

## 6. Finansallar Hakkında Bilgiler

### A. Kar veya Zarar Tablosu

31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 30.09.2020 ve 30.09.2021 tarihleri itibarıyla özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıdadır.

**Table 14: Gelir Tablosu**

| (TL)   | Özel Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Konsolide<br>01.01.-<br>31.12.2018 | Özel Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Konsolide<br>01.01.-<br>31.12.2019 | Özel Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Konsolide<br>01.01.-<br>31.12.2020 | Özel Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Konsolide<br>01.01.-<br>30.09.2020 | Özel Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Konsolide<br>01.01.-<br>30.09.2021 |
|--|---|---|---|---|---|
| Hasılat  | 227.052.590   | 228.171.274   | 212.895.623   | 139.859.534   | 198.980.826   |
| Satışların Maliyeti (-)                                  | (116.049.389)   | (132.369.795)   | (116.629.371)   | (78.422.796)  | (110.111.669)   |
| <b>BRÜT KAR / ZARAR</b>                                  | <b>111.003.201</b>  | <b>95.801.479</b>   | <b>96.266.252</b>   | <b>61.436.738</b>   | <b>88.869.157</b>   |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                              | (10.018.834)  | (8.004.568)   | (8.145.656)   | (5.818.924)   | (7.269.665)   |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                | (68.156.237)  | (48.564.134)  | (29.002.341)  | (20.670.027)  | (29.086.704)  |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)                    | (3.101.789)   | (1.297.532)   | (3.683.808)   | (2.402.835)   | (2.201.423)   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                       | 15.804.595  | 13.281.288  | 20.230.460  | 20.028.635  | 5.454.795   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                   | (32.100.663)  | (10.901.771)  | (5.857.064)   | (3.161.580)   | (9.712.848)   |
| <b>ESAS FAALİYET KARI / ZARARI</b>                       | <b>13.430.273</b>   | <b>40.314.762</b>   | <b>69.807.843</b>   | <b>49.412.007</b>   | <b>46.053.312</b>   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler               | (756.297)   | 408.181   | 182.286   | 134.013   | 96.754  |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / ZARARI</b>    | <b>12.673.976</b>   | <b>40.722.943</b>   | <b>69.990.129</b>   | <b>49.546.020</b>   | <b>46.150.066</b>   |
| Finansman Gelirler                                       | 33.645.754  | 5.865.143   | 12.218.242  | 8.914.061   | 2.866.468   |
| Finansman Giderleri (-)                                  | (50.157.899)  | (48.210.429)  | (78.800.520)  | (67.356.378)  | (49.161.292)  |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI</b> | <b>(3.838.169)</b>  | <b>(1.622.343)</b>  | <b>3.407.851</b>  | <b>(8.896.297)</b>  | <b>(144.758)</b>  |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)            | 618.241   | 1.637.482   | (3.308.476)   | (1.122.490)   | (392.851)   |
| - Dönem Vergi Gideri                                     | (2.577.729)   | -   | (597.814)   | (94.413)  | (2.684.318)   |
| - Ertelenmiş Vergi Geliri                                | 3.195.970   | 1.637.482   | (2.710.662)   | (1.028.077)   | 3.077.169   |
| <b>DÖNEM KARI</b>  | <b>(3.219.928)</b>  | <b>15.139</b>   | <b>99.375</b>   | <b>(10.018.787)</b>   | <b>248.093</b>  |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### Net Satışların Ürün Gruplarına Göre Kırılımı

Şirket'in hasılatı 2018 yılında 227,1 milyon TL iken, piyasa koşullar nedeniyle projelerde seçici olma stratejisi bütçelere yansımış 2019 yılında sadece %0,5 oranında artışla 228,2 milyon TL'ye yükselmiş, pandemi sürecinin başlaması özellikle projeli satışların yılın ilk çeyreğinden sonra devreye girmesi beklenirken Dünya-Ülke ticaretinin durması, proje iptallerine, küçülmelere, perakende mağaza satışlarının tamamen sıfırlanmasına neden

olmuştur. Yaşanan koşullar kısıtlı çalışma, sokağa çıkma yasakları, ihtiyaçların farklılaşması, önceliklerin değişmesi nedeniyle 2020 yılında ise %6,7 oranında azalarak 212,9 milyon TL'ye düşmüştür. Yaşanan koşulların değerlendirilmesi yeni ürün önerileri, yeni satış kanallarının yapılandırılması sağlanarak ürün bazlı satışlar 30.09.2021 tarihi itibarıyla 30.09.2020 dönemine göre %42,27 oranında artarak 199 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

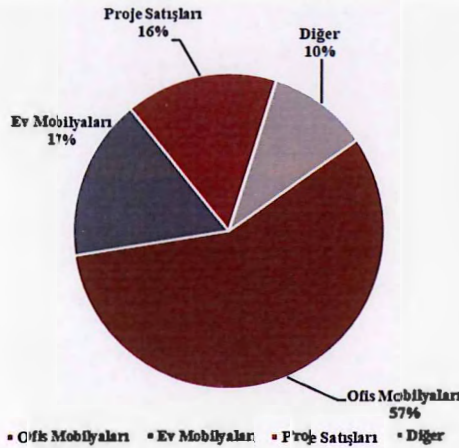
**Table 15: Net satışların Ürün Gruplarına Göre Dağılımı**

| (TL)               | 2018               | %              | 2019               | %              | 2020               | %              | 2021(9Ç)           | %              |
|--------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Ofis Mobilyaları   | 152.172.623        | 67,02%         | 146.486.808        | 64,20%         | 121.877.392        | 57,25%         | 110.506.026        | 55,54%         |
| Ev Mobilyaları     | 41.876.394         | 18,44%         | 47.008.822         | 20,60%         | 35.363.157         | 16,61%         | 27.931.557         | 14,04%         |
| Kurumsal Satışlar* | 12.269.109         | 5,40%          | 18.574.749         | 8,14%          | 33.529.821         | 15,75%         | 47.832.405         | 24,04%         |
| Diğer              | 20.734.464         | 9,13%          | 16.100.895         | 7,06%          | 22.125.253         | 10,39%         | 12.710.837         | 6,39%          |
| <b>TOPLAM</b>      | <b>227.052.590</b> | <b>100,00%</b> | <b>228.171.274</b> | <b>100,00%</b> | <b>212.895.623</b> | <b>100,00%</b> | <b>198.980.826</b> | <b>100,00%</b> |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

\* Kurumsal Satışlar,, standart ürünlerin müşteri talebine göre değiştirilmesi yoluyla üretilen ürünler ile müşteriye özel yeni tasarımı yapılan ürünlerin satışlarından oluşmaktadır.

**Grafik 3: 2020 Yılı Net Satışların Dağılımı**



Yandaki grafikte Şirket'in 2020 yılı net satışlarının ürün bazında yüzdesel dağılımı yer almaktadır. Buna göre Şirket'in 2020 yılında net satışların dağılımı %57 oranında ofis mobilyaları, %17 oranında ev mobilyaları, %16 oranında proje satışları ve %10 oranında diğer şeklindedir.

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### Satışların Maliyeti

Şirket'in 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020, 30.09.2020 ve 30 Eylül 2021 tarihlerinde sona eren dönemlerde satışların maliyetini oluşturan unsurlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Table 16: Satışların Maliyeti**

| (TL)                             | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Satılan Mamul Maliyeti           | 102.501.635           | 120.511.276           | 103.008.284           | 70.885.289            | 102.837.125           |
| Satılan Ticari Mallar Maliyeti   | 12.805.858            | 11.514.854            | 13.417.153            | 7.395.772             | 6.491.997             |
| Satılan Hizmet Maliyeti          | 741.896               | 343.665               | 203.934               | 141.735               | 782.547               |
| <b>Toplam Faaliyet Giderleri</b> | <b>116.049.389</b>    | <b>132.369.795</b>    | <b>116.629.371</b>    | <b>78.422.796</b>     | <b>110.111.669</b>    |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*



Satışların maliyeti 2018 yılında 116 milyon TL iken, 2019 yılında %14,1 oranında artışla 132,4 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %11,9 azalışla 116,6 milyon TL'ye düşmüştür. 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,4 artarak 110,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### Brüt Kâr

Şirket'in brüt kârı 2018 yılında 111 milyon TL iken, 2019 yılında %13,7 oranında azalarak 95,8 milyon TL'ye, 2020 yılında ise %0,5 oranında artarak 96,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihi itibarıyla 30.09.2020 tarihine göre %44,7 oranında artarak 88,9 milyon TL olmuştur. Şirket'in brüt kârlılık oranı 2018, 2019, 2020 yılında ve 30.09.2021 tarihinde sırasıyla %48,9, %42, %45,2 ve %44,7 olarak gerçekleşmiştir.

### Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderlerini oluşturan genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri ve Ar-Ge giderlerinin toplamı 30.09.2020 döneminde 28,9 milyon TL, 30.09.2021 döneminde ise 38,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu giderlerin hasılatlara oranı 2018 yılında %35,8, 2019 yılında %25,4, 2020 yılında %19,2, 30.09.2021 tarihinde ise %19,4 olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinin detayı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

**Table 17: Faaliyet Giderleri**

| (TL)                              | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gider | -68.156.237           | -48.564.134           | -29.002.341           | -20.670.027           | -29.086.704           |
| Genel Yönetim Giderleri           | -10.018.834           | -8.004.568            | -8.145.656            | -5.818.924            | -7.269.665            |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | -3.101.789            | -1.297.532            | -3.683.808            | -2.402.835            | -2.201.423            |
| <b>Toplam</b>                     | <b>-81.276.860</b>    | <b>-57.866.234</b>    | <b>-40.831.805</b>    | <b>-28.891.786</b>    | <b>-38.557.792</b>    |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

**Table 18: Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı**

| (TL)   | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Toplam Faaliyet Giderleri                        | -81.276.860           | -57.866.234           | -40.831.805           | -28.891.786           | -38.557.792           |
| Net Satışlar                                     | 227.052.590           | 228.171.274           | 212.895.623           | 139.859.534           | 198.980.826           |
| <b>Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı</b> | <b>35,8%</b>          | <b>25,4%</b>          | <b>19,2%</b>          | <b>20,7%</b>          | <b>19,4%</b>          |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Table 19: Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri**

| (TL)                                | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Personel Giderleri                  | -20.601.929           | -12.240.145           | -10.455.181           | -7.693.117            | -10.161.755           |
| Nakliye Dağıtım ve Ulaşım Giderleri | -6.212.233            | -7.211.957            | -5.195.595            | -3.887.560            | -4.525.469            |



|                                       |                    |                    |                    |                    |                    |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Amortisman Giderleri                  | -3.385.589         | -3.125.100         | -3.348.424         | -2.573.123         | -3.081.587         |
| Satış Prim ve Komisyonları            | -6.235.836         | -2.741.243         | -1.910.482         | -1.442.025         | -4.069.192         |
| Royalty, Marka, Patent Giderleri      | -1.051.128         | -2.050.893         | -1.395.971         | -163.358           | -333.108           |
| Montaj ve Proje Giderleri             | -2.340.313         | -1.787.519         | -1.189.250         | -1.013.353         | -1.497.317         |
| Reklam ve Tanıtım Giderleri           | -3.173.560         | -467.894           | -855.600           | -179.563           | -429.804           |
| Bakım Onarım Giderleri                | -1.080.809         | -1.642.097         | -744.139           | -506.396           | -1.080.077         |
| Dışarıdan Sağlan. Fayda Ve Hizmet.    | -1.860.472         | -810.968           | -709.117           | -512.460           | -482.037           |
| Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri    | -168.080           | -58.092            | -570.156           | -380.821           | -849.277           |
| Güvenlik Hizmet Giderleri             | -516.444           | -519.425           | -534.953           | -408.582           | -472.394           |
| Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haber. Gid. | -1.329.533         | -1.092.786         | -475.958           | -611.539           | -724.798           |
| Kira Giderleri                        | -12.986.950        | -7.441.093         | -342.660           | -626.010           | -307.694           |
| Vergi Resim ve Harçlar                | -1.045.591         | -451.409           | -274.819           | -191.566           | -698.571           |
| Sigorta Giderleri                     | -169.232           | -133.262           | -87.539            | -54.025            | -217.040           |
| Seyahat Giderleri                     | -1.141.453         | -1.610.228         | -82.091            | -67.176            | -84.530            |
| Yiyecek ve İçecek Giderleri           | -95.514            | -24.742            | -12.019            | -7.936             | -18.946            |
| Diğer Giderler                        | -4.761.571         | -5.155.281         | -818.387           | -351.417           | -53.108            |
| <b>TOPLAM</b>                         | <b>-68.156.237</b> | <b>-48.564.134</b> | <b>-29.002.341</b> | <b>-20.670.027</b> | <b>-29.086.704</b> |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Genel Yönetim Giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Table 20: Genel Yönetim Giderleri**

| (TL)   | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Personel Giderleri                           | -4.363.053            | -3.842.195            | -2.615.661            | -1.856.311            | -2.117.929            |
| Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler        | -1.211.492            | -1.217.433            | -1.459.867            | -982.997              | -1.086.818            |
| Amortisman Giderleri                         | -145.013              | -238.823              | -666.051              | -518.214              | -708.673              |
| Su, Elektrik, Doğalgaz, Haberleşme Giderleri | -160.775              | -119.497              | -457.503              | -363.079              | -447.118              |
| Bakım Onarım Giderleri                       | -76.134               | -28.038               | -404.561              | -214.265              | -349.718              |
| Nakliye Dağıtım ve Ulaşım Giderleri          | -160.333              | -121.725              | -345.218              | -210.847              | -77.398               |
| Kira Giderleri                               | -1.047.620            | -636.873              | -280.316              | -370.463              | -241.417              |
| Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri           | -48.105               | -19.738               | -146.928              | -95.982               | -220.961              |
| Dava Karşılıkları                            | -147.395              | -245.461              | -125.877              | -230.351              | -2.300                |
| Danışmanlık ve Proje Giderleri               | -563.696              | -368.983              | -125.691              | -72.786               | -1.394.702            |
| Vergi Resim ve Harçlar                       | -536.573              | -279.024              | -112.794              | -60.910               | -184.419              |
| Sigorta Giderleri                            | -38.219               | -61.396               | -108.853              | -72.277               | -136.721              |
| Seyahat Giderleri                            | -1.055.500            | -470.097              | -82.879               | -76.961               | -62.046               |
| Reklam ve Tanıtım Giderleri                  | -263.118              | -90.709               | -50.015               | -40.520               | -38.780               |
| Güvenlik Hizmet Giderleri                    | -87.473               | -51.142               | -32.349               | -25.185               | -34.211               |
| Yiyecek ve İçecek Giderleri                  | -47.780               | -9.366                | -8.357                | -5.328                | -18.487               |
| Diğer Giderler                               | -66.555               | -204.068              | -1.122.736            | -622.446              | -147.967              |
| <b>TOPLAM</b>                                | <b>-10.018.834</b>    | <b>-8.004.568</b>     | <b>-8.145.656</b>     | <b>-5.818.922</b>     | <b>-7.269.665</b>     |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Araştırma ve Geliştirme giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Table 21: Araştırma Geliştirme Giderleri**

| (TL)                                 | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ar-Ge Proje ve Danışmanlık Giderleri | -2.324.208            | -250.979              | -2.133.198            | -1.492.214            | -1.446.555            |
| Amortisman Giderleri                 | -401.472              | -741.436              | -1.238.900            | -615.694              | -414.401              |
| Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri   | -3.270                | -1.448                | -167.143              | -122.821              | -248.745              |
| Personel Giderleri                   | -276.902              | -281.894              | -144.567              | -116.575              | -91.722               |
| Diğer Giderler                       | -95.937               | -21.775               | -                     | -55.531               | -                     |
| <b>TOPLAM</b>                        | <b>-3.101.789</b>     | <b>-1.297.532</b>     | <b>-3.683.808</b>     | <b>-2.402.835</b>     | <b>-2.201.423</b>     |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu



### FAVÖK (Brüt kar – Faaliyet giderleri + Amortisman)

Aşağıdaki tabloda Şirket'in FAVÖK ve FAVÖK marjına ilişkin bilgiler yer almaktadır. Buna göre FAVÖK, 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla sona eren mali dönemde 40,3 milyon TL seviyesinde iken 31 Aralık 2019 tarihinde 49,4 milyon TL, 31 Aralık 2020 tarihinde 68 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Şirket'in FAVÖK marjı ilgili dönemler itibarıyla sırasıyla %17,8, %21,7 ve %31,9 olarak gerçekleşmiştir. 31.09.2021 tarihi itibarıyla FAVÖK 2020 yılının aynı dönemine göre 18,9 milyon TL artış göstererek 61,3 milyon TL seviyesine ulaşırken FAVÖK marjı da %30,8 seviyesine yükselmiştir.

