

**25 Kasım 2020 Çarşamba**

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KRVGD) halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

### Genel Bilgiler

Kervan Gıda 1994 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet alanı şekerleme sektörüdür. Şirket, yumuşak şeker (jelly, licorice, marshmallow), sakız, sert şeker, draje çikolata, sürpriz yumurta ve oyuncaklı ürün kategorilerinde üretim ve satış faaliyeti yapmaktadır. Üretim kapasitesinin büyük bölümünü yumuşak şeker ürünleri ve özellikle jelly ürünleri oluşturmaktadır. 85 ülkeye satış yapan şirketin 2020 ilk yarısı itibarıyla satışların ihracat payı %57'dir. Yurt içinde şirketin Bebeto markası (pazar ölçümleme firması Nielsen'in 2020 raporuna göre) yumuşak şeker pazarında %19'luk pazar payıyla ikinci sıradadır. Şirketin toplam üretimi (Bebeto ve Rocco markaları ve özel marka üretim toplam) ise pazarın %47,8'ine tekabül etmektedir ve şirket üretici payında pazar lideridir.

Kervan Gıda'nın Akhisar ve İstanbul'da bulunan üç üretim tesisinde 70.000 m2 kapalı alanı ve yaklaşık 2.100 çalışanı vardır. Şirketin yıllık toplam üretim kapasitesi ton ve adet olarak sırasıyla 60.200 ton/yıl ve 83.200 bin adet/yıl'dır.

### Ortaklık Yapısı

Sermaye ve Ortaklık Yapısı				
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Mitat Başar	19.510.000	13,01	18.010.000	9,61
Mahmut Koçum	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Aydın Çelik	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Suat Erdem	18.750.000	12,50	17.250.000	9,20
Mehmet Şükrü Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Fikret Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Burhan Başar	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Fahrettin Çezik	17.620.000	11,75	16.120.000	8,60
Nurcan İlbahar	1.880.000	1,25	1.880.000	1,00
Necla Delal	1.880.000	1,25	1.880.000	1,00
Halka Açık	-	-	49.500.000	26,40
<b>Toplam</b>	<b>150.000.000</b>	<b>100,0</b>	<b>187.500.000</b>	<b>100,0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Şirket Faaliyetleri ve Yatırımları

Kervan Gıda kuruluşu ardından ilk faaliyetine sakız üretimi ile başlamıştır. Ardından 1999 yılında Beбето markası ile jelly üretimine başlamıştır. 2005'te ilk licorice ve 2016'da ilk marshmallow üretim hattı yatırımlarını tamamlamıştır. Şirket, 2014 yılında sert şeker üreticisi Akaş'ı ve 2016 yılında oyuncaklı ürün satışı yapan Uçantay firmasını satın almıştır. Şirket sonrasında Uçantay'ın ürün portföyüne draje çikolata ve sürpriz yumurta ürünleri eklemiştir.

Şirket, 2018'den beri bir adet jelly hattı, bir adet marshmallow hattı, bir adet sürpriz yumurta hattı, bir adet jelly bean hattı, paketleme hatları ve kaplama kazanları yatırımları gerçekleştirmiştir. 2020 yılında ise beşinci jelly ve beşinci licorice üretim hatları tamamlanmıştır.

Şirketin en büyük üretimi jelly kategorisindedir ve 2019 cirosunun yarısı jelly ürünlerinden sağlanmıştır. 2019 cirosuna büyük katkı yapan diğer ürün kategorileri ise %17 ile licorice ve %9 ile draje çikolata'dır.

2007 yılında Kervan Gıda uluslararası Frito-Lay şirketi ile işbirliğine başlamıştır. 2010 yılında ise Turquality programına katılmıştır. 2012 yılında Türk otoritelerden helal ürün sertifikası almıştır. Şirketin aynı zamanda BRC, IFS ve AIB kalite belgeleri bulunmaktadır. 2018 yılında İstanbul'da AR-GE merkezi kurulmuştur. 2019 yılında fonksiyonel ürünler pazarına giriş yapılmıştır. 2020'de Akhisar'da yeni bir fabrika arsası satın alınmıştır ve yine Akhisar'da yeni depo inşaatı gerçekleştirilmiştir. Aynı yıl, Yunus Dağıtım şirketi satın alınmıştır.

