

## ANADOLU GİRİŞİMCİLİK TELE ALIŞVERİŞ REK. VE PAZ. SAN. TIC. ANONİM ŞİRKETİ

### YÖNETİM KURULU'NA,

Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.Ş.'nin (Şirket veya Anadolu Girişimcilik) 24.06.2013 tarihi itibari ile makul piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik olarak hazırlanmış olduğumuz Değerleme Raporu'nu (Rapor) sunmaktan mutluluk duymaktayız. Düzenlenen bu raporun amacı Şirket'in makul piyasa değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulu'nuza yardımcı olmaktır.

Uluslararası Değerleme Standardı 1'e göre Piyasa Değeri "herhangi bir etki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden, istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir". Bu raporun amacı; olası bir hisse alışverişi veya satışı durumunda taraflar arasındaki görüşmelere temel teşkil edebilecek bir değerin belirlenmesidir.

Bu raporda beyan edilen olgu ve verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiçbir durum dikkatimizi çekmemiştir. Söz konusu bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmaktadır.

### Çalışmanın Amacı

Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.Ş.'nin 24.06.2013 tarihi itibariyle makul piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik Değerleme Raporunu hazırlamış bulunmaktayız.

Değerleme çalışması Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.Ş. tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile şirket yönetimi tarafından hazırlanan 2010, 2011 ve 2012 mali tablolarına ve finansal projeksiyonlara dayandırılmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan yöntem olan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nin değerlendirme sonuçları şirket bazında ayrı ayrı belirtilen operasyonel varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır. Raporda belirli oranlar tespit edilerek kullanılan varsayımların gerçekleşmemesi durumunda indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan hisse değeri, hazırladığımız raporda hesaplanan değerden daha düşük olabilecektir.



consulta  
Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.  
Kore Şehitleri Caddesi Üsteğmen Mehmet Gönenc Sokak No:3 Kat:3 34394 Zincirlikuyu - ŞİŞLİ / İSTANBUL Tel.: (0212) 347 34 00 (pbx) Faks: (0212) 347 92 70  
E-posta: info@consulta.com.tr  
Zincirlikuyu V.D. 211 039 2234

Değerleme işlemi belirli varsayımlar dahilinde yapılmış olup yapılan hesaplamaların vergi ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır.

Bu rapor; sadece Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.Ş.'nin makul piyasa değerinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Consulta Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş., Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.Ş. dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir.

### **Genel Varsayımlar**

1. Bu raporda beyan edilen olgu ve temel verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiçbir durum dikkatimizi çekmemiştir.
2. Hazırlanan rapor Consulta Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından sağlanabilecek denetim, vergi veya danışmanlık ile ilgili hizmetleri içermediği için vergisel anlamda bir sorumluluk içermemektedir.
3. Şirket yönetiminin sorumluluğunda olan herhangi bir finansal karar veya vergi raporlama kararı için sorumluluk kabul edilmemektedir.
4. Değerleme raporu sadece; çalışmanın amacı bölümünde belirtildiği şekli ile sadece belirtilen amaç için hazırlanmıştır başka bir amaç için kullanılmaz. Bu rapor veya raporun herhangi bölümü kopyalanamaz; Consulta Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.'nin önceden yazılı izni olmadan dağıtılamaz.
5. Raporda belirlenen piyasa değerine ilişkin tespitler söz konusu varlıkların değerlendirme tarihi dışındaki bir tarihteki değerlerini temsil etme amacını taşımamaktadır. Piyasa koşullarındaki değişiklikler, raporda belirlenen değerlerin değişmesine neden olabilir. Bu durumun söz konusu olması halinde Consulta Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. sorumluluk kabul etmemektedir.



6. Değerleme çalışması esnasında söz konusu şirket ve varlıklarının yapısı, faaliyeti ve finansal projeksiyonlarla ilgili yazılı bilgi, sözlü bilgi ve/veya elektronik veriler tarafımıza sağlamıştır.
7. Raporda kullanılan nakit akış tahminleri sadece değerleme analizinde kullanılmak üzere oluşturulmuştur. Bu nedenle gelecekteki faaliyetlerin tahmini veya projeksiyonu için kullanılmamalıdır.

### **Kullanılan Yöntem**

Bu çalışmada Şirket'in sağladığı bilgi ve belgelerden faydalanılmıştır. Şirket hisselerinin birim değerinin tespitinde; gelecek dönemlerdeki satışlardan yola çıkılarak gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerine getirilmesi temeline dayanan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak, toplam şirket değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin temel prensibi; şirketin belli bir projeksiyon dönemi boyunca yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerleri ile projeksiyon döneminden sonsuza kadar yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamının şirket değerine eşit olacağı varsayımına dayanır.

#### **1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi**

#### **İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde kullanılan değişkenler şunlardır:**

##### **1) Projeksiyon Dönemi;**

Bir süre sonunda şirket faaliyetlerinde çok ciddi bir değişikliğin olmayacağı, belli bir olgunluk seviyesine ulaşacağı varsayımı altında bu döneme kadar olan süredeki şirket faaliyetleri hakkında varsayımlarda bulunmayı ifade eder. Çeşitli alanlarda faaliyet gösteren birbirinden farklı firmalar için bu süre farklılık arz edebilir, ancak projeksiyon döneminin fazla uzun tutulması tahminlerde sapmalara yol açabilir. 5 ila 10 arasında bir dönem belirlemek çoğu zaman yerinde bir tercih olarak kabul görür.

  
Bağımlı Denetim ve Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Korfez Mahallesi, No:3 Kat:3 Zincirlikuyu, Beşiktaş/İSTANBUL  
Tel:(0212) 347 34 00 Fax:(0212) 347 82 70  
Zincirlikuyu V.D.311 035 2234

## 2) İskonto Oranı;

Paranın zaman değeri kavramı, aynı miktarda paranın gelecekteki değeri ile bugünkü değerinin farklı olduğu ve paranın zaman içerisinde değer kaybettiği varsayımına dayanır.

