

26 Haziran 2019 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.

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (DERAS) 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.

### Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Hakkında

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, 2002 yılında 5.000 TL ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. Şirket, 15 Ekim 2018 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesini 15.000.000 TL'ye çıkarmıştır. 11 Şubat 2019 tarihinde şirket, nevi değişikliği ile anonim şirket olarak tescil olmuştur. Şirketin 15.000.000 TL'lik çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve yapılacak olan 10.000.000 TL'lik bedelli sermaye artırımını ile 1.000.000 TL'lik pay satışı sonucunda oluşacak pay oranları aşağıdaki gibidir.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Pay Tutarı (TL) Halka Arz Öncesi	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL) Halka Arz Sonrası	Pay Oranı (%)
Cemal GÜZELCİ	15.000.000	100	14.000.000	56
Halka Açık	-	-	11.000.000	44
<b>Toplam</b>	<b>15.000.000</b>	<b>100</b>	<b>25.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Ana Faaliyet Alanları

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin başlıca faaliyet amaçları şunlardır:

- Her türlü doğal deriden bay, bayan ve çocuk giyim eşyaları, giyim aksesuarları ve kullanım ürünlerinin imalatı, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak
- Her türlü tekstil ürünleri, triko ürünleri, dokuma ürünleri, giyim eşyaları ve aksesuarlarını almak, satmak, üretmek, ithalat ve ihracatını yapmak
- Her türlü deri ve tekstil hammaddeleri, deri ve tekstil kimyasalları, kumaş, doğal deri, suni deri, iplik ve konfeksiyon malzemelerinin alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak.

Şirket, kuruluş aşamasında üretim ve satışın tamamını bavul ticaretiyle Rusya ve eski doğu bloku ülkelerine yaparken, bugün "Emiliano Zapata" markası ile önemli ihracat başarıları göstermektedir. 2016 yılında tüm deri ürünleri grubunda Türkiye'nin en fazla ihracat yapan 36. şirketi olmuştur. Ayrıca 2017 ve 2018 yıllarında, grubunda en fazla ihracat yapan 10 firma arasına girerek "ihracat altın ödülü" almaya hak kazanmıştır. Şirket kendi markası dışında, Balmain, YvesSalomon, Tara Jarmon, Tigha, SiesMarjan, Barbara Bui, Humanoid gibi tanınmış firmalara fason üretim yapmaktadır.

Şirket, tek sektör riskinin olası etkilerini azaltmak amacıyla, Eylül 2014'te hızlı tüketim maddeleri sektöründe faaliyet gösteren Boran Meşrubat Dağıtım Sanayi ve Ticaret Ltd.Şti'ni satın almıştır. %100 bağlı ortaklık konumunda bulunan Boran Meşrubat; Erikli & NestleWaters, Tuborg, Dimes, Freşa gibi birçok içecek markasının distribütörlüğünü yapmaktadır.

## Satışların Kırılımı

Faaliyetler	31.12.2016		31.12.2017		31.12.2018		31.03.2019	
	mn TL	Gelirin (%)	mn TL	Gelirin (%)	mn TL	Gelirin (%)	mn TL	Gelirin (%)
Deri	25,22	53,5%	48,77	67,7%	77,66	46,6%	15,64	39,2%
- Üretim	15,97	33,9%	38,72	53,7%	53,20	32,0%	6,89	17,3%
+ Ticari Mal	9,25	19,6%	10,05	14,0%	24,46	14,7%	8,75	21,9%
İçecek	21,90	46,5%	23,27	32,3%	88,83	53,4%	24,25	60,8%
<b>Toplam</b>	<b>47,12</b>	<b>100%</b>	<b>72,04</b>	<b>100%</b>	<b>166,49</b>	<b>100%</b>	<b>39,89</b>	<b>100%</b>

- Deri bölümünün üretimden satışları

+ Deri bölümünün ticari mal olarak yapılan satışları

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Sektör Hakkında Bilgi

Dericilik sektöründe yaklaşık 7.000 işletme faaliyet göstermekte ve 70.000 kişi istihdam edilmektedir. Türkiye, deri sektöründe dünyanın en büyük 11. tedarikçisi konumundadır ve ISO verilerine göre dünya deri ticaretinden binde bir pay almaktadır. Sektörün en büyük ihracat pazarlarının başında Rusya gelmektedir. İDMİB verilerine göre 2017'de 1.5 milyar \$ ihracat yapan sektör, 2018 yılında ise 1,7 milyar \$ ihracat yapmıştır.