Yurt içi yumuşak şeker sektörü büyüklüğü 2019 itibarıyla 375 milyon TL'dir ve Kervan Gıda üretici bazında pazar lideridir. Şirket yurt içi satışlarının yaklaşık üçte ikisini organize ticaret yolu (perakende zincirleri) ile ve kalanını geleneksel kanal (toptan ve sıcak satış) yoluyla gerçekleştirmektedir. Şirketin en çok ihracat yaptığı ülkeler ise ABD, İngiltere ve Irak'tır. Bu üç ülkeye yapılan satışlar toplam ihracatın %45'ini oluşturmaktadır. Şirketin ABD, İngiltere, Almanya ve Rusya'da kendi şirketleri ve satış ekipleri vardır.

### Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Sermaye artırım tutarının üç ana alanda değerlendirilmesi planlanmaktadır. Gelirin %55'i ile Avrupa'da şirket satın alınması, %25'i ile yatırımların fonlanması ve fabrika binası satın alınması, kalan tutar ile kısa vadeli kredilerin kapatılması planlanmaktadır.

### Değerleme Yöntemleri

Kervan Gıda'nın sermaye artırımı ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi)
2. Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

## İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.011.254.990</b>	<b>1.432.969.642</b>	<b>1.756.345.530</b>	<b>2.221.346.071</b>	<b>2.592.089.368</b>	<b>2.912.978.232</b>
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	47%	42%	23%	26%	17%	12%
<b>Brüt Kar</b>	<b>323.855.428</b>	<b>458.814.774</b>	<b>562.694.214</b>	<b>717.189.985</b>	<b>840.839.035</b>	<b>947.287.053</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	32,0%	32,0%	32,0%	32,3%	32,4%	32,5%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-145.140.653</b>	<b>-202.674.312</b>	<b>-250.465.922</b>	<b>-314.140.373</b>	<b>-364.663.450</b>	<b>-410.300.158</b>
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>178.714.775</b>	<b>256.140.463</b>	<b>312.228.292</b>	<b>403.049.611</b>	<b>476.175.584</b>	<b>536.986.895</b>
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	17,7%	17,9%	17,8%	18,1%	18,4%	18,4%
<b>FAVÖK</b>	<b>193.714.775</b>	<b>277.140.463</b>	<b>335.228.292</b>	<b>434.049.611</b>	<b>509.175.584</b>	<b>572.986.895</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	19,2%	19,3%	19,1%	19,5%	19,6%	19,7%
<i>Vergi Oranı</i>	11,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>Vergi Sonrası Faaliyet Karı</b>	<b>159.056.150</b>	<b>225.403.607</b>	<b>274.760.897</b>	<b>354.683.658</b>	<b>419.034.514</b>	<b>472.548.468</b>
<i>Amortisman</i>	15.000.000	21.000.000	23.000.000	31.000.000	33.000.000	36.000.000
<i>Yatırım Harcaması</i>	-90.307.950	-37.250.165	-119.917.247	-60.826.664	-139.797.840	-76.682.662
<i>İşletme Sermayesi İhtiyacı</i>	-73.521.105	-90.420.262	-87.173.128	-125.281.028	-99.879.683	-86.456.565
<b>Serbest Nakit Akışı</b>	<b>10.227.095</b>	<b>118.733.180</b>	<b>90.670.522</b>	<b>199.575.966</b>	<b>212.356.991</b>	<b>345.409.241</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	<b>5.113.547</b>	<b>101.750.947</b>	<b>66.588.439</b>	<b>125.605.113</b>	<b>114.533.361</b>	<b>159.648.835</b>
<i>Serbest Nakit Akışının Bugünkü Değeri</i>	573.240.242					
<i>Uç Değerin Bugünkü Değeri</i>	1.433.971.568					
<b>İNA Özeti</b>						
<i>Firma Değeri</i>	2.007.211.811					
<i>Finansal Borç (-)</i>	287.405.932					
<i>Özsermaye Değeri</i>	1.719.805.879					
<b>Pay Başına Özsermaye Değeri</b>	<b>11,47</b>					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Çarpan Analizi

Analizde Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç oranları kullanılmıştır. Hem yurt içi hem yurt dışından seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde sektör ortalamasını belirlemede medyan değerler dikkate alınmıştır. Piyasa Değeri hesaplamalarında 28.09.2020 kapanış fiyatları dikkate alınmıştır. Nihai hedef piyasa değeri hesaplamasında; FD/FAVÖK ve F/K çarpanları sonucunda ulaşılan değerlerin aritmetik ortalaması alınmış ve dolayısıyla bu iki faktöre eşit ağırlık verilmiştir.