WACC (Weighted Average Cost of Capital); Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti şeklinde Türkçe'ye çevrilebilecek bu kavram şirketin gelecekte elde edeceği nakit akımlarının günümüz değerine indirgenmesinde kullanılan oranı ifade etmektedir. İskonto oranı şirkete yatırım yapanların söz konusu yatırımları karşılığında elde etmek isteyecekleri minimum kazanç oranını temsil eder.

“İskonto Oranı (Paranın zaman değeri) kavramı, aynı miktarda paranın gelecekteki değeri ile bugünkü değerinin farklı olduğu ve paranın zaman içerisinde değer kaybettiği varsayımına dayanır.”

İskonto oranı, bir yatırımdan beklenen getiriyi ifade eder. Bu oran, riskten arındırılmış bir yatırımdan beklenen getiriye ek olarak yatırımcıların beklediği risk primi de hesaba katılarak hesaplanır.

Şirket değerlemesinde kullanılan iskonto oranını aşağıdaki unsurlar belirler:

- Alternatif yatırım seçenekleri
- Konjonktürel risk faktörleri
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ile ilgili risk faktörleri
- Şirketin sermaye yapısı

İNA hesaplamalarında kullanılan iskonto oranı temelde özsermaye maliyeti ve borçlanma maliyeti olmak üzere iki ana değişkenden yola çıkılarak hesaplanmaktadır.

## 3) Devam Eden Değer

Bir şirketin faaliyetlerinde olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akımlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı dönemi ifade etmektedir. İşletmenin bu safhadan sonra yaptığı yatırımların, amortismanlarının, işletme sermayesindeki değişimlerin bu dönemden sonra etkisinin sıfır olacağı varsayımına dayanır. Başka bir deyişle olgunluk safhasına ulaşan şirketin nakit akımlarının sonsuza kadar bu seviyede devam edeceği varsayımına dayanır. Şirketin nakit akımlarında yaşanacak bu durağanlık için kaç yıla ihtiyaç duyacağı başka bir deyişle şirketin olgunluk seviyesine ulaşması için kaç

yıla gereksinim duyduğunu belirlemek oldukça önemli olup, her firma için bu süre değişebilir. Ancak değerlendirme çalışmalarında genellikle 5-10 yıl arasında bir süre makul bir süre olarak kabul edilir.

#### 4) Büyüme Oranı

Şirketin olgunlaşma sürecine girmesi demek şirketin belli bir yıldan sonra faaliyetlerinde hiçbir gelişme olmayacağı anlamına gelmeyecektir. Şirketin politikaları, gelecekte yapacağı yatırımlar, genel ekonomide beklenen büyüme gibi birçok değişkene bağlı olarak değerlemesi yapılan şirket için belli bir büyüme oranı tespit edilebilir. Bu büyüme oranı nispetinde şirketin nakit akımlarında artış olacağı varsayılır. Bu oran yukarıda sayılan bir çok etkene bağlı olarak %1-5 arasında değişiklik gösterebilir.

#### İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin aşamaları;

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre şirket değerlemesi bir dizi matematiksel hesaplamayı gerektirmekte olup aşağıdaki aşamalar yolu ile değer tespiti yapılmaktadır.

- ◆ Serbest Nakit Akımlarının Hesaplanması/Belirlenmesi
- ◆ İskonto Oranının Hesaplanması/Belirlenmesi
- ◆ Projeksiyon dönemi boyunca elde edilmesi beklenen serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin bulunması
- ◆ 5 yıllık projeksiyon döneminden sonsuza kadar elde etmesi öngörülen nakit akımlarının toplamının belirlenmesi ve bugünkü değerinin hesaplanması gerekmektedir.

#### Serbest Nakit Akımlarının Hesaplanması/Belirlenmesi

İNA yönteminde önem arz eden konulardan birisi de serbest nakit akımlarına ulaşmak ve projeksiyon dönemi boyunca oluşması beklenen nakit akımlarını belirleyebilmektir. Serbest nakit akımları şirketin normal faaliyetleri sonucunda elde edeceği vergi sonrası nakit akımlarıdır. İNA Yöntemi de kısaca şirketin fon yaratabilme kapasitesinin projeksiyon yılları itibariyle tahminine dayanır. Dolayısıyla şirketin gelir tablosunda fiili nakit girişleri ve çıkışları ile fon çıkışına neden olmayan fakat gelir tablosu sonuç hesaplarına gider olarak kaydedilen kalemleri (amortismanlar gibi) alt alta dikkate alarak serbest nakit akımlarına ulaşılması gerekmektedir.



Net Satışlar; Şirketin gelir tablosunda yer alan Net Satışlar tutarıdır. İşletmeye fon/nakit girişlerinin tamamı İNA yönteminde dikkate alınmaz, sadece şirketin esas faaliyetleri neticesinde elde ettiği fon/nakitler artı değer olarak dikkate alınır.

Satışların Maliyeti; Şirketin serbest nakit akımlarına ulaşırken elde ettiği hasılat tutarından satışların maliyetinin tenzil edilmesi gerekir. Yıllar itibarıyla satışların maliyeti tutarları geçmiş yıllardaki karlılık oranları veri kabul edilerek projekte edilen net satışların bir yüzdesi olarak belirlenir.

Faaliyet Giderleri; İşletmenin esas faaliyetleri dolayısıyla katlandığı giderleri firmanın fon/nakit girişlerini azaltacağından faaliyet giderlerinin toplamı (Ar-Ge Giderleri+Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri+Genel Yönetim Giderleri) eksi değer olarak dikkate alınır.

Vergi; Yukarıda açıklanan değerlerin alt alta dikkate alınması sonucu FAVÖK'e ( Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) ulaşılmaktadır. Bu tutar üzerinde vergi hesaplanarak –ki ülkemiz kurular vergisi oranı %20 mahsup edilir ve sonuç olarak FAÖK'e (Faiz ve Amortisman Öncesi Kar) ulaşılmış oluruz.

