

BMS ÇELİK HASIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş

31.05.2021

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Invest-AZ Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret 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	4,87 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	20.010.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	32.210.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	15.500.000 TL
<i>Sermaye Artırımı</i>	12.200.000 TL
<i>Ortak Satışı</i>	3.300.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	75.485.000 TL
Halka Açıklık oranı	%48,12
Ek satış	-
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	-
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil)	-
Talep Toplama Tarihleri	31.05.2021-01.06.2021
Taahhütler	Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay süreyle Şirket paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmayacağını taahhüt etmiştir.

**Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:**

- %30-50 'ini işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması
- %20-35'lik kısmı mevcut kredi bakiyelerinin azaltılması
- %25-35'i devam eden İzmir Aliğa ALOSBI'de bulunan üretim tesisinin kapalı alan inşaatı ve çelik hasır üretim hattının finansmanında

## Şirket

Şirket, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır dem mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmek amacıyla 2004 yılında kurulmuştur. Türkiye'nin ilk Çelik Hasır fabrikası 1971 yılında Manisa Organize Sanayi Bölgesi'ne kurulmuş ve farklı firmalar tarafından 2001 yılına kadar işletilmiştir. Bu tesisi makineleri ve fabrika binası 2004 yılında kurulmuş olan Zontur Çelik Hasır Sanayi v Ticaret A.Ş. tarafından 2004 yılı Eylül ayında icradan satın alınarak BMS Grup bünyesine dâhil edilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmektir. Şirketin, üretim faaliyetlerine ek olarak Manisa merkez adresinde ve İstanbul şube adresinde olmak üzere inşaat demiri alım ve satım departmanları bulunmaktadır. İnşaat demiri satışları alıcı firmalardan gelen talepler doğrultusunda imalatçı firmalardan tedarik edilerek depolanmaktadır. Gelen siparişler doğrultusunda da satışı yapılmaktadır.

## Ürünler

Şirket, üretim tesisleriyle, çelik hasır ve çelik nervürlü çubuk üretimi (soğuk haddeme) yapmaktadır. Tesiste hammadde olarak 5,5 6-6,5 7-8 -9 10 12 mm çaplarında kangal şeklinde üretilmiş olan filmaşın kullanılmaktadır.

Şirket mamul üretiminin hammaddesi olan filmaşın, sıcak haddelenerek yapılan, genellikle yuvarlak veya yarı yuvarlak, kare, dikdörtgen ve altıgen kesitinde soğuk çekme için kullanılan kangal halindeki yarı mamul metal çubuk donatıdır. Çelik yapısında %1,8'den az karbon içeren demir ve karbon alaşımı, mekanik ve ısı işlemlerle çok çeşitli özellikler kazanabilmektedir. Çelik hasır özellikle son 20 yılda ülke çapında kullanımı yaygınlaşan bir inşaat malzemesidir. Saha betonlarında, perdelerde, döşemelerde, beton yollarda, istinat duvarlarında, TOKİ Projelerinde, prefabrik ve beton boru imalatında ayrıca tünellerde olmak üzere çeşitli kullanım alanları vardır. İnşaat haricinde bahçe çiti ve korkuluk olarak da kullanılabilir. Malzemenin, işçilikten, zamandan ve nakliyeden tasarruf sağlaması sayesinde eski usul inşaat demirlerinden çok daha avantajlıdır.

Eski usul inşaat demirlerinde çelik çubukları tek tek kesme, kanca yapma, döşemeye belirli aralıklarla yerleştirip birbirine bağlama gibi işlemler uygulanmaktayken, çelik hasırların plakalar halinde oluşu, kolay taşınabilme ve montajlanma avantajı yaratmış, bu da zamanın daha verimli kullanılmasını sağlayarak, iş akışını hızlandırmıştır.