**Table 22: FAVÖK (Brüt Kar – Faaliyet Giderleri + Amortisman)**

| (TL)                    | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Brüt Kar (TL)           | 111.003.201           | 95.801.479            | 96.266.252            | 61.436.738            | 88.869.157            |
| Faaliyet Giderleri (TL) | -81.276.860           | -57.866.234           | -40.831.805           | -28.891.786           | -38.557.792           |
| Amortisman              | 10.605.099            | 11.496.073            | 12.530.868            | 9.883.710             | 11.025.547            |
| <b>FAVÖK</b>            | <b>40.331.440</b>     | <b>49.431.318</b>     | <b>67.965.315</b>     | <b>42.428.662</b>     | <b>61.336.912</b>     |
| <b>FAVÖK Marjı</b>      | <b>17,8%</b>          | <b>21,7%</b>          | <b>31,9%</b>          | <b>30,3%</b>          | <b>30,8%</b>          |

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

### Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Table 23: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler**

| (TL)                        | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Kur Farkı Gelirleri         | 2.838.491             | 4.522.140             | 16.569.741            | 14.762.253            | 10.875                |
| Turquality Destek Primi     | 3.281.605             | 1.139.547             | 691.449               | -                     | 25.752                |
| Kira Gelirleri              | 45.143                | 153.457               | 640.565               | 1.216.068             | 1.686.533             |
| Artık/Hurda Satış Karları   | 249.715               | 266.372               | 180.630               | 152.260               | 326.882               |
| Reeskont Gelirleri          | 1.478.099             | 1.102.814             | 143.367               | 143.367               | -                     |
| Konusu Kalmayan Karşılıklar | 27.673                | 116.854               | 106.864               | 1.870.086             | 886.799               |
| Vade Farkı Gelirleri        | 6.993.354             | 4.815.747             | -                     | -                     | -                     |
| Diğer Gelirler ve Karlar    | 890.515               | 1.164.357             | 1.897.844             | 1.884.601             | 2.517.954             |
| <b>TOPLAM</b>               | <b>15.804.595</b>     | <b>13.281.288</b>     | <b>20.230.460</b>     | <b>20.028.635</b>     | <b>5.454.795</b>      |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2018 yılında 15,8 milyon TL iken, 2019 yılında %16 oranında azalarak 13,3 milyon TL'ye düşmüştür. 2020 yılında %52,3 oranında artışla 20,2 milyon TL, 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %72,8 oranında azalarak 5,5 milyon TL'ye düşmüştür. Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında 2020 yılında yer alan 16,6 milyon TL kur farkı, Şirketin yurt dışı iştiraklerinden olan dövizli alacaklarından kaynaklanmıştır. Bu alacakların 43.448.410 TL'lik kısmı ortaklar tarafından üstlenilmiş, 11.562.501 TL'lik kısmı için dava açılmış ve şüpheli alacak karşılığı ayrılmıştır.

Esas faaliyetlerden diğer giderler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akmerkez M11 Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Kat: 7C Kat: 18 Barışlar-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0642 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

**Table 24: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler**

| (TL)                           | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Şüpheli Alacak Karşılık Gideri | -8.705.854            | -2.197.572            | -3.341.212            | -1.210.367            | -839.897              |
| Reeskont Giderleri             | -939.432              | -1.210.046            | -464.613              | -464.613              | -                     |
| Kur Farkı Giderleri            | -11.196.815           | -1.467.300            | -193.584              | -1.218.416            | -1.632.017            |
| Vade Farkı Giderleri           | -8.823.917            | -4.363.581            | -                     | -                     | -                     |
| Matrah Artırımı                | -                     | -                     | -                     | -                     | -6.537.427            |
| Diğer Giderler                 | -2.434.645            | -1.663.272            | -1.857.655            | -268.184              | -703.507              |
| <b>TOPLAM</b>                  | <b>-32.100.663</b>    | <b>-10.901.771</b>    | <b>-5.857.064</b>     | <b>-3.161.580</b>     | <b>-9.712.848</b>     |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri 2018 yılında 32,1 milyon TL iken, 2019 yılında %66 oranında azalarak 10,9 milyon TL'ye düşmüştür. 2020 yılında %46,3 oranında azalarak 5,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %207,2 artışla 9,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket 7326 sayılı Kanun kapsamında 6.537.427 TL tutarında matrah artırımı başvurusunda bulunmuştur.

### Karlılık Analizleri

Şirket'in operasyonel karlılığına yönelik oranlar aşağıdaki tabloda özetlenmiş olup FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) hesaplanırken brüt kardan faaliyet giderleri çıkarılmış ve amortisman eklenmiştir.

**Table 25: Operasyonel Karlılık Oranları**

| Operasyonel Marjlar                      | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Net Satışlar (TL)                        | 227.052.590           | 228.171.274           | 212.895.623           | 139.859.534           | 198.980.826           |
| Satışların Maliyeti (TL)                 | -116.049.389          | -132.369.795          | -116.629.371          | -78.422.796           | -110.111.669          |
| <b>Brüt Kar (TL)</b>                     | <b>111.003.201</b>    | <b>95.801.479</b>     | <b>96.266.252</b>     | <b>61.436.738</b>     | <b>88.869.157</b>     |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b>                | <b>48,9%</b>          | <b>42,0%</b>          | <b>45,2%</b>          | <b>43,9%</b>          | <b>44,7%</b>          |
| Net Satışlar (TL)                        | 227.052.590           | 228.171.274           | 212.895.623           | 139.859.534           | 198.980.826           |
| Faaliyet Giderleri (TL)                  | -81.276.860           | -57.866.234           | -40.831.805           | -28.891.786           | -38.557.792           |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler | -16.296.068           | 2.379.517             | 14.373.396            | 16.867.055            | -4.258.053            |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                | <b>13.430.273</b>     | <b>40.314.762</b>     | <b>69.807.843</b>     | <b>49.412.007</b>     | <b>46.053.312</b>     |
| <b>Faaliyet Kar Marjı (%)</b>            | <b>5,9%</b>           | <b>17,7%</b>          | <b>32,8%</b>          | <b>35,3%</b>          | <b>23,1%</b>          |
| Net Satışlar (TL)                        | 227.052.590           | 228.171.274           | 212.895.623           | 139.859.534           | 198.980.826           |
| Ana Ortaklık Net Karı (TL)               | -3.219.928            | 15.139                | 99.375                | -9.912.931            | 248.093               |
| <b>Net Kar Marjı (%)</b>                 | <b>-1,4%</b>          | <b>0,0%</b>           | <b>0,0%</b>           | <b>-7,1%</b>          | <b>0,1%</b>           |
| Net Satışlar (TL)                        | 227.052.590           | 228.171.274           | 212.895.623           | 139.859.534           | 198.980.826           |
| FAVÖK                                    | 40.331.440            | 49.431.318            | 67.965.315            | 42.428.662            | 61.336.912            |
| <b>FAVÖK Marjı</b>                       | <b>17,8%</b>          | <b>21,7%</b>          | <b>31,9%</b>          | <b>30,3%</b>          | <b>30,8%</b>          |

*Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu*

### Yatırım Faaliyetlerinden Gelir ve Giderler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan gelirleri 2020 yılında 182 bin TL seviyesindedir. Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gelirleri 96 bin TL seviyesindedir.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akatlar Mah. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Blok A Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



**Table 26: Yatırım Faaliyetlerinden Giderler**

| (TL)   | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık Satış Karı/(Zararı), Net | -756.297              | 408.181               | 182.286               | 134.013               | 96.754                |
| <b>TOPLAM</b>  | <b>-756.297</b>       | <b>408.181</b>        | <b>182.286</b>        | <b>134.013</b>        | <b>96.754</b>         |

Kaynak: Şirket. Bağımsız Denetim Raporu

### Finansal Gelirler

Şirket'in finansal gelirleri kur farkı gelirleri ile faiz gelirlerinden oluşmakta olup 2018 yıl sonunda 33,6 milyon TL, 2019 yıl sonunda 5,9 milyon TL, 2020 yıl sonunda 12,2 milyon TL ve 2021 yılının ilk dokuz ayında 2,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Table 27: Finansal Gelirler**

| (TL)                | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Kur Farkı Gelirleri | 15.553.480            | 5.092.526             | 11.153.948            | 8.870.515             | 2.056.860             |
| Faiz Gelirleri      | 18.092.274            | 772.617               | 1.064.294             | 43.546                | 809.608               |
| <b>TOPLAM</b>       | <b>33.645.754</b>     | <b>5.865.143</b>      | <b>12.218.242</b>     | <b>8.914.061</b>      | <b>2.866.468</b>      |

Kaynak: Şirket. Bağımsız Denetim Raporu

### Finansal Giderler

Şirket'in finansman giderleri ise kur farkı giderleri, faiz giderleri, komisyon giderleri ve diğer borçlanma giderlerini içermektedir. Finansman giderleri 2018 yıl sonunda 50,2 milyon TL, 2019 yılı sonunda 48,2 milyon TL, 2020 yıl sonunda 78,8 milyon TL ve 30.09.2021 tarihi itibarıyla 49,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

**Table 28: Finansal Giderler**

| (TL)                | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Kur Farkı Giderleri | -23.453.165           | -9.692.280            | -40.344.394           | -25.702.219           | -27.572.309           |
| Faiz Gideri         | -23.911.137           | -34.573.066           | -35.092.971           | -39.637.444           | -18.107.561           |
| Komisyon Giderleri  | -968.985              | -1.433.117            | -1.068.608            | -708.568              | -1.355.994            |
| Diğer Giderler      | -1.824.612            | -2.511.966            | -2.294.547            | -1.308.147            | -2.125.428            |
| <b>TOPLAM</b>       | <b>-50.157.899</b>    | <b>-48.210.429</b>    | <b>-78.800.520</b>    | <b>-67.356.378</b>    | <b>-49.161.292</b>    |

Kaynak: Şirket. Bağımsız Denetim Raporu

### Dönem Kârı

Şirket'in sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kârı 31.12.2020 tarihi itibarıyla 3,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında vergi gideri 3,3 milyon TL gerçekleşmiştir. Böylece sürdürülen faaliyetlerden elde edilen net kâr 2020 yılında 99 bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akmerkez 33. Kat: Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 73  
 Etiler/Beşiktaş/İstanbul /T.C. Tel: 0212 319 12 00  
 Faks: 0212 351 05 99 / Merkezi No: 06 49 0033 60 / 0 212 319 12 00  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

### Faiz Giderlerinin Karşılama Performansı

Şirket'in FVÖK'ünün kredi faiz giderlerine bölünmesi ile elde edilen faiz giderlerinin karşılama oranı 2018 yılında 0,56, 2019 yılında 1,17 ve 2020 yılında 1,99 seviyesindedir.