Amortisman Giderleri; Ayrıca faaliyet giderleri içerisinde yer alan ancak fiili bir fon çıkışına neden olmayan Amortisman Giderleri ile Karşılık Giderlerinin, projeksiyon dönemleri itibarıyla fiktif bir fon/nakit çıkışına sebep olmasını engellemek için artı değer olarak eklememiz gerekecektir.

İşletme Sermayesindeki Değişim; Bilindiği üzere net işletme sermayesi Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar farkından oluşmaktadır.

Yatırım Harcamaları; Şirketin projeksiyon dönemleri itibarıyla yapmayı planladığı yatırım harcamalarını ifade eder.

Yukarıdaki varsayımlar şirketin kendi faaliyetleri, pazar durumu, konjonktürel durum, yatırım planları, kredi anlaşmaları, kar dağıtım politikaları vs. gibi değişkenlerle yakından ilgilidir.



## **ŞİRKETLE İLGİLİ BİLGİLER**

Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Reklam ve Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş., Maslak Vergi Dairesinin 068 064 1183 hesap numaralı mükellefidir. Şirket; İstanbul Ticaret Odasının 592143-539725 sicil numaralı üyesidir.

Şirket Beşiktaş 27. Noterliğinin 18.04.2012 tarih 856 sayılı imza beyannamesi ile TTK hükümleri gereği şirket unvanını 11.05.2012 tarihinde tescil ve ilan ettirmiştir. Yapılan bu ilan 17 Mayıs 2012 tarihli ve 8070 sayılı ticaret sicil gazetesinde yayımlanmıştır.

**Yeni Unvan :** Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Reklam ve Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**Eski Unvan :** Anadolu Girişimcilik ve Kobi Geliştirme Merkez. Eğitim Dan. Bilgi Teknolojileri ve Tanıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Şirketin faaliyet konusu 17 Mayıs 2012 tarihli ve 8070 sayılı ticaret sicil gazetesinde yayımlanan aşağıdaki şekilde değişmiştir:

3359 sayılı sağlık hizmetler temel kanunu hükümlerine bu kanunla ilgili yönetmelikler çerçevesinde konu ile ilgili mevcut kanunlar çerçevesinde gerekli izinler alınarak özel sağlık kuruluşları kurmaya, poliklinik, muayenehane, tıp merkezi, tıbbi laboratuvar ve tahlil kurumları açabilecektir. Bilumum toprak mahsulleri ürünlerinin üretimi alım-satımı, her türlü baharat, bakliyat, şifalı bitki, bitkisel çaylar, kuru kahve, vb. gıda malzemeleri üretmek satmak işlemlerini yapmak. Her türlü yapım, uluslar arası seminerlere kongreler ve toplantılar hazırlamak. Matbaacılıkta kullanılan kağıt, film, mürekkep, fotoğraf malzemeleri ve maddelerin ticaretini yapmak. Ana sözleşmede yazan diğer işler.

Anadolu Girişim tele – marketing sektöründe faaliyet göstermektedir. Yurtiçinden ürün tedarik eden şirket, bu ürünleri perakende müşterilerine nakit, toptancı müşterilerine çek karşılığı satmaktadır. Anadolu Girişim Türkiye ' de yayın yapan tv kanallarından zaman kiralayarak, ürün tanıtım filmleri gösterimi yapmakta ve bu reklamlardan bildirilen telefon numaralarına gelen çağrılarını karşılayarak ürün satışı yapmaktadır. Türkiye de halen 400 den fazla tv kanalı mevcuttur. Bu kanallardan iki adedi Anadolu Girişim hakim ortağı Sn. Özhan Erem'e aittir. Bu vesile ile Anadolu Girişim'in pazarlama platformu olan tv kanallarında yer bulma konusunda sorunu yoktur. Ayrıca firma uzun süredir

kendisinden ürün almış kişilere periyodik olarak yeni ürünler ile ilgili bilgi vermekte ve tekrar ürün satışı yapmaktadır. Anadolu Girişim ayrıca internet ortamında da satış yapmaktadır.

Tele – marketing sektörü son dönemde öncelikle yurtiçinde kurumsal yatırımcıların ilgisini çekmiş olup Sabancı , MNG , Doğu grupları bu sektöre yatırım yapmışlardır. Kısa süre sonra Sabancı ve MNG grupları dünyanın önde gelen iki Kore merkezli şirket ile ortaklık durumuna gitmişlerdir.

Anadolu Girişim, sektörde itibar gören diğer rakiplerinin saygı ile iletişimde bulunduğu, sektörün önde gelen şirketlerinden biridir. Halen 2008 den beri faaliyetlerini bu konuda yoğunlaştıran şirketin, herhangi bir müşteri , tedarikçi vs.. ile hukuka yansımış bir sorunu olmamıştır..

Sektörle ilgili her hangi numerik bir bilgiye sahip olmak mümkün değildir. Bu nedenle bir Pazar payı ve benzeri nitelikte çalışma yapmak sağlıklı olamamaktadır.

Sektörde genel trendler müşterileri memnun edebilecek, uygun fiyatlı ürün bularak bunu müşteriye ulaştırmaktır.

Özellikle yabancı ortaklı firmaların, ortaklarının ülkelerinden yapmış olduğu ithalatlar ile ürün tedarik ederek satma eğilimi görülmektedir.

Bu çerçevede Anadolu Girişim özellikle yurtdışında faaliyet gösteren tele – marketing firmaları ile iletişimde bulunarak, Avrupa ve Amerika 'daki trendleri yakından izlemekte ve ürün seçimlerini bu analizlerden sonra yapmaktadır.

Ayrıca yurtiçinde pek çok üretici Anadolu Girişim'e başvurarak ürünlerinin satışına aracılık edilmesini talep etmektedir.