Şirket mamul mal ve ticari mal olmak üzere iki ayrı mal grubu üzerinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket'in mamul ve ticari mal satışlarının ürün bazlı miktar dağılımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Mamul Satışlarına Ait Miktar Tablosu(ton)	2018	2019	2020
Çelik Hasır	33.014	28.831	23.393
Nervürlü/Düz Çelik Çubuk	620	736	972
<b>Yurtiçi Satışları</b>	<b>33.634</b>	<b>29.567</b>	<b>24.366</b>
Çelik Hasır	4.188	3.683	3.764
Nervürlü/Düz Çelik Çubuk	18.580	18.531	22.471
Galvanizli Çelik Hasır	1.908	1.604	1.441
<b>İhracat Satışları</b>	<b>24.676</b>	<b>23.818</b>	<b>27.675</b>
<b>Toplam</b>	<b>58.310</b>	<b>53.385</b>	<b>52.041</b>

## Üretim

2020 yılsonu itibariyle Şirket'in Gebze ve Manisa'da 2 fabrikası bulunmaktadır. Manisa fabrikasında 4 adet üretim hattı bulunmaktadır. Gebze tesisi 2020 yılının ortasında kısmi olarak devreye girmiştir, aynı zamanda depo olarak kullanılmaktadır.

## İhracat

2020 yılında ihracat yapılan ilk 6 ülke; İsrail, Madagaskar, Mozambik, Fransa, Sierra Leone Moritanya, ton bazında toplam ihracatın %56,81'ini oluşturmaktadır. Geriye kalan diğer ülkelerin ise büyük bir kısmını Afrika ülkeleri oluşturmaktadır. 2020 yılında 30 ülkeye ihracatının bulunması ve ihracatının net satışları içindeki payının %37,5 düzeyinde olması Türkiye pazarındaki daralmaların Şirket'e etkisinin sınırlı kalmasına neden olmaktadır.

## Müşteriler ve Satış Kanalları

Devamlı aynı şekilde üretim yapıldığından ve üreticiler üretim miktarını piyasadaki talebi ön görerek belirlediklerinden, müşteri ancak stokların tükenmesi halinde beklemek durumunda kalmaktadır. Şirket, köklü finans yapısı ve pazarlama ağı sayesinde müşterilerinin taleplerine anlık olarak cevap vermektedir. Bu sayede müşteri kayıpları yaşanmamakta olup, özel sipariş ürünleri yapabilme kapasitesine sahip olduğundan hızlı aksiyon alarak müşteri portföyünü her geçen gün geliştirmektedir.

Özel seçeneekli ve standart ürünlerin sınıflandırılması stratejik açıdan son derece önemlidir: Şirket özel üretim yapmayı tercih ettiğinden rakiplerine göre verim, kalite, esneklik ve güvenilirlik konusunda büyük avantaj elde etmektedir.

Standart ürünlerin imalat aşaması dışında da avantajları vardır. Bu ürünler satın almayı ve müşteri servisini de daha kolay hale getirmektedir. Sipariş miktarı daha tutarlı olup, yüklemeler daha sık ve daha az aracıyla gerçekleştirilebileceğinden müşteri sadakati artmaktadır.

## Sermaye Dağılımı

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

ORTAK	GRUBU	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Ahmet Rauf Mollaoğlu	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Ali Zontur	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Mustafa Zontur	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Halka Açık Kısım	B			15.500.000	48,12%
<b>Toplam</b>		<b>20.010.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.210.000</b>	<b>100,00%</b>

## Değerleme Özeti

InvestAZ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Değerleme kapsamında Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Çarpan Analizi yapılırken payları Borsa İstanbul'da ve uluslararası piyasalarda işlem gören demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır.

Değerleme Sonucu	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Analizi	121.714.184	70%	85.199.929
Çarpan Analizi	177.630.265	30%	53.289.080
Toplam			138.489.008
Ödenmiş Sermaye			20.010.000
<b>Pay Başına Değer</b>			<b>6,92</b>
Halka Arz İskontosu			30%
<b>Halka Arz Fiyatı</b>			<b>4,87</b>

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine %70, çarpan analizine %30 ağırlık verilmiş olup, Şirket için 138.489.008 TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi ödenmiş sermayeye bölünerek bulunan pay başı değer 6,92 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan pay başı değere %30 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 4,87 TL olarak hesaplanmıştır.

## 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. Yurtiçi çarpan analizinde, BIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Yurtdışı çarpan analizinde demir-çelik sektörünün global bir yapıda olması dikkate alınarak yurtdışında işlem gören yabancı benzer şirketler değerlendirilmiştir.