**Table 29: Faiz Giderlerinin Karşılama Performansı**

| (TL)                             | 2018        | 2019        | 2020        | 30.09.2021  |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Kredi Faiz Giderleri             | 13.430.273  | 40.314.762  | 69.807.843  | 46.053.312  |
| FVÖK                             | 23.911.137  | 34.573.066  | 35.092.971  | 18.107.561  |
| <b>FVÖK/Kredi Faiz Gelirleri</b> | <b>0,56</b> | <b>1,17</b> | <b>1,99</b> | <b>2,54</b> |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### B. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.09.2021 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin seçilmiş özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablo kalemleri aşağıda yer almaktadır.

**Table 30: Varlıklar**

| (TL)  | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide |
|---|---|---|---|---|
|   | 31.12.2018                                | 31.12.2019                                | 31.12.2020                                | 30.09.2021                                |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                       | 27.813.533                                | 37.000.265                                | 16.546.322                                | 21.977.157                                |
| Ticari Alacaklar                                | 33.641.975                                | 54.752.029                                | 39.855.693                                | 31.488.514                                |
| - İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar | 33.641.975                                | 54.752.029                                | 39.855.693                                | 31.488.514                                |
| Diğer Alacaklar                                 | 129.760.289                               | 6.593.347                                 | 2.744.681                                 | 1.068.602                                 |
| - İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar  | 1.495.192                                 | 1.353.727                                 | 2.734.681                                 | 1.058.602                                 |
| - İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar          | 128.265.097                               | 5.239.620                                 | 10.000                                    | 10.000                                    |
| Stoklar   | 71.561.811                                | 52.407.255                                | 48.149.496                                | 65.756.735                                |
| Peşin Ödenmiş Giderler                          | 12.970.257                                | 15.398.890                                | 6.759.854                                 | 5.618.242                                 |
| Diğer Dönen Varlıklar                           | 5.067.682                                 | 2.329.531                                 | 2.560.300                                 | 4.860.115                                 |
| <b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>                   | <b>280.815.547</b>                        | <b>168.481.317</b>                        | <b>116.616.346</b>                        | <b>130.769.365</b>                        |
| Diğer Alacaklar                                 | 821.289                                   | 1.214.933                                 | 288.794                                   | 414.593                                   |
| - İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar  | 821.289                                   | 1.214.933                                 | 288.794                                   | 414.593                                   |
| Maddi Duran Varlıklar                           | 122.369.761                               | 687.849.730                               | 694.608.652                               | 688.670.209                               |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                   | 2.413.180                                 | 6.001.353                                 | 8.312.002                                 | 9.461.305                                 |
| Peşin Ödenmiş Giderler                          | -   | 27.909                                    | 35.567                                    | 38.553                                    |
| <b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>                   | <b>125.604.230</b>                        | <b>695.093.925</b>                        | <b>703.245.015</b>                        | <b>698.584.660</b>                        |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                         | <b>406.419.777</b>                        | <b>863.575.242</b>                        | <b>819.861.361</b>                        | <b>829.354.025</b>                        |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*



## Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıkları 2018, 2019, 2020 yılları ve 30.09.2021 itibarıyla sırasıyla 280,8 milyon TL, 168,5 milyon TL, 116,6 milyon TL ve 130,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıkların 2019 yılında bir önceki yıla göre %40 oranında azalması, ilişkili taraflardan diğer alacakların %95,9 oranında düşmesinden kaynaklanmıştır. 2020 yılında ise nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacakların düşmesi sonucu dönen varlıklar %30,8 oranında azalarak 116,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihinde ise dönen varlıklar 130,8 milyon TL seviyesindedir.

## Nakit ve Nakit Benzerleri

2018, 2019, 2020 ve 30.09.2021 tarihleri itibarıyla nakit ve nakit benzerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. 2018 yılında 27,8 milyon TL olan nakit ve nakit benzerleri, 2019 yılında %33 oranında artarak 37 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %55,3 oranında azalarak 16,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 itibarıyla nakit ve benzeri varlıklar 22 milyon TL seviyesindedir.

**Table 31: Nakit ve Nakit Benzerleri**

| (TL)                 | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Kasa                 | 14.486                | 38.182                | 8.807                 | 9.991                 |
| Bankadaki mevduat    | 27.799.047            | 36.957.654            | 16.497.561            | 21.954.989            |
| Diğer Hazır Değerler | -                     | 4.429                 | 39.954                | 12.178                |
| <b>Toplam</b>        | <b>27.813.533</b>     | <b>37.000.265</b>     | <b>16.546.322</b>     | <b>21.977.158</b>     |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

## Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacakları 2018 yılında 33,6 milyon TL iken, 2019 yılında %62,7 artışla 54,8 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %27,21 oranında azalarak 39,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla 31,5 milyon TL seviyesindedir.

## Stoklar

Stoklar hesabı 2018 yılında 71,6 milyon TL iken 2019 yılında %26,8 azalarak 52,4 milyon TL, 2020 yılında %8 azalarak 48,1 milyon TL'ye düşmüştür. 30.09.2021 döneminde ise %36,6 artışla 65,7 milyon TL olmuştur. Dönemler itibarıyla stoklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Şirket genel olarak sipariş üzerine üretim yapmaktadır. Şirket'in ana hammadde ahşap, mdf, yonga levha, metal, deri, kumaş, sünger ile diğer yardımcı malzemelerden oluşmaktadır. Ahşap ve metal grubu yurt içinden temin edilmekte iken, diğer malzemeler (yaklaşık %40-60) yurt dışından temin edilmektedir. Mamul stoklarında yer alan rakamlar siparişi alınıp henüz teslimatı yapılmayan ürünlerden oluşmaktadır. Ticari mallar ise dışarıdan alınan mobilya ile züccaciye, takı ve dekorasyon ürünlerinden oluşmaktadır.

**Table 32: Stoklar**

| (TL)                           | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| İlk Madde ve Malzeme           | 17.328.392            | 16.544.239            | 16.458.272            | 23.938.056            |
| Yarı Mamuller                  | 13.329.829            | 9.695.391             | 3.459.640             | 11.593.138            |
| Mamuller                       | 32.819.825            | 20.681.298            | 25.947.770            | 28.948.352            |
| Ticari Mallar                  | 8.676.068             | 5.970.555             | 2.658.187             | 3.115.629             |
| Diğer Stoklar                  | 24.990                | 118.048               | 1.210.983             | 23.889                |
| Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı | -617.293              | -602.276              | -1.585.356            | -1.862.329            |
| <b>Toplam</b>                  | <b>71.561.811</b>     | <b>52.407.255</b>     | <b>48.149.496</b>     | <b>65.756.735</b>     |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

### Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Duran varlıklar hesabı 2018 yılında 122,4 milyon TL iken 2019 yılında %100 hissesi devralınan Büyükdere Gayrimenkul'ün sahip olduğu arsanın konsolidasyon nedeniyle maddi duran varlıklara eklenmesinin etkisiyle %462,1 oranında artarak 687,8 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında 694,6 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla ise 688,7 milyon TL'dir.

### Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları 2018, 2019, 2020 yılında ve 30.09.2021 tarihinde sırasıyla 122,4 milyon TL, 687,8 milyon TL, 694,6 milyon TL ve 688,7 milyon TL'dir. Şirket'in maddi duran varlıkların net defter değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

**Table 33: Maddi Duran Varlıklar**

| (TL)                            | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Arsa                            | 24.360.000            | 569.899.007           | 574.359.265           | 575.797.765           |
| Yeraltı ve Yerüstü<br>Düzenleri | 9.109.120             | 8.763.070             | 7.960.310             | 7.672.847             |
| Binalar                         | 25.463.734            | 54.046.128            | 53.418.729            | 51.617.978            |
| Makine ve Cihazlar              | 48.737.246            | 43.545.347            | 45.427.381            | 41.026.319            |
| Taşıtlar                        | 201.401               | 127.773               | 183.968               | 890.469               |
| Demirbaşlar                     | 3.701.423             | 3.007.742             | 2.110.052             | 1.856.266             |
| Diğer Maddi Duran<br>Varlıklar  | 2.259.315             | 1.629.195             | 1.375.267             | 1.078.494             |
| Yapılmakta Olan Yatırımlar      | 578.485               | 1.058.486             | 512.865               | 1.210.665             |
| Özel Maliyetler                 | 7.959.038             | 5.772.982             | 9.260.815             | 7.519.408             |
| <b>Toplam</b>                   | <b>122.369.762</b>    | <b>687.849.730</b>    | <b>694.608.652</b>    | <b>688.670.211</b>    |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

### Arsa

Şirket ortaklarından Faruk Malhan, Mehmet Koray Malhan, Doruk Malhan ile Ayşe Malhan ortağı oldukları Büyükdere Gayrimenkul'de bulunan paylarının tamamını Şirket'e devretmesi nedeniyle Büyükdere Gayrimenkul'ün %100 hissesine Koleksiyon Mobilya



sahip olmuştur. Söz konusu işlem sonucunda Büyükdere Gayrimenkul'ün finansal tabloları Şirket'in finansal tabloları ile konsolide edilmiş ve Büyükdere Gayrimenkul'ün sahip olduğu Sarıyer'de, Şirket'in yönetim binası ve "showroom" olarak kullandığı binaların da yer aldığı arsa maddi duran varlıklara eklenmiştir.