Bu çerçevede Anadolu Girişim sektördeki rakiplerinin kaliteli, kurumsal ve yabancı ortaklı olmasından dolayı memnundur. Bu rakiplerin satışa süreceği ürünlerin sağlamlığı i fiyat uygunluğu sektöre hizmet edecek ve tele – marketing ile ürün alımını arttırarak pazarda bir genişleme sağlayacaktır.


Bu çerçevede Anadolu girişim kaliteli hizmet kadrosu, finansal gücü, tedarikçiler ile olan uyumlu çalışma prensipleri ile sektördeki bu gelişmelerin firma üzerindeki etkisi olumludur .

Hizmet verilen müşteri kitlesi perakende de TV izleyen tüm kitledir. Müşteri kitlesinin temel özelliği Türkiye ' de orta sınıf olarak konumlandırılan B – C grubu kişilerdir. Bu kişiler tele – marketing ürünleri almaya eğilimli bir yapıdadırlar. A grubu kitle tele marketing ile ürün almayı tercih etmemekte, D grubu ise ödeme sıkıntısı içinde olduğu için ürün alımından imtina etmektedir.Satılan ürünler çoğu zaman cinsiyet ve yaş farkı gerektirmeksizin, hane halkının tamamına hitap eden ürünler olduğu için alt kırılımlı bir analiz yapılmamaktadır.



Anadolu Girişim'in hizmet verdiği bir diğer grup internette ürün satan firmalar ve dağıtıcı toptancılarıdır. Bu grup müşteriler Anadolu Girişim 'den yoğun olarak toptan mal almaktadırlar.

Anadolu Girişim'in 31.12.2012 tarihli mali tablolarında görünen bağlı ortaklığı olan Erem Yayıncılık ve Tanıtım Hizmetleri Limited Şirketi'nin hisseleri 16 Mayıs 2013 tarihi itibari ile satıldığından indirgenmiş nakit akımı çalışmasında bu bağlı ortaklıktan gelecek temettüler (nakit akımları) dikkate alınmamıştır.

  
Bağlar Denetim ve Danışmanlık A.Ş.  
Kore Ahişli Mahallesi, Uzunyol Sokakı, No: 12  
Tel: (0212) 347 34 00 Faks: (0212) 347 32 19  
Zincirlikuyu V. D. 211 035 2234

Şirket sermayesi 31.12.2011 tarihi itibarıyla 50.000,00 TL'dir. 2012 hesap dönemi içinde sermaye artırım kararı alınmıştır. Şirketin sermayesi 1.400.000,00 TL arttırılmış olup, 17 Mayıs 2012 tarih ve 8070 sayılı ticaret sicil gazetesinde yayımlanmıştır.

Şirketin arttırılan yeni sermayesi 1.450.000,00 TL olup, şirketin ortaklarının ad ve adresleri, T.C kimlik no ile yeni hisse pay tutarları aşağıdaki gibidir:

### ANADOLU GİRİŞİMCİLİK TELE ALIŞVERİŞ REK. VE PAZ. SAN. TİC. A.Ş.

#### SERMAYE KOMPOZİSYONU

ORTAĞIN ADI SOYADI	ADRESİ	T.C. KİMLİK NO	HİSSE ORANI
Mustafa Özhan EREM	Tarabya Mah. Alparslan Sok. No: 15 Sarıyer/İSTANBUL	44371385038	90,9621%
Mehmet Can ÖZATAY	Tarabya Bayırı Polat Kuru Sitesi Küme Evleri N: 11 Blok-3 Sarıyer /İST.	52765152722	9,0000%
Turgay ÇAKIRBUGA	Tokaç Sok. Z. Aydın Apt. No:33/3 Beyoğlu/İST.	11606644154	0,0017%
Yusuf AHLATCI	Demirkapı Mah. Osmanoğlu Cad. 10.Sok. No: 12/3 Bağcılar/İST.	26290514638	0,0017%
Harun BAYRAKTAR	Türkistan Sok. Hırka-i Şerif Mah Fatih/İST.	17549194572	0,0345%
TOPLAM			100



Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. A.ř.'nin personel sayısı son durum itibari ile aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

	ADI	SOYADI	GİRİŐ TARIHI	GÖREVI
1	ALİ	KOÇ	02.05.2011	SATIŞ DANIŞMANI
2	ASU	NAKIBOĞLU	28.07.2011	TAKIM LİDERİ
3	AYDIN	KANLIKILIÇER	20.05.2011	SATIŞ DANIŞMANI
4	AYKUT	GÜLÜNÇ	06.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
5	AYŐE	CAN	29.04.2013	SATIŞ DANIŞMANI
6	AYŐEGÜL	ZEREN	09.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
7	AYŐENUR	OKUR YAZICIOĞLU	14.02.2012	SATIŞ DANIŞMANI
8	BELYA	ÇELİKKIRAN	24.07.2012	SATIŞ DANIŞMANI
9	BÜLENT ORÇUN	ÖZGÜNEY	15.08.2012	TAKIM LİDERİ
10	CANSU	TİĞLİ	04.10.2011	SATIŞ DANIŞMANI
11	DİLARA	ÇELİKKIRAN	24.07.2012	SATIŞ DANIŞMANI
12	DİLEK	DEMİR	15.05.2012	SATIŞ DANIŞMANI
13	EDA	YEŐİLIRMAK	12.09.2012	SATIŞ DANIŞMANI
14	ESMA	YANIK	17.01.2012	SATIŞ DANIŞMANI
15	ESRA	SEMERÇİ	13.09.2011	SATIŞ SONRASI DESTEK
16	FATİH	DİNÇ	22.10.2012	MUHASEBE ELEMANI
17	FATİH	BATTAL	05.10.2011	LOJİŐTİK
18	FATMA	KANLIKILIÇER	16.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
19	FATMA İLGÜN	SELİMOĞLU	09.05.2011	SATIŞ DANIŞMANI
20	FULYA	AKTÜRK	01.10.2010	SATIŞ DANIŞMANI
21	GÖKHAN	BALABAN	09.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
22	GÖKHAN	GÜRTUNCA	06.06.2012	SATIŞ DANIŞMANI
23	GÖKHAN	ÖZER	01.10.2012	SATIŞ SONRASI DESTEK
24	GÖNÜL	ERDOĞAN	05.04.2011	SATIŞ DANIŞMANI
25	GÜRCAN	BAYİZİTLİOĞLU	01.10.2012	TAKIM LİDERİ
26	HACI MUSTAFA	BİLGİÇ	24.09.2012	MUHASEBE ELEMANI
27	HAKAN	ŐEKER	09.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
28	HALİME HÜSÜN	KİTAPÇI	28.11.2012	SATIŞ SONRASI DESTEK
29	HARUN	ALBAYRAK	30.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
30	HASAN	KARAOĞLU	19.11.2012	SATIŞ DANIŞMANI
31	HÜLYA	ARI	15.07.2011	SATIŞ DANIŞMANI
32	HÜSEYİN	UĞUR	19.10.2012	LOJİŐTİK
33	İPEK	OCAK	27.11.2012	SATIŞ DANIŞMANI
34	KADRİYE	CEYLAN	01.08.2012	SATIŞ DANIŞMANI
35	KADRİYE	ÖZALICI	08.01.2013	SATIŞ DANIŞMANI
36	KÜBRA	ABAY	01.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
37	LEYLA	ÇUĞ TUZCU	18.07.2011	DİĞER ELEMAN
38	MEHMET	ATALAY	16.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
39	MELEK	ÜNLÜ	16.07.2012	MUHASEBE ELEMANI