#### İ. Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket'in ana faaliyet alanı olan yumuşak şeker sektöründe birebir karşılaştırılabilir halka açık şirket olmaması sebebiyle, BIST'te işlem gören gıda şirketlerine yer verilmiştir. KENT, AVOD, FADE gibi yüksek çarpanlı şirketlere tabloda yer verilmiştir, fakat hesaplamalar dışında bırakılmışlardır.

Hisse Kodu	Piyasa Değeri (TL)	F/K	FD/FAVÖK
TUKAS	2.674.696.500	21,8	17,2
ULKER	7.715.520.000	9,4	5,8
KERT	3.733.680.000	38,1	9,9
KNFRT	522.060.000	34,2	17,9
PETUN	1.151.844.300	14,8	12,1
TATGD	1.486.480.000	15,9	10,4
BANVT	2.538.598.435	-	11,0
KENT	74.250.000.000	843,9	484,5
AVOD	509.400.000	86,4	28,8
FADE	477.285.000	-	29,8
<b>Medyan</b>		<b>18,8</b>	<b>11,0</b>

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU (TL)		SONUÇ
Son 12 Ay FAVÖK		165.844.819
Son 12 Ay Net Kar		98.070.533
30.06.2020 Net Borç		287.405.932
F/K çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri		1.847.421.987
FD/FAVÖK çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri		1.539.222.536
Eşit Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri		1.693.322.262
Pay Başına Değer		11,29

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## ii. Yurt dışı Benzer Şirketler

Uluslararası benzer şirketler Bloomberg verilerine göre hesaba katılmıştır.

Şirket Adı	Ülke	Piyasa Değeri (milyon USD)	F/K	FD/FAVÖK
Tootsie Roll	ABD	1.983	31,7	22,9
Wavel SA	Polonya	206	15,3	7,5
Universal Robina	Filipinler	6.081	29,0	13,7
Cloetta	İsveç	762	15,1	9,6
M Dias Branco	Brezilya	2.122	17,4	14,9
Grupo Nutresa	Kolombiya	2.697	18,3	8,9
Morinaga&Co	Japonya	2.210	20,9	7,0
Flower Foods	ABD	5.064	21,3	10,6
Lotte Confectionery	Güney Kore	541	19,3	6,2
Guan Chong	Malezya	820	15,9	11,7
<b>Medyan</b>			<b>18,8</b>	<b>10,1</b>

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU (TL)	SONUÇ
Son 12 Ay FAVÖK	165.844.819
Son 12 Ay Net Kar	98.070.533
30.06.2020 Net Borç	287.405.932
<i>F/K çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri</i>	<i>1.844.679.715</i>
<i>FD/FAVÖK çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri</i>	<i>1.388.818.622</i>
<b>Eşit Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri</b>	<b>1.616.749.168</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>10,78</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

DEĞERLEME SONUCU (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.719.805.879	50%	859.902.939
Yurt İçi Çarpanlar	1.693.322.262	25%	423.330.565
Yurt Dışı Çarpanlar	1.616.749.168	25%	404.187.292
<b>Toplam</b>		<b>100%</b>	<b>1.687.420.797</b>
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>11,25</b>

HALKA ARZ ÖNCESİ DEĞER İSKONTO HESABI (TL)	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	1.687.420.797	1.687.420.797
İskonto Oranı	-28,9%	-20,0%
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000	1.350.000.000
Nominal Sermaye	150.000.000	150.000.000
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımına %50, yurt içi ve yurt dışı çarpanları analizlerine %25'er pay vererek ulaşılan halka arz öncesi hedef değer 1.687 milyon TL'dir ve dolayısıyla hisse başı hedef değer ise 11,25 TL olmaktadır. Bulunan bu değere %28,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına piyasa değeri 8,00 TL'ye ve %20 iskonto uygulandığında 9,00 TL'ye denk gelmektedir. Dolayısıyla halka arz için fiyat aralığı 8,00-9,00 TL olarak belirlenmiştir.

## Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporunda şirketin faaliyet gösterdiği sektör, faaliyet alanları, halka arz kaynaklarının kullanım yerleri ve değerlendirme analizine ilişkin yer verilen bilgilerin açıklayıcı, anlaşılır ve yeterli olduğu görüşündeyiz.
- İNA analizinde; 2020-2025 dönemlerini kapsayan projeksiyon süresini ve değerlendirme varsayımlarını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde, hem yurt içi hem de yurt dışı şirketlerin dikkate alınmasını, FD/FAVOK ve F/K çarpanlarının medyan değerlerinin kullanılmasını olumlu karşılıyor, yurt içinde %5-25 aralığında FAVÖK marjına sahip şirketlerin medyan hesabında dikkate alınmasını makul buluyoruz.
- Şirket değerlemesinde; %50,0 indirgenmiş nakit akımları yöntemi, %25,0 yurt içi benzer şirket çarpanları, %25,0 yurt dışı benzer şirket çarpanları ile ağırlıklandırılmasını ve halka arz iskontosu uygulanması sonrası hesaplanan 8,0-9,0 TL fiyat aralığının makul olduğu görüşündeyiz.

## Bilanço

VARLIKLAR	2017	2018	2019	30 Haziran 2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.878.891	4.691.764	6.676.793	52.027.304
Ticari Alacaklar	105.230.570	163.001.183	187.329.956	245.065.936
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	4.549.077	5.101.016	4.462.397	688.881
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	100.681.493	157.900.167	182.867.559	244.377.055
Diğer Alacaklar	1.945.316	6.434.103	9.057.261	4.683.223
Stoklar	66.647.109	86.807.075	143.735.449	142.315.908
Peşin Ödenmiş Giderler	8.042.392	20.554.780	16.332.088	14.830.984
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	225.077	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	13.047.478	19.313.152	24.989.061	21.217.848
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>197.791.756</b>	<b>301.027.134</b>	<b>388.120.608</b>	<b>480.141.203</b>
Ticari Alacaklar	-	61.423	37.892	-
Diğer Alacaklar	107.431	108.455	761.663	949.019
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	1.264.932	1.692.696
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	239.619	8.918.234	10.488.489
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.114.123	3.042.683	3.040.883	5.269.000
Maddi Duran Varlıklar	132.446.579	150.399.262	276.255.574	412.875.686
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.331.084	11.255.623	10.916.488	20.715.062
- Şerefiye	6.996.362	6.996.362	6.996.362	16.855.600
- Diğer	1.334.722	4.259.261	3.920.126	3.859.462
Peşin Ödenmiş Giderler	4.316.247	9.678.770	8.416.259	13.701.915
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>148.315.464</b>	<b>174.785.835</b>	<b>309.611.925</b>	<b>465.691.867</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>346.107.220</b>	<b>475.812.969</b>	<b>697.732.533</b>	<b>945.833.070</b>
KAYNAKLAR	2017	2018	2019	30 Haziran 2020
Kısa Vadeli Borçlanmalar	81.574.920	85.080.794	112.295.400	90.133.107
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	21.383.935	50.967.441	78.736.405	127.022.842
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	-	-	883.947	1.395.380
Ticari Borçlar	74.690.149	98.780.870	108.697.484	101.147.781
- İlişkili taraflara ticari borçlar	3.517.960	4.329.695	2.762.473	4.849.334
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	71.172.189	94.451.175	105.935.011	96.298.447
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.516.625	4.371.710	6.591.208	8.138.790
Diğer	108.760	425.639	318.091	6.493.080
- İlişkili taraflara diğer borçlar	108.760	84.396	72.086	3.734.230
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	-	341.243	246.005	2.758.850
Ertelenmiş Gelirler	3.762.111	5.618.662	5.056.511	6.509.941
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	632.585	5.423.209	4.337.844	6.138.096
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.219.757	1.613.882	1.837.737	2.669.777
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	210.056	201.642	190.471	844.211
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>187.098.898</b>	<b>252.483.849</b>	<b>318.945.098</b>	<b>350.493.005</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	52.445.300	81.681.728	80.196.471	120.512.558
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	-	-	478.486	369.349
Ticari Borçlar	301.566	-	474.924	-
Ertelenmiş Gelirler	29.500	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.079.210	2.851.828	3.886.219	5.704.115
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	3.048.867	2.101.870	10.182.806	35.890.493
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>57.904.443</b>	<b>86.635.426</b>	<b>95.218.906</b>	<b>162.476.515</b>
ÖZKAYNAKLAR	2017	2018	2019	30 Haziran 2020
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	98.542.279	132.799.852	278.350.474	424.697.342
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	40.000.000	80.000.000	150.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletme Birleşme Etkisi	2.013.075	2.013.075	2.011.813	2.011.813
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer	69.179.387	69.341.833	145.632.168	240.112.113
Kapsamlı Gelirler/Giderler	-1.325.441	1.833.490	2.213.810	4.618.540
Diğer Yedekler	3.714.640	8.606.618	2.500.000	2.500.000
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	688.734	771.981	942.820	1.409.204
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-26.254.144	-17.771.305	-29.988.873	-25.416.521
Dönem Net Kar/Zarar	10.526.028	28.004.160	75.038.736	49.462.193
<b>Kontrol Gücü Olmayan Özkaynaklar</b>	<b>2.561.600</b>	<b>3.893.842</b>	<b>5.218.055</b>	<b>8.166.208</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>101.103.879</b>	<b>136.693.694</b>	<b>283.568.529</b>	<b>432.863.550</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>346.107.220</b>	<b>475.812.969</b>	<b>697.732.533</b>	<b>945.833.070</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Gelir Tablosu

