

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO 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.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:

Halka Arz Fiyatı	9,72 TL
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	700.000.000TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	700.000.000TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	175.000.000 TL
<i>Sermaye Artırımı</i>	-
<i>Ortak Satışı</i>	175.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.701.000.000TL
Halka Açıklık oranı	%25
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	03.06.2021-04.06.2021
Taahhütler	Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle Şirket paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmayacağını taahhüt etmiştir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:

Halka arz sadece ortak satışı yoluyla yapılacaktır. İhraççı halka arz yoluyla herhangi bir gelir elde etmeyecektir. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı satan ortağın tasarrufunda olacaktır.

Şirket

Şirket, 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, 1.897.564 mesken abonesi, ticari, sınai ve taşıma hizmeti verilen müşterisi ile toplam müşteri sayısı bazında Türkiye'nin en büyük ikinci doğal gaz dağıtım şirkettir. EPDK tarafından düzenlenen dağıtım lisansı, Şirket'e, 31 Ağustos 2037 tarihine kadar Ankara Büyükşehir Belediyesi bölgesi sınırları dâhilinde (Polatlı, Kızılcahamam ve Beypazarı ilçeleri hariç) münhasır doğal gaz dağıtım hakkını vermiştir.

Türkiye, yurtiçi doğal gaz talebini karşılamak için başta Rusya olmak üzere İran, Azerbaycan, Nijerya ve Cezayir gibi ülkelerden doğal gaz ithal etmektedir. 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye tabi, özel hukuk hükümlerine göre kurulmuş, anonim şirket statüsünde bir kamu iktisadi teşebbüsü olan BOTAS; ülke çapında doğal gaz ithalatı, satışı, fiyatlaması ve iletimi bakımından hâkim şirkettir. Doğal gazın, BOTAS veya EPDK tarafından düzenlenen ithalat lisansı sahibi özel şirketler tarafından boru hatları veya LNG nakliyatları vasıtasıyla ithal edilmesinin ardından, depolama ve son tüketicilere ulaştırılmak üzere özel toptan satış şirketleri ile resmi ve özel dağıtım şirketlerine iletim faaliyetleri BOTAS tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu faaliyetlerin gerçekleştirilmesinde BOTAS, üç adet doğal gaz depolama tesisini ve yurt çapında kurulu doğal gaz iletim ağını işletmektedir; söz konusu depolama tesisleri ile iletim ağının mülkiyeti BOTAS'a aittir. Şirket, mesken abonelerine ve ticari ve sınai müşterilerine dağıttığı doğal gazı BOTAS'tan ve oransal olarak çok düşük bir kısmını Kalecik ilçesinde kullanılmak üzere CNG olarak Naturelgaz'dan satın almaktadır.

Şirket'in doğal gaz dağıtım hattı uzunluğu 2020 yılında 12.998.632,25 kilometreye erişmiş olup, müşteri sayısı ise, 2019 yılında 2.055.338'e, 2020 yılında ise 2.110.755'e ulaşmıştır. Şirket, 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla 1.897.564 mesken abonesi, ticari, sınai ve taşıma hizmeti verilen müşteriye doğal gaz dağıtımını yapılmasına imkân veren 12.998.632,25 kilometre uzunluğunda bir doğal gaz dağıtım hattı işletmekte olup, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren yılda yaklaşık 3.504.000.000 Sm³ hacminde doğal gaz dağıtımını gerçekleştirmiştir.

Şirket'in Güçlü Yönleri ve Sektördeki/Pazardaki Avantajları

Cazip makro temeller ve Türkiye 'nin stratejik konumu

Türkiye genç nüfus ve büyüyen tüketici tabanı da dâhil olmak üzere olumlu demografik karakteristiklere sahip bir pazardır. Türkiye'deki doğal gaz tüketimi aynı zamanda büyüyen tüketici tabanı ve olumlu demografik karakteristikler gösteren yüksek nüfus artışıyla da desteklenmektedir.