40	MERYEM	TÜRKYILMAZ	14.10.2011	SATIŞ DANIŞMANI
41	MURAT BARIŞ	TOKSİPAHİ	24.01.2013	TAKİM LİDERİ
42	MUSTAFA	BİNİCİ	11.03.2013	WEB TASARIMCISI
43	NESLİŞAH	MEĞER	08.05.2012	MUHASEBE ELEMANI
44	NESRİN	BOZKURT	11.12.2012	SATIŞ DANIŞMANI
45	NURAY	CAN	18.09.2012	SATIŞ DANIŞMANI
46	ÖMER	ATILGAN	30.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
47	ÖZLEM	ÜSTÜN	02.11.2012	SATIŞ SONRASI DESTEK
48	RAMAZAN	ŞENLİKOĞLU	20.06.2012	SATIŞ DANIŞMANI
49	RECEP	LEVENT	19.10.2012	TEKNİK ELEMAN
50	SABRİ	NAİBOĞLU	18.07.2012	GÜVENLİK
51	SAADET	YALÇIN	01.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
52	SAMET	SAYGIEDER	26.04.2010	LOJİSTİK SORUMLUSU
53	SERAP	KARADAĞ	05.01.2011	MUHASEBE ELEMANI
54	SERPİL	TAN AKÇAY	03.08.2011	MUHASEBE ELEMANI
55	SEVAL	GERİM ÖREMİŞ	21.09.2012	SATIŞ DANIŞMANI
56	SİNEM	GEZİCİ	18.01.2012	SATIŞ SONRASI DESTEK
57	SUZAN	ALTUNAL ÖZKOÇ	28.12.2012	SATIŞ DANIŞMANI
58	TUBA	ÖZEKMEKÇİ	12.10.2010	TAKİM LİDERİ
59	TÜLİN	AKSOY	20.12.2010	SATIŞ SONRASI DESTEK
60	YUNUS	TOPÇUOĞLU	21.10.2005	KAMERAMAN
61	YUNUS	KAYACI	16.01.2012	ŞOFÖR
62	ZEHRA	AĞCA	04.08.2011	SATIŞ DANIŞMANI

	ANADOLU ŞUBE			
1	ARZU	GÜLER	01.10.2012	BÜRO ELEMANI
2	BURAK	AKCEN	03.08.2011	BİLGİ İŞLEM SORUMLUSU
3	MUHAMMED	ŞAHİN	01.10.2012	SATIŞ DANIŞMANI
4	EROL	ŞİŞMAN	10.08.2012	BÜRO ELEMANI
5	ŞADUMAN	YILMAZ	30.10.2012	DİĞER ELEMAN

  
 Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşirlik A.Ş.  
 Kore Şişli Ofisi: Şişli Mah. Akmerkez B Blok Kat: 5  
 Tel: 0212 349 99 99 - 349 99 99  
 Zincirlikuyu V.D. 211 030 2234

# ANADOLU GİRİŞİMCİLİK TELE ALIŞVERİŞ REK. VE PAZ. SAN. TİC. ANONİM ŞİRKETİ

## 1. İndirgenmiş Nakit Akımı Çalışmasında Kullanılan Varsayımlar ve Sonuç

### 1.1 Satış Hedefleri ve Satış Hedeflerinin Tespitinde Kullanılan Varsayımlar

Geçmiş üç dönem mali tablolarına bakıldığında satış rakamlarında 2009 ve 2010 yılları arasında %443,6 artış, 2010 ve 2011 yılları arasında %84,8 oranında bir artış, 2011 ve 2012 yılları arasında %78,9 oranında bir artışın olduğu görülmektedir.

2008, 2009 ve 2010 yıllarında satış rakamlarındaki artış ve azalışlar düzenli bir seyir izlememiş olduğundan dolayı hesaplamaların yapılmasında 2011 ve 2012 yılları arasında gerçekleşen satış yüzdelerinin ortalaması hesaplanmış ve ortalama artış %81,8 olarak hesaplanmıştır.

