol Turizm Taşımacılık San. Ve Tic. A.Ş.’nin Projekte Edilmiş Gelir Tablosu Oranları

	2017/6	2018/6	2019/6	2020/6	2021/6	2022/6
Hasılat Büyüme	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Satışların Maliyeti/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Genel Yönetim Giderleri/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Amortisman Giderleri/Hasılat	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3

mf

c. İşletme Sermayesi Projeksiyonları

YILLAR	2017/6	2018/6	2019/6	2020/6	2021/6	2022/6
Ticari alacaklar artışı (azalışı) (-)	(487.789)	(503.886)	(519.003)	(534.573)	(550.610)	(567.128)
Stoklar Artışı (azalışı) (-)	141.879	146.561	150.958	155.486	160.151	164.955
Ticari borçlar artışı (azalışı) (+)	(242.545)	(250.549)	(258.066)	(265.808)	(273.782)	(281.995)
Diğer borçlar artışı (azalışı) (+)	(273.234)	(282.250)	(290.718)	(299.439)	(308.423)	(317.675)
Diğer cari pasif artışı (azalışı) (+)	(769.841)	(795.246)	(819.103)	(843.676)	(868.987)	(895.056)
İşletme sermayesi ihtiyacı (-)	(1.631.531)	(1.685.371)	(1.735.932)	(1.788.010)	(1.841.650)	(1.896.900)