Doğal gazın Türkiye 'de tercih edilen bir yakıt türü olması

Doğal gaz Türkiye'nin enerji talebinin karşılanmasında çok büyük bir paya sahip olup 31 Aralık 2019'da sona eren yıl için doğal gaz tüketimi içinde ısınma amacıyla yapılan konut tüketimlerinin payı yaklaşık %32 olmuştur. (Kaynak: EPDK 2019 Yılı Sektör Raporu)

Türkiye'de, merkezi ısıtma sistemi olan apartmanlardaki veya konut projelerindeki altyapı değişiklikleri ile belediye ve hükümet destekli girişimler sonucunda, özellikle mesken müşterileri bakımından ısıtma amacıyla doğal gaz kullanımında artışlar meydana gelmiştir. Ayrıca, 3 Temmuz 2009 tarihli ve 27277 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Endüstriyel Kaynaklı Hava Kirliliğinin Kontrolü Yönetmeliği ve 13 Ocak 2005 tarihli ve 25699 sayılı Isınmadan Kaynaklanan Hava Kirliliğinin kontrolü Yönetmeliği gibi endüstriyel yerleşimlerde ve konut yerleşimlerinde kömür kullanımını sınırlayan katı çevresel standartlar sebebiyle doğal gaz Türkiye'nin yakıt tercihidir.

Ankara'da sahip olunan münhasır doğal gaz dağıtım hakkının yanı sıra yeni yatırımlar yoluyla bölge genelinde genişleme imkânı

Şirket'in doğal gaz dağıtım lisansı Şirket'e 31 Ağustos 2037'ye kadar Ankara Büyükşehir Belediyesi sınırları dâhilinde (başka yerel dağıtıcılar tarafından hizmet sağlanan Polatlı, Kızılcahamam ve Beypazarı ilçeleri hariç) münhasır doğal gaz dağıtım hakkı sağlamaktadır. Şirket, 31 Aralık 2020 itibarıyla Ankara ilini kapsayan doğal gaz dağıtım bölgesinde yaklaşık 1,9 milyon müşteriye hizmet verdiği kapsamlı doğal gaz dağıtım altyapısı ile müşteri sayısı açısından Türkiye'deki en büyük ikinci doğal gaz dağıtım şirkettir.

Doğal gaz fiyatlarındaki değişime karşı korunaklı yapı

Şirket'in ön ödemeli sayaç kullanan müşterilerinin peşin ödeme karşılığında satın aldıkları doğal gazı sonraki bir tarihte tüketmeleri nedeniyle doğal gazın satın aldıkları tarih ile tükettikleri tarih arasındaki fiyat değişimlerinden kaynaklanan fiyat riski, EPDK Doğal Gaz Piyasası Dağıtım ve Müşteri Hizmetleri Yönetmeliği'nin 40'ncü maddesinde yapılan değişiklik ile ortadan kalkmıştır. 29 Temmuz 2018 tarihli Resmi Gazete' de yayımlanan bu değişiklik ile sistemde kullanılmakta olan mevcut ön ödemeli sayaçlara Türk Lirası yükleme/Türk Lirası düzeltme/Türk Lirası satış yöntemlerinin uygulanabileceği, dağıtım şirketinin uygulayacağı yöntemi Enerji Piyasası Denetleme Kurulu'nun onayına sunacağı, uygulamanın değişikliğin yayımı tarihinde satın alma işlemi tamamlanmış doğal gaz alım işlemlerini kapsamayacağı düzenlenmiştir.

Şirket bu değişiklik üzerine "Türk Lirası Düzeltme" yöntemini uygulamayı tercih etmiş ve kısaca "Adil Faturalandırma" (AF) olarak adlandırdığı bu yöntem için yazılım uygulamasında gerekli geliştirmeleri gerçekleştirerek EPDK'ya onay için başvurmuştur. EPDK, 13 Eylül 2018 tarih ve 8057/4 sayılı kurul kararı ile uygulama yöntemini onaylamıştır. Söz konusu yöntem ile Şirket'in ön ödemeli doğal gaz satışlarından kaynaklanan fiyat riski 29 Temmuz 2018 tarihinden sonra yaptığı ön ödemeli gaz satışları açısından ortadan kalkmıştır.

Sermaye Dağılımı

Şirket'in halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

ORTAK	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
	TL	%	TL	%
Torunlar Enerji	700.000.000	100%	525.000.000	75%
Halka Açık Kısım	-		175.000.000	25%
Toplam	700.000.000	100%	700.000.000	100%

Değerleme Özeti

Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır.