Şirketin bu satış büyümelerini izleyen yıllarda sürdürmesi beklenmediğinden 2013 yılından başlayarak satış rakamları geleceğe yönelik olarak öngörülen enflasyon oranı olan %5 ve buna ilave olarak 2013 yılından 2017 yılına kadar sırasıyla %10, %5, %5, %3 ve %1 oranlarında reel büyüme beklentileri nispetinde artırılmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda 2013-2017 dönemi satış büyüme yüzdeleri ve 2013 yılı ve devamındaki beş yıllık satış tahminleri aşağıdaki gibidir.

TEMEL ARTIŞ ORANLARI	Satışlar (%)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Enflasyon	%5	%5	%5	%5	%5
Reel	%10	%5	%5	%3	%1
Toplam	%15	%10	%10	%8	%6

  
ERM CONSULTA  
Bağcıbaşı Mahallesi, 2. Kat, 347 34 00, Zincirlikuyu V.D.211 039 2334  
Konya, Behiye Hanım ve Cennetli Mali İşleri A.Ş.  
Konya, Behiye Hanım ve Cennetli Mali İşleri A.Ş.  
Konya, Behiye Hanım ve Cennetli Mali İşleri A.Ş.  
Tel: (0212) 347 34 00 Fax: (0212) 347 92 70  
Zincirlikuyu V.D.211 039 2334

TEMEL SATIŞ TAHMİNLERİ	Satış Tutarı (TL)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Satışlar	18.487.253	20.335.979	22.369.576	24.159.143	25.608.691

### 1.2 Satılan Hizmet Maliyeti Tahminleri ve Kullanılan Varsayımlar

Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin satışlarının maliyetine ilişkin hesaplamaların yapılmasında, geçmiş 2 yıllık dönemde gerçekleşen maliyet rakamları incelenerek 2013 yılı ve gelecek 4 yıllık dönem maliyet projeksiyonu oluşturulmuştur.

Geleceğe yönelik maliyet projeksiyonunun oluşturulmasında satış ve satışların maliyeti rakamları arasındaki oranlar dikkate alınmıştır.

Geçmiş iki dönem mali tablolarına bakıldığında satış ve maliyet rakamları arasındaki oranlama; 2011 yılında %56, 2012 yılında %51 olarak gerçekleşmiştir.

2008, 2009 ve 2010 yıllarında satış ve maliyet oranları dengeli bir seyrinde olmadığından hesaplamaların yapılmasında 2011 ve 2012 yılları arasında gerçekleşen satış-maliyet yüzdelerinin ortalaması hesaplanmış ve geleceğe yönelik projeksiyonlarda maliyetlerin satışlara oranı %53 olarak dikkate alınmıştır.

2013 yılından başlayarak maliyet rakamları geleceğe yönelik olarak satış rakamlarının %53'ü olarak hesaplanmıştır.

2008-2012 dönemi maliyet yüzdeleri ve bu varsayımlar doğrultusunda 2013 yılı ve devamındaki dört yıllık maliyet tahminleri aşağıdaki gibidir:

SATIŞ/MALİYET ORANLARI	Satılan Hizmet Maliyeti (TL)				
	2008	2009	2010	2011	2012
Satılan Hizmet Maliyeti	%84	%87	%78	%56	%51

TEMEL SATIŞLARIN MALİYETİ TAHMİNLERİ	Satışların Maliyeti (TL)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Satışların Maliyeti	9.842.099	10.826.308	11.908.939	12.861.654	13.633.354

### 1.3 Faaliyet Giderleri

Projeksiyon dönemi hesaplamalarında, Faaliyet Giderleri başlığı altında pazarlama, satış, dağıtım ve genel yönetim giderlerine yer verilmiştir.

Pazarlama, satış, dağıtım giderlerinin içeriği; personel giderleri, araç giderleri, temsil ve ağırlama giderleri, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler, numune giderleri gibi giderlerden oluşmaktadır.

Genel yönetim giderlerinin içeriği; personel giderleri, vergi resim harç giderleri, çeşitli giderler ve amortisman giderlerinden oluşmaktadır.

Faaliyet giderlerinde geçmiş beş yıllık dönem verileri incelendiğinde, diğer giderlerin paralelinde faaliyet giderlerindeki artış ve azalış eğiliminin yıllara düzenli dağılmadığı görülmüştür. Özellikle son iki yıllık dönemde faaliyet giderlerinde artışlar söz konusu olduğundan gelecek dönemlere ilişkin faaliyet giderleri projeksiyonunun oluşturulmasında 2011 ve 2012 yılları faaliyet giderleri yüzdesinin ortalaması alınmıştır.

2011 ve 2012 yılları faaliyet giderlerinin satışlara yüzdesinin ortalaması hesaplandığında; pazarlama, satış, dağıtım giderlerinin yüzdesi %30, genel yönetim giderlerinin yüzdesi %7 olarak hesaplanmıştır.

2012 yılından başlayarak faaliyet giderleri rakamları geleceğe yönelik olarak satışlar oranında artırılmıştır.

Bu varsayımlar doğrultusunda 2013 yılı ve devamındaki beş yıllık faaliyet giderleri tahminleri aşağıdaki gibidir.



FAALİYET GİDERLERİ TAHMİNLERİ	Faaliyet Giderleri (TL)					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri	5.571.362	6.128.498	6.741.348	7.280.655	7.717.495	5.571.362
Genel Yönetim Giderleri	1.239.872	1.363.859	1.500.245	1.620.265	1.717.481	1.239.872
Yeni Yatırımlardan Amortisman Giderleri	15.000	30.750	47.288	64.652	64.652	15.000
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>6.826.234</b>	<b>7.523.107</b>	<b>8.288.880</b>	<b>8.965.572</b>	<b>9.499.627</b>	<b>6.826.234</b>

#### **1.4 Vergi Karşılığı**


Projeksiyon sonucu oluşan kar tutarları üzerinden hesaplanması gereken vergi yükünün hesabında, kurumlar vergisi oranı % 20 olarak dikkate alınmıştır.