InvestAZ tarafından mevcut şartların dikkate alındığı ve bu değerlendirme kapsamında FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken takip edilen son 12 a dikkate alınmıştır. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmıştır.

### Yurtiçi Benzer Şirketler

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
Ayes Çelik Hasır	8,01
Borusan	18,16
Burçelik	<del>1097,51</del>
Çelik Halat	16,26
Çemaş Döküm	29,16
Çemtaş	29,16
Çuhadaroğlu Metal	10,54
Demaş Döküm	11,92
Döktaş Dökümcülük	27,66
Erbosan	-
Ereğli Demir Çelik	7,42
İskenderun Demir Çelik	9,61

Izmir Demir Çelik	15,2
Kardemir (A)	7,36
Kardemir (B)	-
Kardemir (D)	-
Özbal Çelik Boru	24,87
Sarkuysan	13,73
Yükselen Çelik	24,9
Tuççelik	10,75
<b>Ortalama</b>	<b>15,57</b>
<b>Medyan</b>	<b>13,73</b>

**Yurtdışı Benzer Şirketler**

<b>Benzer Şirketler</b>	<b>FD/FAVÖK</b>
<del>Ratanamani Metals &amp; Tubes</del>	
<del>Sanyo Special Steel</del>	
<del>Selnizer Steel Industries</del>	
Tokyo Steel Manufacturing	4,73
Feng Hsin Steel	8,65
Ternium Argentina	10,8
Ternium Argentina	6,14
<del>Hitachi Metals</del>	
<del>Jindal Saw</del>	
<del>Schmolz + Bickenbach</del>	
Chian Oriental Group	9,64
<del>Hyundai Steel</del>	
<del>Dengkuk Steel</del>	
Bluescope Steel	9,26
Voestalpine	8,49
NV Bekaert	6,05
Brueder Mannesman	31,82
<b>Ortalama</b>	<b>10,62</b>
<b>Medyan</b>	<b>8,57</b>

Çarpan Analizi	Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Sonuç
Yurtiçi FD/FAVÖK	13,73	222.827.033	50%	111.413.517
Yurtdışı FD/FAVÖK	8,57	132.433.497	50%	66.216.749
<b>Şirket Değeri</b>				<b>177.630.265</b>
Ödenmiş Sermaye				20.010.000
<b>Pay Başına Değer</b>				<b>8,88</b>

Çarpan analizi yöntemine göre Şirket için hem yurtiçi hem de yurtdışı FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilerek hesaplanan Şirket değeri 177.630.265 TL ve pay başına değer 8,88 TL olarak hesaplanmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket için özsermaye değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İNA analizinde gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır. Sermaye Maliyeti hesabında, risksiz getiri oranı %14, piyasa risk primi %5,5 ve beta 1 olarak kabul edilmiştir. Vergi oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %18,32 olarak hesaplanmıştır. Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

BMS İNA Analizi											
Milyon TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	291	487	547	611	684	765	865	990	1.124	1.291	1.384
Satışların Değişimi	2,9%	66,9%	12,4%	11,8%	11,8%	11,9%	13,1%	14,5%	13,5%	14,9%	7,2%
Satışların Maliyeti	262	451	507	567	633	708	801	917	- 1.040	- 1.195	- 1.280
<b>Brüt Kar</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>73</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>104</b>
Brüt Kar Marjı	10,2%	7,3%	7,3%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%
Faaliyet Giderleri	-13	-18	-21	-23	-26	-29	-33	-37	-43	-49	-52
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>51</b>
Faaliyet Karı Marjı	5,70%	3,50%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,60%	3,70%	3,70%	3,70%
Amortisman Düz.	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>FAVÖK</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>50</b>	<b>54</b>
FAVÖK Marjı	6,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%
Vergi		3	4	4	5	6	6	7	8	10	10
Yatırım Harcamaları		0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net İşl.Ser.Değ.		3	3	3	3	4	4	6	6	7	4
<b>SNA</b>		<b>12</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>38</b>
AOSM		18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%	18,32%
İndirgeme Oranı		1,18	1,4	1,66	1,96	2,32	2,74	3,25	3,84	4,54	5,38
<b>İNA</b>		<b>10,1</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
<b>İNA Toplamı</b>	<b>84</b>										