	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi	9.348.439.654	50%	4.674.219.827
Çarpan Analizi Yöntemi	8.471.147.919	50%	4.235.573.960
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			8.909.793.786

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizinde eşit ağırlık verilerek Şirket için halka arz öncesi hesaplanan özsermaye değeri 8.909.793.786 TL'dir. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %23,65 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz iskontosu sonrası özsermaye değeri 6.802.627.556 TL ve halka arz birim pay değeri 9,72 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Fiyatı ve İskontosu	Özet
Hesaplanan Özsermaye Değeri	8.909.793.786
Başkentgaz Ödenmiş Sermayesi	700.000.000
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Düşen Değer	12,73
Halka Arz Fiyatı	9,72
Halka Arz İskonto Oranı	23,65%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	6.802.627.556

Benzer Şirket Çarpanı Analizi

Çarpan Analizi Çalışması için hem Türkiye hem de Dünya Borsalarında benzer işlem gören şirketler incelenmiş, ana iş kolları Şirket ile benzerlik gösteren şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır. Garanti Yatırım tarafından mevcut şartların dikkate alındığı ve bu değerlendirme kapsamında şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve Pazar katılımcıları tarafından en fazla kullanılan yöntem olduğu için en uygun çarpanın İşletme Değeri/FAVÖK çarpanı olduğu ifade edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporunda yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi konusunda Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen BIST Elektrik endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. Yurt dışı şirketler kapsamında Şirket'in sahip olduğu regüle tarife yapısına en yakın olduğu düşünülen Avrupa'da faaliyet gösteren doğalgaz, elektrik ve su dağıtım şirketleri kullanılmıştır. Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarındaki farklılıklar da göz önüne alınarak yurtiçi çarpanlara daha fazla ağırlık verilmiştir.

	Ağırlık	FD/FAVÖK	31.03.2021 LTM FAVÖK	Hesaplanan Şirket Değeri (TL)
Yurt İçi Benzer Şirketler	80,0%	7,9	841.026.965	6.607.357.609
Yurt Dışı Benzer Şirketler	20,0%	12,3	841.026.965	10.326.922.990
Hesaplanan Şirket Değeri				7.351.270.685
Finansal Borç				780.959.871
Güvence Bedelleri				481.770.243
Ön Ödemeli Sayaç Yükümlülüğü				335.048.754
Nakit ve Nakit Benzerleri				2.717.656.102
Özsermaye Değeri				8.471.147.919

Çarpan Analizi sonucunda Başkentgaz'ın şirket değeri 7.351.270.685 TL olarak hesaplanmıştır. Finansal borçlara, güvence bedellerine, ön ödemeli sayaç yükümlülüklerine ilişkin düzeltmeler sonrasında özkaynak değeri değerlendirme tarihi itibarıyla 8.471.147.919 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket için özsermaye değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuş ve 2021 yılı için %19,6 olarak hesaplanmıştır.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026+
Enflasyon	16,5%	12,3%	9,2%	8,2%	7,7%	7,5%
Risksiz Getiri Oranı	18,2%	11,4%	10,4%	9,9%	9,7%	9,7%
Beta	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Sermaye Maliyeti	19,6%	12,8%	11,8%	11,4%	11,1%	11,1%
AOSM	19,6%	12,8%	11,8%	11,4%	11,1%	11,1%

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucunda Başkent Doğalgaz için şirket değeri 8.016.516.833 TL ve özsermaye değeri 9.136.394.067 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket özsermaye değeri değerlendirme tarihi olan 17 Mayıs 2021 tarihi itibarıyla özsermaye değerini yansıtmaması amacıyla düzeltilmiştir. Bu kapsamda, değerlemede kullanılan 2021 yılı özsermaye maliyeti %19,5 dikkate alınarak özsermaye değeri 17 Mayıs 2021 tarihine getirilmiştir.

(bin TL)	
SNA İndirgenmiş Değer Toplamı	4.900.368
2037 Başlı Varlık Tabanı	17.467.689
İndirgenmiş Varlık Varlık Tabanı	3.116.149
Şirket Değeri	8.016.517
Güvence Bedelleri(-)	481.770
Ön Ödemeli Sayaç Yükümlülüğü(-)	335.049
Finansal Borçlar(-)	780.960
Nakit ve Finansal Yatırımlar(+)	2.717.656
Özsermaye Değeri (31.03.2021)	9.136.394
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,02
Değerleme Tarihi Özsermaye Değeri	9.348.440

Bu özsermaye değeri, sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanan değerlendirme faktörü ile çarpılarak değerlendirme tarihindeki özsermaye değeri 9.348.439.654 TL olarak bulunmuştur.