#### **1.5 Amortismanlar**

Nakit çıkışı gerektirmeyen gider olduğu için projeksiyonda yer almaksızın sadece vergi matrahının hesabında gider olarak dikkate alınan amortisman tutarlarına ilişkin yıllık amortisman giderleri maddi ve maddi olmayan duran varlık amortismanından oluşmaktadır.

Amortisman tutarlarının hesaplanmasında 2008 ve 2012 yılları arası beş dönem ayrılan amortisman tutarları şirket verilerinden elde edilmiştir. Geçmiş dönem verileri baz alınarak 2013 yılı ve devamındaki 4 yıllık dönemin amortisman giderleri hesaplanmıştır. Ayrıca yıllık yatırım harcamalarından amortisman giderlerine pay verilmiştir. Amortisman giderlerine yıllık yatırım harcamalarından pay verilmesinde ortalama faydalı ömür 10 yıl olarak kabul edilmiştir.

Hesaplamalara ilişkin ayrıntılar aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

  
 Başım...  
 Kore...  
 Tel:(0212) 347 34 00 Fax:(0212) 347 34 19  
 Zincirlikuyu V.B. 213 032 2234



AMORTİSMAN GİDERLERİ TAHMİNLERİ	Yatırım Harcamaları ve Amortisman Giderlerine İlişkin Tahminler (TL)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Yıllık Yatırım Harcamaları	150.000	157.500	165.375	173.644	71.969
Amortisman Giderleri	136.100	136.066	141.533	101.080	71.969

### 1.6 Kıdem Tazminatı

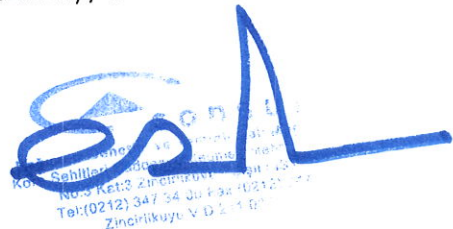
Kanunen kabul edilmeyen gider olduğu için firmanın giderlerinde dikkate alınmamış olan kıdem tazminatı tutarı 2012 yılı sonu itibarıyla 81.527 TL'dir. Bu tutar nakit akım çalışmasının sonunda hesaplanan değerden indirilmiştir.

### 1.7 Şirketin Alacak Tahsil Süreleri ve Borç Ödeme Süreleri

2011 ve 2012 yılı mali tablolarında yer alan rakamlara dayanarak hesaplanan ortalama alacak tahsil süresi yirmi gün, borç ödeme süresi yüz on gün, stok tutma süresi yüz on iki gün olarak hesaplanmıştır.

Hesaplamaların yapılmasında 2010, 2011 ve 2012 mali tablolarında yer alan rakamlardan faydalanılmıştır.

- Alacak Devir Hızı<sub>2012</sub> = Net Satışlar / Ortalama Alacaklar  
= 16.075.872 / (1.024.677 + 746.292) / 2  
= 18
- Alacak Tahsil Süresi<sub>2012</sub> = 365 / ADH  
= 365 / 18  
= 20 Gün
- Alacak Devir Hızı<sub>2011</sub> = Net Satışlar / Ortalama Alacaklar  
= 8.988.441 / (746.292 + 282.313) / 2  
= 17



- Alacak Tahsil Süresi<sub>2011</sub> = 365 / ADH  
= 365 / 17  
**= 21 Gün**
- Ticari Borç Devir Hızı<sub>2012</sub> = Stok Alışları / Ortalama Ticari Borçlar  
= 9.146.483 / (4.772.193 + 1.765.804) / 2  
= 3
- Borç Ödeme Süresi<sub>2012</sub> = 365 / BDH  
= 365 / 3  
**= 130 Gün**
- Ticari Borç Devir Hızı<sub>2011</sub> = Stok Alışları / Ortalama Ticari Borçlar  
= 5.668.864 / (1.765.804 + 1.014.478) / 2  
= 4
- Borç Ödeme Süresi<sub>2011</sub> = 365 / BDH  
= 365 / 4  
**= 90 Gün**
- Stok Devir Hızı<sub>2012</sub> = Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar  
= 8.191.375 / (2.892.824 + 1.937.716) / 2  
= 3,4
- Stok Tutma Süresi<sub>2012</sub> = 365 / SDH  
= 365 / 3,4  
**= 108 Gün**
- Stok Devir Hızı<sub>2011</sub> = Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar  
= 4.990.379 / (1.937.716 + 1.259.232) / 2  
= 3,1
- Stok Tutma Süresi<sub>2011</sub> = 365 / SDH  
= 365 / 3,1  
**= 117 Gün**



### **1.8 Öngörülen Yatırım Harcamaları**

Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin 2013 yılından başlamak üzere gelecek beş yıllık projeksiyon döneminde yapılması öngörülen yatırım harcamaları nakit akımlarının belirlenmesinde eksi değer olarak dikkate alınmıştır.

Şirketten alınan veriler sonucunda 2013 yılı ve devamındaki beş yıllık projeksiyon dönemi boyunca öngörülen yatırım harcamaları aşağıdaki tutarlarda olacak şekilde hesaplamaya dahil edilmiştir.

YATIRIM HARCAMALARI TAHMİNLERİ	Yatırım Harcamaları (TL)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Yatırım Harcamaları	150.000	157.500	165.375	173.644	71.969

### **1.9 Projeksiyon Dönemi Sonrası Büyüme Oranı**

Projeksiyon dönemi sonrası için öngörülen büyüme oranı % 3'tür. Büyüme oranının belirlenmesinde beklenen gayri safi milli hasıla büyüme tahmini baz alınmıştır.