KAR VE ZARAR TABLOSU	2017	2018	2019	1Y2019	1Y2020
Net Satışlar	355.237.897	534.216.898	687.362.079	333.220.997	469.107.370
Satışların Maliyeti (-)	-271.084.588	-380.840.918	-477.049.179	-238.779.540	-318.528.794
<b>Brüt Kar</b>	<b>84.153.309</b>	<b>153.375.980</b>	<b>210.312.900</b>	<b>94.441.457</b>	<b>150.578.576</b>
Genel Yönetim Giderleri	-15.079.828	-19.324.003	-25.417.421	-12.117.803	-18.428.237
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-33.265.266	-51.402.091	-71.747.540	-35.111.109	-45.035.184
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-546.324	-1.157.990	-2.025.524	-953.773	-1.574.896
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	35.491.373	62.600.129	52.286.945	32.481.442	44.839.878
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-36.674.387	-46.454.835	-43.914.794	-26.894.787	-21.407.919
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı (-)</b>	<b>34.078.877</b>	<b>97.637.190</b>	<b>119.494.566</b>	<b>51.845.427</b>	<b>108.972.218</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	406.111	831.195	808.921	162.622	3.731.004
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-296.678	-13.986	-407.392	-384.318	-645.205
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırım Kar/Zarar	-142.445	-1.360.381	5.178.615	3.526.835	176.392
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>34.045.865</b>	<b>97.094.018</b>	<b>25.074.710</b>	<b>55.150.566</b>	<b>112.234.409</b>
Finansman Giderleri	-22.866.579	-62.720.802	-38.228.709	-24.922.220	-52.985.634
<b>Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>11.179.286</b>	<b>34.373.216</b>	<b>86.846.001</b>	<b>30.228.346</b>	<b>59.248.775</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Giderleri/Gelirleri	-120.890	-6.549.649	-10.887.236	-4.078.030	-8.384.214
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	532.368	-180.593	920.029	-280.080	1.402.368
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>10.526.028</b>	<b>28.004.160</b>	<b>75.038.736</b>	<b>26.430.396</b>	<b>49.462.193</b>

Kaynak: Şirket, Fiyat Tespit Raporu



*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.*