Ülkemizde ağırlıklı olarak İstanbul-Tuzla, Tekirdağ-Çorlu, İzmir-Menemen, Bursa, Uşak, Bolu-Gerede, Balıkesir-Gönen, Manisa-Kula ve Isparta'da deri işleme sanayisinin yoğunlaştığı görülmektedir.

Geçtiğimiz dönemde fason işçilikteki KDV oranlarının düşürülmesi ve kıymetli kürkte ÖTV indirimi üretime doğrudan destek vermiştir. Bu destek dericileri rahatlatırken; krediye erişim, taklit üründe sıkı kontrol ve denetim, kayıt dışılığın önlenmesi ve iş kümelenmelerinin şehir içlerindeki sağlıksız yerlerden şehir yakınlarındaki alanlara taşınma kararı alınması gibi beklentiler devam etmektedir. Türk deri sektörü; alt yapısı, teknolojik gelişmeleri, ihracatı ve üretimi ile belirli bir rekabet düzeyine ulaşmış olsa da, sektörün temel girdisi olan ham derinin ülke genelinde üretim kapasitesinin standartlara çok uygun ve yeterli düzeyde olmaması, ham ve yarı işlenmiş deri ithalatını yüksek seviyede tutmaktadır. Bütün olumsuzluklara rağmen, krizlerden ders alan sektör firmaları, ihracat çeşitliliğini artırma, kurumsallaşma ve markalaşma yönünden ciddi adımlar atmaktadır.

## Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımını yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Piyasa Çarpanları Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

## Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplanmasında, ana ortaklık olan Derlüks Deri ve bağlı ortaklık olan Boran Meşrubat'ın solo olarak oluşturdukları; FAVÖK, net kar, net satış hasılatı ve özkaynakların konsolidasyon içerisindeki ağırlıkları göz önünde bulundurularak, ilgili sektörler için 03.06.2019 tarihli;

- Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)
- Fiyat/Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)
- Piyasa Değeri/Net Satışlar (PD/NS)

çarpanları kullanılmıştır.

FD/FAVÖK çarpanı için çıkan sonuçtan net finansal borçlar düşülmüştür. Ayrıca piyasa çarpanları analizinde şirket değerini hesaplamak için Derlüks Deri'nin 31.03.2019 tarihli verileri yıllıklandırılarak dikkate alınmıştır. Yıllıklandırma 31.03.2019 + 31.12.2018 - 31.03.2018 işlemi ile yapılmıştır.

### Çarpan Analizinde Baz Şirketlerin Seçimi

Çarpan analizinde, şirketin piyasa değeri;

1. Borsa İstanbul'da işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü şirketlerinin verileri
2. İçecek sektöründe dağıtım faaliyeti gösteren bağlı ortaklık Boran Meşrubat için benzer sektör olarak Borsa İstanbul'da işlem gören gıda, içki ve tütün sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin verileri

dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Seçimin nedeni, deri giyim olarak faaliyet gösteren Derlüks Deri için BIST'te işlem gören yalnız iki şirket (DESA, DERİMOD) olması ve bu şirketlerden yalnızca Desa'nın çarpanlarının analiz için uygun olmasıdır. Araştırılan yurt dışı benzer şirket çarpanlarının, yurt içi şirketlere kıyasla oldukça yüksek çarpanlara sahip olması nedeniyle yurt dışı şirketler çalışmaya dahil edilmemiştir.

Bağlı ortaklık Boran Meşrubat için ise BIST'te benzer şirket olmadığı için; bağlı olduğu gıda, alkol ve tütün sektörü çarpanları değerlendirilmiştir. Yurt dışı çarpanlar yüksek olduğu için çalışmaya dahil edilmemiştir.