Söz konusu arsanın değeri SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından, 25.10.2021 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu ile 526.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

Söz konusu değerlendirme raporunda yer aldığı üzere Çevre Şehircilik Bakanlığı Tabiat Varlıkları Koruma Müdürlüğü'nün 18/08/2021 tarihli ve 20054479/1618563 sayılı kararına istinaden İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Çayırbaşı Mahallesi sınırları içerisinde bulunan Hacıosman Bayırı Caddesi ve Çevresi Doğal Sit Alanı'na ait Ekolojik Temelli Bilimsel Araştırma Raporunda 474.470,7,8 m<sup>2</sup>'lik alanın "Nitelikli Doğal Koruma Alanı" ve 455.504,258 m<sup>2</sup>'lik alanın "Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı" olarak tescili uygun görülmüştür. Çevre Şehircilik Bakanlığı tarafından Sarıyer Belediyesi Planlama Birimi'ne iletilen Nitelikli Doğal Koruma Alanı ve Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı olarak ayrılmış koordinatlı krokilere göre 527 ada 4 parselin yaklaşık 15.226 m<sup>2</sup>'lik kısmı Nitelikli Doğal Koruma Alanı, 22.061 m<sup>2</sup>'lik kısmı ise Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı olarak belirlenmiştir.

Büyükdere Gayrimenkul'ün Yönetim Kurulu'nun 19/11/2021 tarihinde toplanarak, 527-4 tapu numaralı bu arsanın inşaat sektöründe oluşabilecek uygun koşullar sonrasında her türlü inşaat projesi geliştirme, satış ve hasılat paylaşımı konularında değerlendirilebileceğine dair karar aldığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/3049 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunda ilgili arsanın bütünü için 25.10.2021 tarihindeki ortalama birim değer (TL/m<sup>2</sup>) 13.599 TL tespit edildiği, aynı birim fiyatın 22.061 m<sup>2</sup>'lik alan içinde geçerli olduğu varsayıldığında bundan sonraki dönemlerde mali tablolarda "Yatırım Amaçlı Gayrimenkul" olarak sınıflandırılacak arsanın gerçeğe uygun değerinin 300.007.539 TL olarak hesaplandığı belirtilmiştir.

## Binalar

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in Tekirdağ Üretim Tesislerindeki arsa ve binaları 21.12.2020 tarihli SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporu ile 66.900.000 TL olarak belirlenmiştir. 2021 yılında ise söz konusu fabrika ve üzerinde bulunduğu arsanın gerçeğe uygun değeri SPK'nın yetkilendirdiği Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 25.10.2021 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu ile 83.000.000 TL olarak hesaplanmıştır.

## Makine ve Cihazlar

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in Tekirdağ Üretim Tesislerindeki makine ve teçhizatları da 06.02.2021 tarihli SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Asal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından

hazırlanan değerlendirme raporlarına göre gerçeğe uygun değerlerine getirilmiştir. Raporla değerlendirme tutarı 45.214.000 TL olarak belirlenmiştir.

### Özel Maliyet

Maddi Duran Varlıklar içerisinde yer alan Özel Maliyet hesabındaki tutar İstanbul, Ankara ve Tekirdağ mağazalarında yapılan dekorasyon, yenileme ve bakım onarım için yapılan harcamalardan oluşmaktadır.

**Table 34: Kaynaklar**

| (TL)   | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2018 | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2019 | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2020 | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 30.09.2021 |
|--|--|--|--|--|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar   | 46.870.423   | 60.760.342   | 130.698.870  | 71.779.323   |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları   | 68.244.303   | 67.684.989   | 40.337.965   | 58.108.063   |
| Ticari Borçlar   | 65.741.320   | 48.968.755   | 29.315.607   | 38.269.163   |
| -İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar  | 65.373.548   | 48.962.938   | 29.315.607   | 38.209.155   |
| -İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar  | 367.772  | 5.817  | -  | 60.008   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | 3.899.310  | 4.902.816  | 3.406.040  | 4.144.147  |
| Diğer Borçlar  | 609.774  | 2.073.665  | 2.054.682  | 3.025.647  |
| -İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar   | 609.774  | 2.073.665  | 2.054.682  | 3.025.647  |
| -İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar   | -  | -  | -  | -  |
| Ertelenmiş Gelirler  | 38.694.400   | 26.961.768   | 28.824.365   | 33.291.416   |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü   | -  | -  | 503.401  | 2.684.318  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar  | 1.537.028  | 2.683.540  | 2.079.105  | 3.030.067  |
| -Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar   | 823.244  | 1.662.480  | 440.397  | 463.636  |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar                              | 713.784  | 1.021.060  | 1.638.708  | 2.566.431  |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler  | 647.004  | 297.188  | -  | 47.321   |
| <b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>226.243.562</b>                                   | <b>214.333.063</b>                                   | <b>237.220.035</b>                                   | <b>214.379.465</b>                                   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar   | 53.822.134   | 121.959.008  | 124.524.038  | 156.299.132  |
| Diğer Borçlar  | 12.123.940   | 12.005.986   | 6.690.627  | 8.103.388  |
| -İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar   | 472.067  | -  | -  | -  |
| -İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar   | 11.651.873   | 12.005.986   | 6.690.627  | 8.103.388  |
| Uzun Vadeli Karşılıklar  | 3.507.354  | 3.875.626  | 5.035.107  | 6.760.668  |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar                              | 3.507.354  | 3.875.626  | 5.035.107  | 6.760.668  |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü   | 9.952.861  | 66.746.786   | 71.483.607   | 68.694.138   |
| <b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>79.406.289</b>                                    | <b>204.587.406</b>                                   | <b>207.733.379</b>                                   | <b>239.857.326</b>                                   |
| Ödenmiş Sermaye  | 33.466.130   | 33.466.130   | 33.466.130   | 337.046.733  |
| Sermaye Düzeltmesi Farkları  | 194  | 194  | 194  | 194  |
| Sermaye Yedekleri  | -  | 282.602.490  | 303.580.603  | -  |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 72.562.124   | 72.402.548   | 82.906.093   | 84.056.893   |
| Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler   | 72.562.124   | 72.402.548   | 82.906.093   | 84.056.893   |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler    | -10.811.488  | -14.089.341  | -  | -  |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler  | 6.224.839  | 6.680.761  | 6.721.083  | 6.853.846  |
| Geçmiş Yıllar Kâr / Zararları  | 2.548.055  | -39.421.795  | -51.865.531  | -53.088.525  |
| Net Dönem Karı / Zararı  | -3.219.928   | 15.139   | 99.375   | 248.093  |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>   | <b>100.769.926</b>                                   | <b>341.656.126</b>                                   | <b>374.907.947</b>                                   | <b>375.117.234</b>                                   |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar  | -  | 102.998.647  | -  | -  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>   | <b>100.769.926</b>                                   | <b>444.654.773</b>                                   | <b>374.907.947</b>                                   | <b>375.117.234</b>                                   |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>  | <b>406.419.777</b>                                   | <b>863.575.242</b>                                   | <b>819.861.361</b>                                   | <b>829.354.025</b>                                   |

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu



## Yabancı Kaynak Yapısı

31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in kaynaklarının %55,7'si, %24,8'si ve %28,9'u kısa vadeli yükümlülüklerden oluşurken bu oran 30.09.2021 tarihinde %25,8'dir. 30.09.2021 tarihinde %28,9'u uzun vadeli yükümlülüklerden ve %45,2'si ise özkaynaklardan oluşmaktadır.

## Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem kârı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler 2018 yılında 226,2 milyon TL iken 2019 yılında %5,3 oranında azalarak 214,3 milyon TL'ye düşmüş, 2020 yılında ise %10,7 artarak 237,2 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla %9,6 azalarak 214,4 milyon TL'ye düşmüştür.

