

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

19/07/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	25 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	405.388.195,51
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	514.778.660,51
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	109.390.465
Sermaye Artırımı	109.390.465
Ortak Satışı	-
Halka Arz Büyüklüğü	2.734.761.625 TL
Halka Açıklık oranı	%21,25
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%79
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%20
Şirket Çalışanları	%1
Talep Toplama Tarihleri	20-21 Temmuz 2023
BIST İşlem Kodu	KLSE.R.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: 1 yıl boyunca ihraççı pay satışı yapmayacak. 1 yıl boyunca ortaklar tarafından pay satışı yapılmayacak. Herhangi bir satış, bedelli sermaye artırımı ve yeni halka arz yapılacağına dair açıklamalardan kaçınılacak.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- 50% Slab-Sinterflex yatırımı.
- 15% Sürdürülebilirlik yatırımları.
- 6% Yurt dışı yatırımı
- 5% Banyo yatırımı.
- 4% Frit yatırımları.
- 20% Kredi kapaması.

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Kaleseramik, bütün çeşitleri ve şekilleri ile beyaz ve renkli dekoratif ve artistik duvar karo, yer karo, granit, slab - sinterflex, cephe kaplaması, rölie, mozaik, artizan karo; seramik sağlık gereçleri, armatür ve diğer banyo tamamlayıcı tesisat malzemeleri, aksesuar malzemeleri, banyo mobilyaları; mutfak tezgahı; slab - sinterflex porselenden mamul masa tablaları, masa ve mobilyalar; seramik ve porselen sofa ve mutfak eşyaları üretimi, ithali, ihracı, satış ve pazarlamasını yürütmektedir. Kaleseramik mevcut durumda üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Türkiye sınırları içerisinde Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofa ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Semedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla ve bu tabladan mamul mobilya ürünleri üretimini yapmaktadır. Kaleseramik, ürünlerini yurt içi pazarda 3 kanal vasıtasıyla tüketicilerine ulaştırmaktadır. Bunlar perakende, yapı market ve kurumsal kanallardır. Bayi dağıtım ağı sayesinde, yurt içinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 Kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında Kaleseramik ürünlerine ulaşılabilir. Yurt dışı pazarda ise faaliyet gösterilen 86 ülkede perakende ve kurumsal kanal aracılığıyla ürünler 164 farklı bayi ve muhtelif satış noktaları ile kanalı yönetmenin yanı sıra 150 farklı büyük projede yer almıştır.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
		(%)		(%)
H.İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315.205.880,62	77,75	315.205.880,62	61,23
Victory International AG	74.000.000,00	18,25	74.000.000,00	14,38
Hatice Zeynep Bodur Okyay	8.049.676,5	1,99	8.049.676,5	1,56
Dr.(H.C) İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı	2.912.500,95	0,72	2.912.500,95	0,57
Kale Holding AŞ	75,00	0,00002	75,00	0,00001
Diğer	5.220.062,44	1,29	5.220.062,44	1,01
Halka Açık Kısım	-	-	109.390.465,00	21,25
TOPLAM	405.388.195,51	100,00	514.778.660,51	100,00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Değerleme çalışmasında indirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının ağırlığı %50-%50 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri 11.978.943.964 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,4 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	12.342.654.936	50%	6.171.327.468
Piyasa Çarpan Analizi	11.615.232.992	50%	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			11.978.943.964

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)
Nominal Sermaye Tutarı	405.388.196
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	11.978.943.964
Halka Arz İskonto Oran	%15,4
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	10.134.704.888
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 8,6x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 10,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek FD/FAVÖK çarpan analizi sonucunda 5.956.649.486 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

	Döviz Cinsi	Firma Değeri (mln)	FAVÖK(mln)	FD/FAVÖK
GEBERIT AG-REG	CHF	17.947	909	19,8x
MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	9,087	673	13,5x
TOTO LTD	JPY	752.798	80.533	9,3x
DYNASTY CERAMIC PUB CO LTD	THB	20.596	2.403	8,6x
SAUDI CERAMIC CO	SAR	3.633	287	12,7x
VIGLACERA CORP JSC	VND	23.060,803	4.485.513	5,1x
VICTORIA PLC	GBP	1.704	214	8,0x
INTERNACIONAL DE CERAMICA-B	MXN	19.844	2.321	8,5x

VILLEROY & BOCH AG-PREF	EUR	406	132	3,1x
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIE	ILS	1.954	236	8,3x
ARWANA CITRAMULIA TBK PT	IDR	6.427.968	803.923	8,0x
SOMANY CERAMICS LTD	INR	33.175	1.887	17,6x
HAMAT GROUP LTD	ILS	1.124	213	5,3x
RAS AL KHAIMAH CERAMICS	AED	4.316	662	6,5x
ORIENT BELL LTD	INR	7.630	472	16,2x
UNION MOSAIC INDUSTRY PUB CO	THB	1.547	457	3,4x
Medyan				8,6x

Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		8,6x
FAVÖK	TL	809.929.512
Şirket Değeri	TL	6.933.804.520
Net Borç	TL	1.730.710.526
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.203.093.994

•Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

	Firma Değeri (mln TL)	FAVÖK (mln TL)	FD/FAVÖK
AFYON ÇİMENTO	3.614	463	7,8x
AKÇANSA	16.544	1.829	9,0x
BATI ÇİMENTO	10.196	902	11,3x
BATISÖKE ÇİMENTO	3.793	199	19,0x
BİEN YAPI ÜRÜNLERİ	14.337	1.115	12,9x
BURSA ÇİMENTO	8.722	1.606	5,4x
ÇİMENTAŞ	5.216	643	8,1x
ÇİMSA	16.523	1.413	11,7x
EGE SERAMİK	2.288	232	9,9x
GÖLTAŞ ÇİMENTO	3.399	627	5,4x
İNTEMA	1.692	247	6,8x
KALEKİM KİMYEVİ MADDELER	5.789	495	11,7x
KONYA ÇİMENTO	16.870	283	59,7x
KÜTAHYA PORSELEN	2.153	186	11,6x
NUH ÇİMENTO	20.741	2.106	9,8x
OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI	48.165	4.392	11,0x
QUA GRANİT HAYAL YAPI	22.553	1.361	16,6x
UŞAK SERAMİK	1.406	331	4,2x
Medyan			10,4x

Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,4x
FAVÖK	TL	809.929.512
Şirket Değeri	TL	8.440.915.504
Net Borç	TL	1.730.710.526
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	6.710.204.978

•Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.203.093.994
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	6,710.204.978
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.956.649.486

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in özkaynak değeri Yabancı F/K çarpanı ve Yerli F/K çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmış ve hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek Şirket'in F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 13,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yerli benzer şirketlerin F / K çarpanı medyanı 10,0x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek F/K çarpan analizi sonucunda 17.273.816.497 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri 11.615.232.992 TL olarak hesaplanmıştır.

Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanı

	Döviz Cinsi	Piyasa Değeri	Net Kar	F/K
GEBERIT AG-REG	CHF	16,614	701	23,7x
MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	6.083	716	8,5x
TOTO LTD	JPY	743.811	38.943	19,1x
DYNASTY CERAMIC PUB CO LTD	THB	18.681	1.437	13,0x
SAUDI CERAMIC CO	SAR	2.740	137	20,0x
VIGLACERA CORP JSC	VND	19.748.043	1.219.015	16,2x
VICTORIA PLC	GBP	638	38	16,8x
INTERNACIONAL DE CERAMICA-B	MXN	12.006	870	13,8x
VILLEROY & BOCH AG-PREF	EUR	426	71	6,0x
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIE	ILS	1.651	129	12,8x
ARWANA CITRAMULIA TBK PT	IDR	6.556.162	550.938	11,9x
SOMANY CERAMICS LTD	INR	28.600	715	40,0x
HAMAT GROUP LTD	ILS	501	109	4,6x
RAS AL KHAIMAH CERAMICS	AED	2.656	320	8,3x
ORIENT BELL LTD	INR	7.560	225	33,6x
UNION MOSAIC INDUSTRY PUB CO	THB	1.079	116	9,3x
Medyan				13,4x

Yabancı Benzer Şirketler F/ K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler F/K		13,4x
Net Kar	TL	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	19.779.974.412

Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanı

	Piyasa Değeri (mln n)	Net Kar (mln n)	F/K
AFYON ÇİMENTO	3.628	362	10,0x

AKÇANSA	15.842	2.090	7,6x
BATI ÇİMENTO	6.984	-373	
BATISÖKE ÇİMENTO	1.392	-699	
BİEN YAPI ÜRÜNLERİ	12.604	715	17,6x
BURSA ÇİMENTO	9.165	1.327	6,9x
ÇİMENTAŞ	5.314	970	5,5x
ÇİMSA	15.427	3.559	4,3x
EGE SERAMİK	2.138	255	8,4x
GÖLTAŞ ÇİMENTO	2.623	682	3,8x
İNTEMA	1.664	159	10,5x
KALEKİM KİMYEVİ MADDELER	6.204	530	11,7x
KONYA ÇİMENTO	16.569	122	135,3x
KÜTAHYA PORSELEN	1.894	181	10,5x
NUH ÇİMENTO	20.159	2.255	8,9x
OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI	49.848	5.295	9,4x
QUA GRANİT HAYAL YAPI	21.444	1.654	13,0x
UŞAK SERAMİK	835	174	4,8x
Medyan			10,0x

Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler F/K		10,0x
Net Kar	TL	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	14.767.658.582

F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	19.779.974.412
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	14.767.658.582
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	17.213.816.491

Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	5.956.649.486	50%	2.978.324.743
Benzer Şirketler F / K Çarpanı Yöntemi	17.273.816.497	50%	8.636.908.249
Özkaynak Değeri			11.615.232.992

6. İndirgenmiş Nakit Analizi

Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmış ve 2029 yılı FVÖK oranının korunacağı varsayılmıştır. Nihai dönem için hesaplanan işletme sermayesi ve yatırım değerleri kullanılmıştır.