### Çarpan Analizine Baz Şirketler (Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü)

Şirket	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PD/NS
ATEKS	10,78	0,47	5,40	0,52
ARSAN	21,54	0,45	13,99	0,66
BLCYT	2,57	0,58	2,12	0,36
BRKO	0,00	0,33	0,00	1,34
BRMEN	0,00	0,34	0,00	3,17
BOSSA	3,61	1,41	4,47	0,37
DAGI	0,00	0,68	12,87	0,54
DERİM	0,00	1,08	0,00	0,21
DESA	10,84	1,57	5,68	0,35
DIRIT	0,00	1,83	0,00	1,66
HATEK	6,01	0,40	6,64	0,38
KRTEK	3,54	0,76	4,59	0,16
KORDS	7,33	1,20	5,33	0,53
LUKSK	98,56	0,51	3,95	0,48
MNDRS	0,00	0,66	6,64	0,13
MEMSA	0,00	1,05	0,00	324,00
RODRG	16,81	1,73	276,32	1,14
ROYAL	0,00	0,87	58,21	0,19
SKTAS	0,00	0,54	3,86	0,13
SNPAM	49,28	2,49	16,20	4,22
YATAS	8,00	1,95	5,48	0,64
YUNSA	5,34	1,46	3,90	0,31
<b>Aritmetik Ort.</b>	<b>9,38</b>	<b>1,20</b>	<b>6,74</b>	<b>0,88</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK çarpanı için 1'in altı ve 17'nin üstü, F/K çarpanı için 1'in altı ve 25'in üstü, PD/DD ve PD/NS çarpanları için 0,50'nin altı ve 3'ün üstü değerler uç değer olarak kabul edilerek hesaplamaya dahil edilmemiştir.

#### Çarpan Analizine Baz Şirketler (Gıda, Alkol ve Tütün Sektörü)

Şirket	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	PD/NS
ALYAG	0,00	1,90	0,00	0,18
AEFES	424,94	0,93	5,87	0,57
AVOD	113,12	2,90	12,54	0,98
BANVT	24,41	1,94	4,74	0,46
CCOLA	18,87	1,19	5,50	0,64
DARDL	0,00	0,18	4,81	0,14
EKIZ	0,00	0,38	0,00	0,11
ERSU	456,66	0,80	352,93	2,13
FRIGO	2,61	0,64	1,80	0,22
KRSAN	0,00	0,67	65,44	0,00
KENT	87,98	8,16	38,18	3,89
KERTV	142,35	1,64	3,65	0,44
KNFRT	5,27	1,44	4,20	1,22
KRSTL	0,00	0,62	0,00	0,72
MERKO	0,00	1,08	26,28	0,34
OYLUM	12,74	0,60	5,53	0,33
PENGD	0,00	2,79	13,08	0,44
PETUN	5,40	0,47	4,56	0,35
PINSU	0,00	0,99	11,51	0,23
PNSUT	6,48	0,37	4,47	0,20
SELGD	30,46	1,00	26,68	1,26
TATGD	13,95	1,14	11,50	0,51
TKURU	0,00	5,46	0,00	1,33
TUKAS	25,10	5,81	14,15	2,35
TBORG	6,08	2,74	3,92	1,43
ULUUN	7,23	0,73	4,73	0,06
ULKER	7,03	1,78	7,93	1,02
VANGD	76,00	0,94	0,00	11,33
<b>Aritmetik Ort.</b>	<b>10,75</b>	<b>1,36</b>	<b>6,92</b>	<b>0,40</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK çarpanı için 1'in altı ve 20'nin üstü, F/K çarpanı için 3'ün altı ve 25'in üstü, PD/DD çarpanı için 0,50'nin altı ve 5'in üstü, PD/NS çarpanı için 0,10'un altı ve 1'in üstü değerler uç değer olarak kabul edilerek hesaplamaya dahil edilmemiştir.

03.06.2019 Tarihli Piyasa Çarpanlarına Göre Şirket Değeri (TL)		Ağırlık (%)	
FD/FAVÖK çarpanına göre şirket değeri	86.205.925	25%	21.551.481
F/K çarpanına göre şirket değeri	39.196.978	25%	9.799.245
PD/DD çarpanına göre şirket değeri	28.673.583	25%	7.168.396
PD/NS çarpanına göre şirket değeri	104.792.912	25%	26.198.228
<b>Piyasa çarpanlarına göre şirket değeri (TL)</b>		<b>100%</b>	<b>64.717.350</b>
<b>Birim pay değeri</b>	<b>4,31 TL</b>		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

#### Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (Bin TL)	2018	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
<b>Net Satışlar</b>	<b>166.492</b>	<b>181.374</b>	<b>206.204</b>	<b>234.473</b>	<b>264.675</b>	<b>294.250</b>
Satışların Maliyeti	146.670	160.131	182.166	207.269	234.211	260.490
Brüt Kar	19.823	21.243	24.037	27.204	30.465	33.760
Faaliyet Giderleri	5.843	6.181	7.061	8.067	9.178	10.235
<b>EBIT</b>	<b>13.980</b>	<b>15.062</b>	<b>16.976</b>	<b>19.137</b>	<b>21.287</b>	<b>23.524</b>
EBIT üzerinden vergi (-)	3.075	3.314	3.735	3.827	4.257	4.705
<b>EBIAT</b>	<b>10.904</b>	<b>11.748</b>	<b>13.241</b>	<b>15.309</b>	<b>17.029</b>	<b>18.819</b>
+Amortisman	423	461	524	596	673	748
-Yatırım Harcamaları	458	499	568	646	729	810
- Net İşletme Sermayesi Değişimi		-4.151	3.202	3.644	3.875	3.810
<b>Serbest Nakit Akımları</b>		<b>15.860</b>	<b>9.995</b>	<b>11.616</b>	<b>13.099</b>	<b>14.948</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>		<b>14.070</b>	<b>7.221</b>	<b>6.833</b>	<b>6.275</b>	<b>5.831</b>
Projeksiyon Dönemi	41.362					
Atık Değer	36.510					
<b>Şirket Değeri</b>	<b>77.872</b>					
Net Borç (-)	34.244					
<b>Sermaye Değeri</b>	<b>43.628</b>					
<b>Birim Pay Değeri</b>	<b>2,91 TL</b>					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya göre	43.628.000	50%	21.814.000
Piyasa çarpanlarına göre	64.717.350	50%	32.358.675
<b>Toplam şirket değeri</b>		<b>100%</b>	<b>54.172.675</b>
<b>Şirket sermayesi</b>	<b>15.000.000</b>		
<b>Şirket pay başına değeri</b>			<b>3,619</b>
<b>Halka arz iskontosu</b>			<b>26,25%</b>
<b>Halka arz iskontosu sonrası şirket değeri</b>			<b>39.952.348</b>
<b>Halka arz fiyatı</b>			<b>2,66 TL</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket, bağlı ortaklığı ve sektör ile ilgili yapılmış açıklamaları yeterli ve anlaşılır bulmaktayız. Değerleme için kullanılan yöntemlere ilişkin açıklamaları da yeterli buluyoruz.
- Değerleme tarafında piyasa çarpanları ve İNA analizine yer verilmiş ancak piyasa çarpanları bölümünde uluslararası benzer şirketlerin çarpanlarının yurt içi benzerlerine göre daha yüksek olduğu için değerlemeye dahil edilmediği belirtilmiştir. Değerlemeye dahil olmasa da yurt dışı çarpanların fiyat tespit raporun içinde yer alması gerektiği görüşündeyiz.
- Hem şirket hem de bağlı ortaklığı için yapılan çarpan analizinde uç değerlerin değerlemeye dahil edilmemesini olumlu değerlendiriyoruz.
- Halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 2,66 TL hisse başı fiyatı makul karşılamaktayız.

## Karşılaştırmalı Bilanço

VARLIKLAR	31 Mart 2019	31 Aralık 2018	31 Aralık 2017	31 Aralık 2016
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>77.238.862</b>	<b>55.506.152</b>	<b>34.499.374</b>	<b>23.091.275</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.817.396	8.403.638	2.275.004	2.021.445
Ticari Alacaklar	36.590.935	24.541.123	13.697.634	10.510.964
Diğer Alacaklar	1.227.721	815.567	262.546	562.298
Stoklar	25.689.518	20.873.030	16.441.202	9.140.124
Peşin Ödenmiş Giderler	3.660.254	717.915	1.167.066	747.498
Diğer Dönen Varlıklar	253.038	154.879	655.922	108.946
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>23.403.825</b>	<b>20.059.310</b>	<b>15.438.635</b>	<b>11.814.410</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	18.741.543	17.589.000	12.820.000	9.766.672
Maddi Duran Varlıklar	2.290.818	2.308.227	2.281.662	1.720.803
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.219.357	-	-	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	152.107	162.083	234.643	262.884
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>100.642.687</b>	<b>75.565.462</b>	<b>49.938.009</b>	<b>34.905.685</b>