Kısa vadeli yükümlülüklerin kaynaklar içindeki payı 2018 yılında %55,7, 2019 yılında %24,8, 2020 yılında %28,9 ve 30.09.2021 tarihinde %25,8'dir.

## Ticari Borçlar

Ticari borçlar 2019 yılında bir önceki yıla göre %25,5 oranında azalarak 65,7 milyon TL'den 49 milyon TL'ye, 2020 yılında ise %40,1 oranında azalarak 29,3 milyon TL'ye düşmüş, 30.09.2021 tarihinde ise 38,3 milyon TL olmuştur. Şirket kullanılan hammadde ve malzemelerin büyük çoğunluğunu dövize endeksli temin etmektedir. Şirket'in ticari borçlarının ödeme vadesi ürünlere göre değişmekte olup, ithal edilen deri kumaş ve mekanizmalarda 30 gün, ahşap malzeme grubunda ortalama 150 gün, metal malzeme grubunda 60-90 gün, poliüretan süngerde ortalama 90-120 gün, ambalaj ve yardımcı malzemeler de 120 gün olarak uygulanmaktadır.

## Ertelenmiş Gelirler

Ertelenmiş gelirler faturası düzenlenmiş ancak henüz tamamlanmamış olan satışlardan oluşan gelecek aylara ait gelirler ile alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. Avanslar proje bazlı yapılan işlerde işverenden alınmaktadır. Projeler tamamlandıkça avans hesabı kapatılmaktadır. Şirket kurumsal satışlarında sipariş aldığı anda %50'ye yakın avans almaktadır. Bu nedenle alınan avans tutarları projenin büyüklüğüne göre dönemler arasında değişkenlik gösterebilmektedir. Ertelenmiş gelirler 2018 yılında 38,7 milyon TL iken, 2019 yılında %30,3 azalarak 27 milyon TL'ye düşmüş, 2020 yılında ise %6,9 oranında artarak 28,8 milyon TL'ye çıkmıştır. 30.09.2021 tarihinde ise %15,50 artışla 33,3 milyon TL olmuştur.

## Kısa Vadeli Karşılıklar

Ağırlığı çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar olmak üzere, dava ve diğer kalemlerden oluşan kısa vadeli karşılıklar ise 2018 yılında 1,5 milyon TL, 2019 yılında

2.7 milyon TL, 2020 yılında 2,1 milyon TL ve 30.09.2021 döneminde 3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, diğer borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 2018, 2019, 2020 ve 30.09.2021 tarihlerinde sırasıyla %19,5, %23,7, %25,3 ve %28,9'dur.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 2019 yılında bir önceki yıla göre %157,6 oranında artarak 79,4 milyon TL'den 204,6 milyon TL'ye çıkmış, 2020 yılında ise 207,7 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihinde ise 239,9 milyon TL'ye yükselmiştir.

2020 yılında kredilerin artış, pandemi nedeniyle projelerin ertelenmesi, piyasadaki durgunluk nedeniyle mevcut kredilerin yeniden yapılandırılmasından ve Euro bazlı kredilerin döviz kurunun yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

**Table 35: Finansal Borçlar**

| (TL)  | 01.01.-<br>31.12.2018 | 01.01.-<br>31.12.2019 | 01.01.-<br>31.12.2020 | 01.01.-<br>30.09.2021 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Kısa Vadeli Banka Kredileri                         | 46.634.632            | 60.524.643            | 130.553.396           | 71.779.323            |
| Kısa Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar | 235.791               | 235.699               | 145.474               | -                     |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları    | 68.244.303            | 67.684.989            | 40.337.965            | 58.108.063            |
| Uzun Vadeli Banka Kredileri                         | 53.543.774            | 121.846.057           | 124.524.038           | 156.299.132           |
| Uzun Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar | 278.360               | 112.951               | -                     | -                     |
| <b>Toplam</b>                                       | <b>168.936.860</b>    | <b>250.404.339</b>    | <b>295.560.873</b>    | <b>286.186.518</b>    |

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### Özkaynaklar

Özkaynakların toplam kaynaklar içindeki payı 2018, 2019, 2020 yıl sonunda ve 30.09.2021 itibarıyla sırasıyla %24,8, %51,5, %45,7 ve %45,2 olmuştur. Özkaynak tutarları ise aynı şekilde sırasıyla 100,8 milyon TL, 444,7 milyon TL, 374,9 milyon TL ve 375,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### Oran Analizleri

Şirket'in mali yapı oranları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Likidite oranları incelendiğinde, Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranının (cari oran) 2018 yılında 1,24, 2019 yılında 0,79, 2020 yılında 0,49 seviyesinde olduğu görülmektedir. 30.09.2021 döneminde ise bu oran 0,61'dir. Şirket'in asit-test (likidite) oranı ise 2018 yılında 0,92, 2019 yılında 0,54 ve 2020 yılında 0,29 seviyesinde iken 30.09.2021 döneminde 0,30 olarak gerçekleşmiştir. Nakit oran ise 2018 yılında 0,12, 2019 yılında 0,17, 2020 yılında 0,07 iken 30.09.2021 döneminde 0,10 seviyesindedir. Üç oranın da artmış olması Şirket'in kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü artırdığının göstergesidir.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akaza: 2018, Kemurluaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Blok A Kat: 7C Kat: 8 Sarıyer İst. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.B. 649 003 9604



Şirket'in toplam yükümlülüklerinin toplam varlıklarına oranı (kaldıraç oranı) 2018 yılında 0,75, 2019 yılında 0,49 ve 2020 yılında 0,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.09.2021 döneminde bu oran 0,55'tir. Şirket'in kısa vadeli borçlanmalarının toplam borçlarına oranı 2018, 2019 ve 2020 yılları ile 30.09.2021 dönemi itibarıyla sırasıyla 0,74, 0,51, 0,53 ve 0,47 seviyesindedir.

**Table 36: Mali Yapı Oranları**

|   | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 30.09.2021 |
|---|------------|------------|------------|------------|
| <b>Likidite Oranları</b>                      |            |            |            |            |
| Cari Oran                                     | 1,24       | 0,79       | 0,49       | 0,61       |
| Likidite Oranı                                | 0,92       | 0,54       | 0,29       | 0,30       |
| Nakit Oran                                    | 0,12       | 0,17       | 0,07       | 0,10       |
| <b>Finansal Yapı Oranları</b>                 |            |            |            |            |
| Kaldıraç Oranı                                | 0,75       | 0,49       | 0,54       | 0,55       |
| Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç                  | 0,74       | 0,51       | 0,53       | 0,47       |
| Borç/Özsermaye Oranı                          | 3,03       | 0,94       | 1,19       | 1,21       |
| Özkaynaklar/Kısa ve Uzun vadeli Yükümlülükler | 0,33       | 1,06       | 0,84       | 0,83       |
| <b>Faaliyet Oranları</b>                      |            |            |            |            |
| Alacak Devir Hızı                             | 6,75       | 4,17       | 5,34       | 6,32       |
| Stok Devir Hızı                               | 1,62       | 2,14       | 2,32       | 1,93       |

*Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım*

### C. Nakit Akım Tablosuna İlişkin Değerlendirmeler

Şirket'in özet nakit akım tablosu aşağıda yer almaktadır.

**Table 37: Özet Nakit Akış Tablosu**

| Özet Nakit Akış Tablosu (TL)                        | 01.01.-           | 01.01.-           | 01.01.-           | 01.01.-           |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   | 31.12.2018        | 31.12.2019        | 31.12.2020        | 30.09.2021        |
| Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları           | (22.400.503)      | (6.303.419)       | 74.993.510        | 37.613.904        |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları | (8.348.676)       | (15.916.078)      | (9.416.299)       | (4.701.153)       |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları           | 24.848.675        | 32.512.479        | (91.264.298)      | (38.187.601)      |
| Nakit Ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)   | (5.900.503)       | 10.292.982        | (25.687.086)      | (5.274.850)       |
| <b>Dönem Başı Nakit Ve Nakit Benzerleri</b>         | <b>32.607.786</b> | <b>26.707.283</b> | <b>37.000.265</b> | <b>16.546.322</b> |
| <b>Dönem Sonu Nakit Ve Nakit Benzerleri</b>         | <b>26.707.283</b> | <b>37.000.265</b> | <b>11.313.179</b> | <b>11.271.472</b> |

*Kaynak: Şirket, Finansal Tablolar*

Şirketin faaliyetlerden elde edilen nakit akışları 2018 yılında -22,4 milyon TL, 2019 yılında -6,3 milyon TL iken 2020 yılında 75 milyon TL ve 30.09.2021 tarihi itibarıyla 37,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışları, satışlarından elde ettiği nakit girişlerinden, stok rakamındaki değişikliklerden ve stok alımından kaynaklanan ticari borçların artışından, satış sonrası oluşan alacakların değişiminden kaynaklanmaktadır. Şirket sipariş üzerine üretim yaptığından 2021 yılında satış hacminin artması nedeniyle stoklarındaki artış nedeniyle 17,8 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. 30.09.2021 itibarıyla 4,5 milyon TL tutarındaki ertelenmiş gelirlerdeki artış, diğer taraftan 8,4 milyon TL ticari alacaklardaki artış ve 8,9 milyon TL ticari borçlardaki artışın etkisi ile

esas faaliyetlerden nakit akışı pozitif yönde gerçekleşmiş ve Şirket esas faaliyetlerinden 37,6 milyon TL nakit elde etmiştir.