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO 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 fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmış olup, her iki yöntemde de eşit ağırlık verilerek nihai şirket değeri hesaplanmıştır.
- Özsermaye maliyeti hesabında beta değeri olarak 0,26 olarak alınmıştır. Bunun yerine yeni halka arzlarda çoğunlukla kullanılan 1 değeri beta değeri olarak kullanılabilirdi.
- İNA analizinde Şirket'in mevcut %11 olan FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca artarak %18'e çıkacağı öngörülmüştür. Risksiz getiri oranı olarak kullanılan 12 Mayıs 2021 tarihli 10 yıllık tahvil faizi olan %18,21 yakın tarihteki artışı yansıtıyor olmakla birlikte, projeksiyon dönemi boyunca enflasyon tahminlerine paralel olarak azalacağı varsayımını muhafazakar bulmuyoruz ve genellikle halka arzlarda uygulanan bir yaklaşım olmadığını görüyoruz.
- Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, yurtiçi benzer şirket seçilirken BIST Elektrik endeksi altında yer alan şirketlerin çarpanları kullanılmış olup, Yurtiçi Benzer Şirketlere %80, Yurtdışı Benzer Şirketlere %20 ağırlık verilmiştir. Değerlemede çalışmada FD/FAVÖK oranına ilaveten F/K oranına da yer verilebilirdi.
- Şirket için Garanti Yatırım Menkul Değerler tarafından Piyasa Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi birim hisse fiyatı 12,73 TL'dir.
- Hesaplanan birim pay değeri üzerinden %23,65 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını ve 9,72 TL halka arz fiyatını makul buluyoruz.

EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço

	Notlar	Bağımsız	Yeniden	Yeniden
		denetimden geçmiş 31 Aralık 2020	düzenlenmiş (*) 31 Aralık 2019	düzenlenmiş (*) 31 Aralık 2018
VARLIKLAR				
Dönen varlıklar				
Nakit ve nakit benzerleri	3	954.571.734	531.764.398	769.177.457
Finansal yatırımlar	22	1.651.948.945	1.755.718.587	-
Ticari alacaklar				
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	4	506.221.589	451.343.892	369.378.458
Diğer alacaklar				
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	26	4.546.051	17.936.295	300.000.000
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	5	331.413	40.940.435	75.875.666
Stoklar	7	14.831.829	10.435.880	12.664.752
Peşin ödenmiş giderler	8	2.387.258	2.274.830	20.361.636
Diğer dönen varlıklar		128.662	154.238	252.446
Toplam dönen varlıklar		3.134.967.481	2.810.568.555	1.547.710.415
Duran varlıklar				
Diğer alacaklar				
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar		-	-	954.000.000
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	5	205.582	71.539	75.826
Maddi duran varlıklar	9	26.532.615	35.473.121	45.611.647
Maddi olmayan duran varlıklar				
- İmtiyaza bağlı maddi olmayan duran varlıklar	10	2.454.746.754	2.296.445.400	2.193.765.639
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	10	6.497.070	5.327.769	9.612.921
Kullanım hakkı varlıkları	11	164.025.114	184.781.743	-
Peşin ödenmiş giderler	8	-	2.092.182	5.774.824
Toplam duran varlıklar		2.652.007.135	2.524.191.754	3.208.840.857
TOPLAM VARLIKLAR		5.786.974.616	5.334.760.309	4.756.551.272