2023 yılı için 9 aylık nakit akışı hesaplanırken;

- 2023 yılı ilk çeyreğe ait Net Satışlar, FVÖK, Vergi Sonrası Faaliyet Karı, Amortisman, Net işletme Sermayesi ve Yatırım Harcamaları tutarı 2023 yılı için projekte edilen tutarlarından düşülmüştür.
- 2023 yılı için projekte edilen işletme sermayesi ve 2023 yıl sonu işletme sermayesi arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak yansıtılmıştır. Negatif değerın sebebi 2023 ilk çeyrek sonu itibarıyla Şirket stoklarının beklenenden fazla artış göstermesidir. Yıl sonuna kadar satışları sayesinde stoklarını dengeye getirmesi planlanmaktadır.

- 2023 yılı indirgeme faktörü 9 ay için hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bir sonraki adımda yıllık AOSM'nin 2 aylık karşılığı ile (değerleme faktörü) ile çarpılarak 31.05.2023 tarihine güncellenmiştir.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 12.342.654.936 TL olarak hesaplanmıştır.

(milyon TL)	2023 Son 9 ay	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Nihai Dönem
Net Satışlar	7.092	14.870	20.906	24.166	26.536	28.924	31.528	33.104
Yıllık Büyüme		68%	41%	16%	10%	9%	9%	5%
FVÖK	924	2.140	3.590	4.207	4.601	5.015	5.466	5.740
FVÖK Marjı		14%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
(-) Vergi Ödemeleri	185	428	718	841	920	1.003	1.093	1.148
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	739	1.712	2.872	3.365	3.681	4.012	4.373	4.592
(+) Amortisman	98	253	380	476	556	643	737	826
(-) NİS'teki Artış	-209	1.110	1.134	606	438	443	482	292
(-) Yatırım Harcamaları	2.310	608	706	762	833	908	990	1.040
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-1.263	246	1.411	2.473	2.965	3.304	3.638	4.086
İndirgeme Oranı (AOSM)	14,3%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	
İndirgeme Faktörü	114,3%	136,2%	162,2%	193,1%	230,0%	274,0%	326,3%	
SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri	-1.105	181	870	1.281	1.289	1.206	1.115	

SNA Toplamı	4.837
Terminal büyüme oranı	5,0%
Terminal AOSM	19,1%
Terminal Değer (TD)	28.981
TD'nin Bugünkü Değeri	8,882
Firma Değeri	13,719
Net Borç (31.03.2023)	1.731
Özsermaye Değeri (31.03.2023)	11.988
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	103%
Özsermaye Değeri (31.05.2023)	12.343

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi") ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA") kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Çarpan Analizi ve İNA ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 11.978.943.964 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,4 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2020	31.12. 2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	830.108.715	2.083.481.601	3.328.311.101	4.277.171.893
Duran Varlıklar	517.484.691	624.040.377	1.826.677.588	2.203.016.902
Toplam Varlıklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795
Kısa Vadeli Yükümlülükler	817.589.416	1.923.968.009	2.963.078.383	4.030.215.162
Uzun Vadeli Yükümlülükler	363.046.544	319.265.097	487.975.602	630.937.980
Özkaynaklar	166.957.446	464.288.872	1.703.934.704	1.819.035.653
Toplam Kaynaklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

EK 2: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	1.546.425.860	2.618.760.968	6.042.040.253	1.171.578.698	1.774.600.138
Satışların maliyeti (-)	-1.152.855.036	-1.832.309.557	-4.528.633.702	-791.608.471	-1.325.404.101
Brüt kar	393.570.824	786.451.411	1.513.406.551	379.970.227	449.196.037
Genel yönetim giderleri (-)	-76.179.710	-100.699.807	-188.211.340	-44.215.775	-123.688.492
Pazarlama giderleri (-)	-176.790.083	-298.202.001	-556.805.756	-131.500.569	-145.459.880
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-15.377.250	-16.535.836	-20.888.922	-6.246.427	-10.019.725
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	96.073.778	361.763.986	525.223.439	156.360.272	115.030.196
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-77.209.207	-254.939.896	-231.959.552	-89.706.144	-96.815.851
Esas faaliyet karı/(zararı)	144.088.352	477.837.857	1.040.764.420	264.661.584	188.242.285
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	38.375.060	11.612.794	114.876.990	2.819.078	19.543.534
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-2.537.196	-	-	-	-
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından/(zararlarından) paylar	296.727	1.782.299	3.371.927	80.924	998.763
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri	-3.242.911	-4.672.832	-31.229.089	4.752.426	902.387
Finansman gelirleri/giderleri öncesi faaliyet karı/(zararı)	176.980.032	486.560.118	1.127.784.248	272.314.012	209.686.969
Finansman gelirleri	48.222.325	90.147.011	133.564.929	43.457.827	27.373.473
Finansman giderleri (-)	-180.364.651	-281.689.109	-456.233.116	-98.948.368	-120.830.892
Vergi öncesi kar/(zararı)	44.837.706	295.018.020	805.116.061	216.823.471	116.229.550
Vergi geliri/(gideri):	28.971.548	-338.772	579.941.585	-24.668.215	165.219.866
Net dönem kar/(zararı)	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	192.155.256	281.449.416

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.