KAYNAKLAR	31 Mart 2019	31 Aralık 2018	31 Aralık 2017	31 Aralık 2016
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>67.374.053</b>	<b>43.202.071</b>	<b>25.294.933</b>	<b>17.510.730</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	24.259.963	10.336.821	7.510.874	6.772.590
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.600.706	12.571.003	7.422.664	2.531.502
Ticari Borçlar	24.974.832	17.747.132	7.396.675	5.972.076
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	619.803	499.621	360.104	400.741
Diğer Borçlar	572.299	479.874	1.292.618	64.817
Ertelenmiş Gelirler	3.021.911	1.223.497	1.228.359	1.665.556
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	156.414	113.527	56.449	47.418
Kısa Vadeli Karşılıklar	67.850	34.970	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	100.275	195.626	27.190	56.030
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.252.675</b>	<b>9.905.382</b>	<b>12.268.998</b>	<b>7.834.076</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.742.659	8.494.471	11.841.330	7.555.401
Uzun Vadeli Karşılıklar	808.660	634.471	427.668	278.675
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	701.356	776.175	-	-
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>23.015.959</b>	<b>22.458.009</b>	<b>12.374.078</b>	<b>9.560.879</b>
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	15.000.000	8.465.932	5.000.000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Farkları)	-231.161	-92.104	-29.243	8.453
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	208.393	208.393	208.393	10.274
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	7.118.869	3.728.996	1.056.124	2.043.519
Net Dönem Karı veya Zararı	919.858	3.612.724	2.672.872	2.498.633
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>100.642.687</b>	<b>75.565.462</b>	<b>49.938.009</b>	<b>34.905.685</b>

## Gelir Tablosu

KAR VE ZARAR TABLOSU	31 Mart 2019	31 Mart 2018	31 Aralık 2018	31 Aralık 2017	31 Aralık 2016
Hasılat	39.886.421	34.339.108	166.492.207	72.041.405	47.120.371
Satışların Maliyeti	-35.183.472	-30.968.921	-146.669.644	-64.437.297	-38.872.305
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>4.702.949</b>	<b>3.370.187</b>	<b>19.822.563</b>	<b>7.604.108</b>	<b>8.248.066</b>
Pazarlama Giderleri	-971.274	-894.103	-4.006.497	-3.183.030	-3.873.342
Genel Yönetim Giderleri	-553.586	-418.675	-1.836.526	-1.090.169	-1.348.892
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.363.738	2.167.379	13.779.331	3.029.807	2.785.922
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.706.186	-787.035	-10.820.765	-1.823.306	-2.283.134
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>3.835.641</b>	<b>3.437.753</b>	<b>16.938.106</b>	<b>4.537.410</b>	<b>3.528.620</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	525.875	96.405	1.468.542	2.352.585	3.101.807
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.942	-6.653	-73.666	-53.676	-50.784
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>4.359.574</b>	<b>3.527.505</b>	<b>18.332.982</b>	<b>6.836.319</b>	<b>6.579.643</b>
Finansman Gelirleri	169.815	-	2.348.213	231.730	510.704
Finansman Giderleri	-3.385.531	-2.354.021	-15.635.838	-4.070.869	-4.473.069
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>1.143.858</b>	<b>1.173.484</b>	<b>5.045.357</b>	<b>2.997.180</b>	<b>2.617.278</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri	-224.000	-598.227	-1.432.633	-324.308	-118.645
- Dönem Vergi Geliri/Gideri	-196.742	-86.989	-536.398	-353.163	-269.140
- Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-27.258	-511.238	-896.235	28.855	150.495
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı</b>	<b>919.858</b>	<b>575.257</b>	<b>3.612.724</b>	<b>2.672.872</b>	<b>2.498.633</b>
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>919.858</b>	<b>575.257</b>	<b>3.612.724</b>	<b>2.672.872</b>	<b>2.498.633</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	919.858	575.257	3.612.724	2.672.872	2.498.633



*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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.*