2018 yılında -8,3 milyon TL olan yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları 2019 yılında -15,9 milyon TL, 2020 yılında -9,4 milyon TL ve 30.09.2021 döneminde -4,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin yatırım harcamaları ağırlıklı olarak mağazalar için yapılan özel maliyet giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket finansman faaliyetleri kapsamında 2018, 2019 ve 2020 yıllarında işletme sermayesi ihtiyacını yabancı kaynakla karşılamış ve kredi kullanmıştır. Ödenen faizleri düşüktükten sonra alınan krediler sonucunda 2018 yılında 24,8 milyon TL, 2019 yılında ise 32,5 milyon TL nakit girişi olmuştur. 2020 yılında ise Büyükdere Gayrimenkul hisselerinin devralması sonucu oluşan 126 milyon TL ortak kontrole tabi işletme oran değişikliği etkisi ve daha önce konsolide edilen yurt dışındaki iştiraklerin konsolidasyon kapsamından çıkarılması nedeniyle yapılan 25 milyon TL tutarındaki kayıtlı 91,3 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihinde ise kapatılan banka kredileri, ödenen faiz ve 10 milyon TL tutarındaki bloke mevduat sonucu 38,2 milyon TL nakit çıkışı olmuştur.

Dönem başı nakit ve nakit benzerleri yıllar itibarıyla sırasıyla 32,6 milyon TL, 26,7 milyon TL, 37 Milyon TL ve 16,5 milyon TL olmuştur.

Şirketin 2018 yılında -5,9 milyon TL nakit ve benzerlerindeki net azalış, 2019 yılında 10,3 milyon TL artışa dönmüş, 2020 yılında -25,7 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla ise -5,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Bu kapsamda Şirket 2018 dönem sonunda 26,7 milyon TL nakit yaratırken 2019 yılında %38 artışla 37.000 TL nakit yaratmıştır. 2020 yılında ise %69 oranında düşüşle yaratılan nakit ve benzerleri 11,3 milyon TL'ye düşmüş, 30.09.2021 tarihinde de 11,3 milyon TL olmuştur.

## 7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde gerek sektörü gerekse büyüme potansiyeli açısından kullanılması uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

A - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi: Gelir bazlı bir değerlendirme yöntemi olup şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını tahmin edip, beklenen nakit akımlarının Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Oranı ile iskonto edilip günümüze indirgenmesi ile şirket değerinin hesaplanmasını içerir.

B - Piyasa Çarpanları Analizi: Piyasa bazlı bir yöntem olup şirket değeri, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde olan ve borsada işlem gören gerek yurt içindeki gerekse yurt dışındaki şirketlerin değerleri ve çarpanları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Bu analizde, şirketin nakit yaratma kapasitesini en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK çarpanına yer verilmiştir.

C – Net Aktif Değer: şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.



Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) içerisinde UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Payların değerlendirilmesi ile ilgili olarak 70.1 maliyet yaklaşımı ile ilgili madde uyarınca belli durumlar dışında normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde, uygulanamaz değerlendirilmesine yer verilmiştir. Maliyet yaklaşımının uygulanabileceği durumlar olarak; (a) işletmenin, kârların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik veya güvenilir olmadığı, ilk dönemlerinde veya kuruluş döneminde olması, (b) işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması, ve/veya (c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya varlıklarının tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini aşabilmesi sayılmaktadır. Şirket yukarıda sayılan kriterler kapsamında değerlendirilmiş ve maliyet yaklaşımının kullanılmasının uygun olmayacağı sonucuna varılmıştır.

Sonuç bölümündeki tabloda da detaylandırıldığı gibi İNA tarafından hesaplanan değere %50, yurt içi ve yurtdışı çarpanlarına %50 ağırlık vererek özsermaye değeri hesaplanmıştır.

## 8. Değerleme

### A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate almaktadır. Bu yöntemden çıkan sonuç; Şirket'in serbest nakit akımı yaratma potansiyeli tahminlerinin bugüne indirgenmesi ve net borç durumunun yansıtılmasıyla ulaşılan değerdir.

#### Net Bugünkü Değer:

$(\text{Gelecekteki Nakit Akışı}) / (1 + \text{İndirgeme Oranı})^{(\text{Nakit Akışının Yılı} - \text{Mevcut Yılı})}$

Gelecekteki nakit akışları hesaplanırken kullanılan Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

#### Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı

Faaliyet Karı\*(1-Vergi Oranı)+Amortisman - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Net bugünkü değer formülünde kullanılan İndirgeme Oranı ise şirketin finansman ihtiyacını karşılayan hissedarlar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalaması olan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)'dir.

$$\text{AOSM} = kD(1-t)[D/(D+E)] + kE [E/(D+E)]$$

Formülde,

AOSM : İskonto Oranı

ke : Özsermaye Maliyeti

[E/(D+E)] : Özsermayenin Toplam Kaynaklara Oranı

t : Vergi Oranı

kD : Borçlanma Maliyeti

  
OYAK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Ayerahatlı, Nispetiye Caddesi, Vadi İstanbul Park, Kat: 7B  
Blok Apt. No: 7/C Kat: 18 Sıyır-İST. Tel: 0212 319 12 00  
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034  
Büyük Mükellefler V.D. 649 803 9604

$[D/(D+E)]$ : Borçların Toplam Kaynaklara Oranı

ifade etmektedir.

Finansal varlık değerlendirme modeli incelendiğinde  $R_e$  (sermaye maliyeti) olmak üzere, sermaye maliyeti aşağıda yer alan formül ile hesaplanmaktadır.

$$R_e = R_f + B * (R_m - R_f)$$

Formülde,

$R_f$  : risksiz oran

$B$  : beta (sektöre özel riskler, faaliyet riskleri ve finansal yapı riskini kapsar)

$(R_m - R_f)$  : Risk Primi olarak ifade edilmektedir.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Ağzadere Sokakı Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
Büyükdere No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00  
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034  
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



### 8.A.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları:

#### Satışlar

Şirket'in geçmiş yıllardaki satış dağılımına baktığımızda yurtiçi/ofis mobilyası ağırlıklı olarak satış operasyonlarını sürdürdüğünü görüyoruz. Marka/ürün/bölge konumlanması olarak baktığımızda Şirket'in gelecek yıllarda yurtiçi/ofis mobilyası alanındaki gücünü koruma hedefinin yanısıra, yurtdışı/ev mobilyası/online alanlarında da büyüme hedefi bulunuyor. Kurumsal segmentte projeksiyon dönemi boyunca yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %25 seviyesinde, İhracat segmentinde %38, Perakende segmentte %53 ve Online segmentte %111 olarak öngörülmektedir. **Perakende** ve **Online**'da daha hızlı büyüme hedefine bağlı olarak, projeksiyon dönemi boyunca **İhracat** segmentinin ağırlığının hafif artması beklenirken, **Kurumsal** segmentin ağırlığının ise önemli ölçüde azalması beklenmektedir. Toplam Hasılat YBBO ise projeksiyon döneminde %38'dir.

Şirket'in 2021T Hasılat tutarı, Yurtiçi Benzerleri'nin 2021T Hasılat tutarlarının henüz %10-20'si seviyelerindedir. Şirket'in benzerlerine göre oldukça küçük ölçekte oluşuna ek olarak, mobilya pazarındaki fragmente yapıyı da düşündüğümüzde; Mobilya pazarı, doğru stratejilerle ve finansmanla ilerleyen firmalar için önemli seviyede pazar payı artırma potansiyeli sunmaktadır. Buna bağlı olarak; Şirket'in agresif satış büyümesi (Projeksiyon dönemi YBBO: %38) hedefindeki temel argüman, pazardaki kısıtlı sayıda büyük oyuncunun yanında konumlanan oldukça fragmente yapıdan yararlanarak hızlı pazar payı kazanımı hedefidir. Artan pazarlama faaliyetlerine bağlı olarak marka/tasarım/ürün çeşitliliği gibi konularda bilinirliğin artırılması planlanmaktadır. Bu sebeple online kanal büyümesi açısından da girişimler geçtiğimiz senelerde başlamış olup, Şirket bu alanda hedeflenen büyümeye ulaşmak için projeler geliştirmeye devam etmektedir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in kanal bazında satış kırılımı sunulmuştur. Şirket gelecek yıllarda daha kârlı olan Perakende ve Online kanalların satış ağırlığını artırmayı planlamaktadır.