### **1.10 İskonto Oranı**

Şirketin gelecekteki net nakit girişlerinin bugünkü değerinin hesaplanmasındaki bir diğer önemli faktör iskonto oranıdır. Bu oran, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetidir. Özkaynak maliyeti risksiz faiz oranı ile risk payı toplamından oluşmaktadır. Risksiz faiz oranı bir yatırımcının sıfır risk durumunda dahi beklediği yıllık getiridir. Risk payı ise, sektörün ve ülke ekonomisinin taşıdığı riskleri kapsar. Bu risk payının hesaplanmasında sermaye varlıkları fiyatlama modeli kullanılmıştır. Bu modele göre sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Sermaye maliyeti} = \text{Risksiz getiri oranı} + \text{Beta} \times (\text{Piyasa getirisi} - \text{Risksiz Getiri})$$

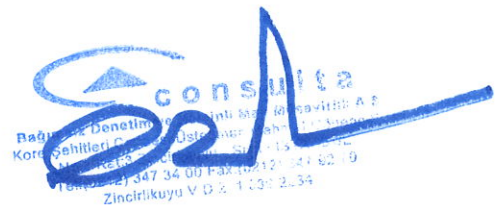
Hesaplamalarda, risksiz faiz oranı bir yıl vadeli devlet tahvilinin bileşik getirisi olan %6,21; formüldeki beta katsayısı 1,4129 olarak dikkate alınmıştır. Piyasa getirisi % 14,40 olarak alınıp bunun sonucunda sermaye maliyeti % 17,78 olarak hesaplanmıştır. Piyasa getirisi hesaplamalarında İMKB verileri kullanılmıştır.



Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin borçlanma oranı % 10 olarak dikkate alınmıştır. Bu oran risksiz faiz oranına belirli bir piyasa primi eklenmesi suretiyle tahmin edilmiştir. Özkaynak ve borçlanma maliyetinin ağırlıklı ortalaması olan % 15,91 raporumuzda iskonto oranı olarak kullanılmıştır. Tarafımızca bu oranların gerçekteşip gerçekteşmeyeceği konusunda kanaat oluşturmak mümkün değildir. Bu oranlar okuyucuya göre değişebilir. Bu iskonto oranı sermaye bulma maliyeti karşılığı ödenecek faiz oranını ifade etmektedir.

### **1.11 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi Sonucu**

Bu varsayımlar altında Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin özkaynak değeri indirgenmiş nakit akımı yöntemine göre **10.643.398 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplamanın detaylarına ekli dosyada yer verilmiştir.



## SONUÇ

Consulta Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. tarafından yapılan inceleme ve değerlendirmeler sonucunda Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin toplam şirket değeri hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespit edilmesinde; tüm finansal projeksiyonlar, oranlar ve diğer tespitler değerlendirilerek hesaplamalar yapılmıştır.

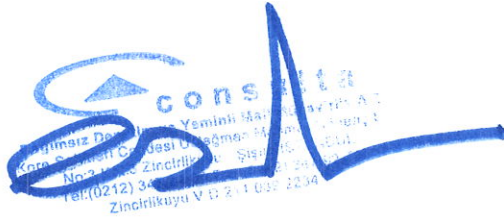
Gelecekteki satış tahminlerinin temel alındığı indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre hesaplanmış öz kaynak değeri toplam şirket değeri olarak hesaplanmıştır.

Tüm değerlendirme, değerlendirme ve hesaplamaların sonucunda; Anadolu Girişimcilik Tele Alışveriş Rek. ve Paz. San. Tic. Anonim Şirketi'nin toplam şirket değeri, birinci bölümde belirtilen varsayımlar dahilinde yaklaşık **10.643.398 TL** olarak hesaplanmıştır.

Saygılarımla

YMM Prof.Dr. Hasan Emre BURÇKİN

Consulta Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.



**EK 1: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi**

TL	2013	2014	2015	2016	2017
Satışlar	18.487.253	20.335.979	22.369.576	24.159.143	25.608.691
Satışların Maliyeti	9.842.099	10.826.308	11.908.939	12.861.654	13.633.354
Brüt Kar	8.645.155	9.509.670	10.460.637	11.297.488	11.975.337
Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri	5.571.362	6.128.498	6.741.348	7.280.655	7.717.495
Genel Yönetim Giderleri	1.239.872	1.363.859	1.500.245	1.620.265	1.717.481
İlave Amortisman Giderleri	15.000	30.750	47.288	64.652	64.652
Toplam Faaliyet Giderleri	6.826.234	7.523.107	8.288.880	8.965.572	9.499.627
<b>Faiz ve Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.818.921</b>	<b>1.986.563</b>	<b>2.171.757</b>	<b>2.331.916</b>	<b>2.475.710</b>

Faiz ve Vergi Öncesi Kar x (1 - Vergi Oranı)	1.455.137	1.589.250	1.737.405	1.865.533	1.980.568
Yeni Yatırımlar	150.000	157.500	165.375	173.644	71.969
Amortisman Giderleri	136.100	136.066	141.533	101.080	71.969
Ticari Alacaklardaki Artış	13.380	103.806	114.186	100.484	81.392
Stoklardaki Artış	134.440	302.726	332.999	293.039	237.362
Ticari Borçlardaki Artış	(1.766.117)	347.264	335.334	275.026	215.748
<b>Firmaya Serbest Nakit Akımı</b>	<b>(472.701)</b>	<b>1.508.548</b>	<b>1.601.712</b>	<b>1.674.473</b>	<b>1.877.562</b>

Borçlanma Maliyeti	10,00%	Borcun Ağırlığı	19%	Risksiz faiz oranı	6,21%
Vergi Oranı	20,00%	Sermayenin Ağırlığı	81%	Beta	1,4129
Özkaynak Maliyeti	17,78%			Piyasa Getirisi	14,40%
Sabit Büyüme Oranı	3%			Özkaynak Maliyeti	17,78%
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>15,91%</b>				

Firmaya Serbest Nakit Akımı	(472.701)	1.508.548	1.601.712	1.674.473	1.877.562
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	10.725.386				
Finansal Borçlar	445.296				
Kıdem Tazminatı Karşılığı	81.527				
Nakit ve Nakit Benzerleri	444.834				
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>10.643.398</b>	<b>TL</b>			