<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu</b>	<b>(mn TL)</b>
<b>İNA Toplamı</b>	<b>84</b>
Uç Değerin Bugünkü Değeri	56
<b>Firma Değeri</b>	<b>139</b>
Net Nakit Pozisyonu	18
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>122</b>
Ödenmiş Sermaye	20
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>6,08</b>

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucu hesaplanan Şirket Değeri 139 milyon TL olarak bulunmuştur. Bu değer üzerinden Şirket'in 31.12.2020 tarihli net nakit pozisyonu olan 17,7 milyon TL çıkartılarak 121,7 milyon TL Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmıştır. Özsermaye değerinin Şirket'in ödenmiş sermayesine bölünmesiyle Şirket için pay başı değer 6,08 TL olarak hesaplanmıştır.

## DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret 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 kullanılmıştır. İNA analiziyle bulunan piyasa değerine %70, Çarpan Analiziyle bulunan şirket piyasa değerine %30 ağırlık verilmiştir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmış olmasını makul bulmakla birlikte F/K çarpanı ve FD/Satışlar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- Çarpan analizinde Şirket'in özsermaye değeri hesaplanırken yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlere eşit ağırlık verilerek hesaplanmasını makul buluyoruz.
- Risksiz getiri oranı olarak kullanılan 10 yıllık tahvil faizi olan %18,6 yakın tarihteki artışı yansıtır olmakla birlikte, değerlendirme çalışmasında 2020 yılı ortalaması olarak %14 alınmasının oldukça iyimser olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket için InvestAZ Menkul Değerler tarafından Piyasa Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri ile hesaplanan halka arz iskontosu öncesi birim hisse fiyatı 6,92 TL'dir.
- Hesaplanan birim pay değeri üzerinden %30 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını ve 4,87 TL halka arz fiyatını makul buluyoruz.

**EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço**

VARLIKLAR	Dipnot Referansları	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş
		Cari dönem 31.12.2020	Geçmiş dönem 31.12.2019	Geçmiş dönem 31.12.2018
<b>Dönen Varlıklar</b>		<b>70,950,765</b>	<b>41,472,801</b>	<b>45,824,070</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	5	17,258,658	15,563,928	15,907,668
Ticari Alacaklar	8	3,579,748	5,095,274	5,708,290
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar		48,402	885,154	-
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar		3,531,346	4,210,120	5,708,290
Diğer Alacaklar	9	2,949,307	1,176,341	1,867,120
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar		139,199	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar		2,810,108	1,176,341	1,867,120
Stoklar	11	20,423,296	9,658,888	8,947,698
Peşin Ödenmiş Giderler	13	24,707,243	5,909,046	10,029,535
Diğer Dönen Varlıklar	12	2,032,513	4,069,324	3,363,759
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>44,496,446</b>	<b>37,965,065</b>	<b>26,942,122</b>
Finansal Yatırımlar	6	1,250	-	-
- Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar		1,250	-	-
Diğer Alacaklar	9	12,160	10,060	9,041
- İlişkili taraflardan alacaklar		-	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar		12,160	10,060	9,041
Maddi Duran Varlıklar	16	43,097,761	37,354,013	26,914,441
Kullanım Hakkı Varlıkları	17	1,355,351	164,626	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18	29,924	36,366	18,640
Peşin Ödenmiş Giderler	13	-	400,000	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>115,447,211</b>	<b>79,437,866</b>	<b>72,766,192</b>