Notlar	<i>bağımsız</i>			
	<i>denetimden</i> <i>geçmiş</i> 31 Aralık 2020	<i>Yeniden</i> <i>düzenlenmiş (*)</i> 31 Aralık 2019	<i>Yeniden</i> <i>düzenlenmiş (*)</i> 31 Aralık 2018	
KAYNAKLAR				
Kısa vadeli yükümlülükler				
Kısa vadeli borçlanmalar	23	858.835	1.112.972	1.191.205
Uzun vadeli borçlanmaların				
kısa vadeli kısımları	23	195.511.351	137.230.167	160.765.560
Diğer finansal yükümlülükler	23	192.909	212.225	143.150
Kısa vadeli kiralama yükümlülükleri	11,25	43.200.180	35.791.924	-
Ticari borçlar				
- İlişkili taraflara ticari borçlar	25	70.429.836	46.011.056	9.257.408
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	4	720.412.318	809.856.838	650.260.777
Çalışanlara sağlanan faydalar				
kapsamında borçlar	14	6.231.755	5.080.042	4.666.924
Diğer borçlar				
- İlişkili taraflara diğer borçlar	25	28.716.385	27.425.384	-
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	5	3.322.303	6.107.626	16.599.767
Ertelenmiş gelirler	8	555.680.656	568.177.366	486.136.354
Güvence bedeli	6	1.078.452.285	865.363.428	700.821.861
Kısa vadeli karşılıklar				
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin				
kısa vadeli karşılıklar	14	4.799.789	3.003.839	2.805.854
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	12	19.686.697	36.326.210	57.493.159
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	13	7.266.228	4.822.206	6.490.953
Toplam kısa vadeli yükümlülükler		2.734.761.527	2.546.521.283	2.096.632.972
Uzun vadeli yükümlülükler				
Uzun vadeli borçlanmalar	23	554.500.000	322.500.000	345.500.000
Uzun vadeli kiralama yükümlülükleri	11,25	175.744.146	163.056.890	-
Ertelenmiş gelirler	8	431.637.532	390.667.953	333.819.469
Uzun vadeli karşılıklar				
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin				
uzun vadeli karşılıklar	14	11.064.638	6.636.108	6.054.524
Toplam uzun vadeli yükümlülükler		1.172.946.316	882.860.951	685.373.993
Toplam yükümlülükler		3.907.707.843	3.429.382.234	2.782.006.965
ÖZKAYNAKLAR				
Ödenmiş sermaye	15	700.000.000	700.000.000	700.000.000
Kardan ayrılan kısıtlanmamış yedekler	15	118.621.721	90.011.415	267.175.855
Geçmiş yıl karları		527.954.151	699.774.481	637.537.958
Net dönem karı		532.690.901	415.592.179	369.830.494
Toplam özkaynaklar		1.879.266.773	1.905.378.075	1.974.544.307
TOPLAM KAYNAKLAR		5.786.974.616	5.334.760.309	4.756.551.272

Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları

	Notlar	Bağımsız	Yeniden	Yeniden
		denetimden	düzenlenmiş (*)	düzenlenmiş (*)
		geçmiş	1 Ocak -	1 Ocak -
		1 Ocak -	31 Aralık 2019	31 Aralık 2018
		31 Aralık 2020		
KAR VEYA ZARAR				
Hasılat	16	5.034.842.325	4.058.776.051	3.035.622.626
Satışların maliyeti (-)	16	(4.432.683.908)	(3.548.746.362)	(2.606.930.885)
Brüt kar		602.158.417	510.029.689	428.691.741
Genel yönetim giderleri (-)	17	(41.721.516)	(42.633.437)	(27.178.190)
Pazarlama giderleri (-)	17	(4.889.148)	(4.066.095)	(3.025.491)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	18	62.501.914	28.580.083	113.116.952
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	18	(170.499.357)	(119.146.778)	(224.503.297)
Esas faaliyet karı		447.550.310	372.763.462	287.101.715
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	19	221.349.262	154.674.745	151.834.831
Finansman geliri/(gideri) öncesi faaliyet karı		668.899.572	527.438.207	438.936.546
Finansman gelirleri	20	7.544.835	4.182	59.649.707
Finansman giderleri (-)	20	(143.753.506)	(111.850.210)	(87.227.760)
Vergi öncesi kar		532.690.901	415.592.179	411.358.493
Vergi gideri	21	-	-	(41.527.999)
Sürdürülen faaliyetler net dönem karı		532.690.901	415.592.179	369.830.494
DİĞER KAPSAMLI GELİR		-	-	-
TOPLAM KAPSAMLI GELİR		532.690.901	415.592.179	369.830.494
Pay başına kazanç	24	0,76	0,59	0,53

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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 maddî 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 manevî zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.