YÜKÜMLÜLÜKLER	Dipnot Referansları	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş
		Cari dönem 31.12.2020	Geçmiş dönem 31.12.2019	Geçmiş dönem 31.12.2018
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>39,898,768</b>	<b>26,480,106</b>	<b>26,533,868</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7	17,368,704	5,033,707	11,011,229
- Banka Kredileri		17,368,704	5,033,707	11,011,229
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7	6,365,959	7,338,905	9,157,789
- Banka Kredileri		4,070,709	5,864,795	7,602,261
- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar		2,026,386	1,415,230	1,555,528
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar		268,864	58,880	-
Ticari Borçlar	8	5,325,563	7,537,719	4,339,568
- İlişkili taraflara ticari borçlar		172,783	5,269,770	1,604,000
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar		5,152,780	2,267,949	2,735,568
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	10	375,508	322,679	261,707
Diğer Borçlar	9	94,330	1,818,393	231,371
- İlişkili taraflara diğer borçlar		18,186	1,727,632	169,040
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar		76,144	90,761	62,331
Ertelemiş Gelirler	14	8,864,190	3,750,269	717,804
- İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler		1,028,306	559,691	-
- İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler		7,835,884	3,190,578	717,804
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	29	1,195,681	-	4,486
Kısa Vadeli Karşılıklar		308,833	678,434	809,914
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	21	273,833	123,080	102,581
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	19	35,000	555,354	707,333
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>14,815,741</b>	<b>6,046,546</b>	<b>10,236,052</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7	11,220,846	3,232,515	8,619,636
- Banka Kredileri		7,648,130	-	4,853,711
- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar		2,462,787	3,103,390	3,765,925
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar		1,109,929	129,125	-
Uzun Vadeli Karşılıklar		838,950	685,158	640,701
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	21	838,950	685,158	640,701
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	29	2,755,945	2,128,873	975,715
<b>Özkaynaklar</b>		<b>60,732,702</b>	<b>46,911,214</b>	<b>35,996,272</b>
Ödenmiş Sermaye	22.1	20,010,000	20,010,000	20,010,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler		25,461,858	21,598,856	12,522,985
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		(77,111)	(81,076)	(37,181)
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	22.4	(77,111)	(81,076)	(37,181)
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	22.5	25,538,969	21,679,932	12,560,166
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	22.2	698,847	577,945	357,609
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	22.3	4,603,511	2,885,342	(2,309,096)
Net Dönem Karı / Zararı	30	9,958,486	1,839,071	5,414,774
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>115,447,211</b>	<b>79,437,866</b>	<b>72,766,192</b>

## Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları

	Dipnot Referansları	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş	Bağımsız Denetim'den Geçmiş
		Cari dönem	Önceki dönem	Önceki dönem
		01.01.-31.12.2020	01.01.-31.12.2019	01.01.-31.12.2018
<b>KAR VEYA ZARAR KISMI</b>				
Hasılat	23.1	291,475,175	283,172,932	258,857,860
Satışların Maliyeti	23.2	(261,834,150)	(265,900,103)	(242,183,819)
<b>BRÜT KAR / (ZARAR)</b>		<b>29,641,025</b>	<b>17,272,829</b>	<b>16,674,041</b>
Genel Yönetim Giderleri	25.1	(4,207,956)	(3,561,148)	(2,830,274)
Pazarlama Giderleri	25.2	(9,927,540)	(8,303,266)	(5,696,574)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26.1	2,906,404	1,687,624	2,556,218
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	26.2	(1,809,379)	(873,825)	(1,742,351)
<b>ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)</b>		<b>16,602,554</b>	<b>6,222,214</b>	<b>8,961,060</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	27.1	664,630	1,459,784	2,886,586
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	27.2	(280,860)	(195,621)	-
<b>FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)</b>		<b>16,986,324</b>	<b>7,486,377</b>	<b>11,847,646</b>
Finansman Gelirleri	28.1	1,231,568	1,850,239	7,685,110
Finansman Giderleri (-)	28.2	(5,242,860)	(6,842,556)	(12,509,719)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)</b>		<b>12,975,032</b>	<b>2,494,060</b>	<b>7,023,037</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)</b>		<b>(3,016,546)</b>	<b>(654,989)</b>	<b>(1,608,263)</b>
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	29	(2,819,247)	(504,843)	(1,579,847)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	29	(197,299)	(150,146)	(28,416)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)</b>		<b>9,958,486</b>	<b>1,839,071</b>	<b>5,414,774</b>
<b>DÖNEM KARI / (ZARARI)</b>	30	<b>9,958,486</b>	<b>1,839,071</b>	<b>5,414,774</b>
<b>Pay Başına Kazanç</b>	30	<b>0.50</b>	<b>0.09</b>	<b>0.29</b>

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 maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemelidir 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.