**Table 38: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kanal Bazında Kırılımı**

| Para Birimi: TL bin   | Hasılat        |                |                |                |                  |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
|                       | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T            |
| Kurumsal              | 181,441        | 237,542        | 309,586        | 375,620        | 445,815          |
| İhracat               | 118,746        | 173,920        | 241,385        | 349,174        | 434,997          |
| Perakende             | 69,043         | 102,216        | 145,076        | 209,464        | 380,974          |
| Online                | 4,510          | 10,608         | 27,072         | 50,757         | 90,124           |
| <b>Toplam Hasılat</b> | <b>373,740</b> | <b>524,287</b> | <b>723,119</b> | <b>985,016</b> | <b>1,351,910</b> |
| % Toplam Hasılat      | Hacim          |                |                |                |                  |
|                       | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T            |
| Kurumsal              | 48.5%          | 45.3%          | 42.8%          | 38.1%          | 33.0%            |
| İhracat               | 31.8%          | 33.2%          | 33.4%          | 35.4%          | 32.2%            |
| Perakende             | 18.5%          | 19.5%          | 20.1%          | 21.3%          | 28.2%            |
| Online                | 1.2%           | 2.0%           | 3.7%           | 5.2%           | 6.7%             |

*Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım*

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Kızılkaya İşletme Merkezi, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 28  
 Blok Apt. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Eski: 0212 351 05 99 Mersis No: 0644 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Aşağıdaki tabloda Şirket'in kategori bazında satış kırılımı projeksiyonu sunulmuştur. Gelecek yıllarda Ev kategorisinin payında pazarlama/konumlanma faaliyetlerine bağlı olarak artış beklenirken, Proje kategorisinin ağırlığında ise hafif düşüş beklenmektedir.

**Table 39: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kategori Bazında Kırılımı**

| Para Birimi: TL bin       | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T            |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| Ofis                      | 206,695        | 289,613        | 394,600        | 535,533        | 724,523          |
| Proje                     | 102,869        | 139,197        | 185,236        | 238,304        | 298,478          |
| Ev                        | 52,285         | 76,297         | 110,577        | 158,777        | 246,604          |
| Hizmet/ Yarımamül/ Onarım | 9,101          | 13,177         | 18,369         | 26,103         | 36,239           |
| Züccaciye                 | 2,171          | 4,897          | 12,164         | 22,583         | 39,812           |
| Aydınlatma                | 620            | 1,106          | 2,173          | 3,716          | 6,254            |
| <b>Toplam Satışlar</b>    | <b>373,740</b> | <b>524,287</b> | <b>723,119</b> | <b>985,016</b> | <b>1,351,910</b> |
| Ofis                      | 55.3%          | 55.2%          | 54.6%          | 54.4%          | 53.6%            |
| Proje                     | 27.5%          | 26.5%          | 25.6%          | 24.2%          | 22.1%            |
| Ev                        | 14.0%          | 14.6%          | 15.3%          | 16.1%          | 18.2%            |
| Hizmet/ Yarımamül/ Onarım | 2.4%           | 2.5%           | 2.5%           | 2.7%           | 2.7%             |
| Züccaciye                 | 0.6%           | 0.9%           | 1.7%           | 2.3%           | 2.9%             |
| Aydınlatma                | 0.2%           | 0.2%           | 0.3%           | 0.4%           | 0.5%             |

*Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım*

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Etiler Kat. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 42 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



## Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in satış hacminde kapladığı alana bağlı olarak; Perakende ve Online kanalların maliyetlerinin kapladığı hacimde de ölçek ekonomisi gereği artış beklenmektedir. Brüt kârlılık tarafına baktığımızda ise, **Kurumsal** müşterilerden elde edilen kârlılıkta, fiyat yansıtılmalarının yıllık bazda oluşabilecek maliyet baskılarından ötürü uzun vadede hafif normalleşmesi ve %30 dolaylarında kârlılığın oluşması beklenmektedir. **İhracat** tarafında ise TL'nin zayıf seyrettiği makroekonomik konjonktürde yukarı yönlü riskler olmasına karşın, ortalama kârlılığın yaklaşık 13yp üzerinde konumlanacak şekilde fiyatlama ile, uzun vadede %53 dolaylarında brüt kârlılık beklenmektedir. **Perakende** kanalda daha üst gelir tüketici toplumu hedefleyen firma Kurumsal müşterilerden elde edilen kârlılığın yaklaşık 10yp üzerinde, %40 dolaylarında uzun vade brüt marj seviyesine uygun ürün fiyatlaması hedeflemektedir. **Online** kanalda muhafazakar şekilde, Perakende kârlılığa paralel şekilde %40 seviyelerinde uzun vade brüt kâr marjı hedeflenmektedir. Ancak; lojistik, stok maliyeti optimizasyonu ve artan stok çevrim hızının işletme sermayesi ihtiyacında verimlilik yaratması gibi koşullara bağlı olarak bu alanda da daha yüksek kârlılığa ulaşılma riskinin mevcut olduğunu düşünüyoruz. Sonuç olarak Şirket'in muhafazakar hedeflerine göre, ortalama brüt kâr marjının projeksiyon döneminde uzun vadede %40 bandında şekillenmesi beklenmektedir.

**Table 40: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı ve Brüt Kârlılık**

| Satılan Malın Maliyeti |                |                |                |                |                |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Para Birimi: TL bin    | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T          |
| Kurumsal               | 117,113        | 158,167        | 212,563        | 263,940        | 312,836        |
| İhracat                | 51,368         | 77,840         | 111,393        | 164,867        | 204,936        |
| Perakende              | 38,435         | 58,762         | 85,994         | 127,056        | 230,719        |
| Online                 | 2,534          | 6,154          | 16,179         | 31,053         | 55,057         |
| <b>Toplam Maliyet</b>  | <b>209,450</b> | <b>300,921</b> | <b>426,129</b> | <b>586,916</b> | <b>803,548</b> |
| Brüt Kâr               |                |                |                |                |                |
| Para Birimi: TL bin    | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T          |
| Kurumsal               | 64,328         | 79,376         | 97,023         | 111,680        | 132,980        |
| İhracat                | 67,378         | 96,081         | 129,992        | 184,308        | 230,061        |
| Perakende              | 30,608         | 43,455         | 59,083         | 82,408         | 150,254        |
| Online                 | 1,976          | 4,454          | 10,893         | 19,704         | 35,067         |
| <b>Toplam Brüt Kâr</b> | <b>164,289</b> | <b>223,365</b> | <b>296,991</b> | <b>398,101</b> | <b>548,362</b> |
| Brüt Marj              |                |                |                |                |                |
| Brüt Kâr/Hasılat       | 2022T          | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T          |
| Kurumsal               | 35.5%          | 33.4%          | 31.3%          | 29.7%          | 29.8%          |
| İhracat                | 56.7%          | 55.2%          | 53.9%          | 52.8%          | 52.9%          |
| Perakende              | 44.3%          | 42.5%          | 40.7%          | 39.3%          | 39.4%          |
| Online                 | 43.8%          | 42.0%          | 40.2%          | 38.8%          | 38.9%          |
| <b>Brüt Kâr Marjı</b>  | <b>44.0%</b>   | <b>42.6%</b>   | <b>41.1%</b>   | <b>40.4%</b>   | <b>40.6%</b>   |

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Nispetiye Mah. Kemerburgaz Cad. Vadi İstanbul Park Kat: 7/1  
 Blok A No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

## Maliyet Analizi

Şirket'in 9A21 verilerine göre, muhasebe kayıtlarında 710 kodlu "Direkt İlk Madde ve Malzeme Giderleri" hesabının kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in, kullandığı temel hammaddeler Ahşap/Metal/Poliüretan/Deri ve Kumaş'tır.

Yatırımlar bölümünde de bahsedileceği üzere, Şirket, halka arz gelirlerinden elde edeceği fonların desteğiyle gelecek yıl başlamak üzere; Poliüretan Tesisi, Metal Armatür Atölyesi, Panel Atölyesi gibi yatırımlar yapmayı planlanmaktadır. Buna bağlı olarak, uzun vade brüt kâr marjlarında Şirket'in muhafazakar beklentilerinin daha üzerinde kârlılık yaratma hedefi de bulunmaktadır.

**Table 41: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı Girdi Analizi**

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| <b>Hammadde</b>            | <b>52%</b> |
| <i>Ahşap</i>               | 21%        |
| <i>Metal</i>               | 17%        |
| <i>Deri</i>                | 5%         |
| <i>Kumaş</i>               | 5%         |
| <i>Sünger</i>              | 2%         |
| <i>Kenarbant</i>           | 2%         |
| <i>Elyaf</i>               | 0%         |
| <i>Akrilik</i>             | 0%         |
| <i>Plastik Profil</i>      | 0%         |
| <b>Yardımcı Malzemeler</b> | <b>42%</b> |
| <i>Mobilya/Aksesuar</i>    | 29%        |
| <i>Poliüretan</i>          | 6%         |
| <i>Boya</i>                | 3%         |
| <i>Mermer</i>              | 2%         |
| <i>Ahşap Sırt Front</i>    | 1%         |
| <i>Tutkal</i>              | 1%         |
| <i>Sünger Yard.</i>        | 1%         |
| <i>Cam/Ayna</i>            | 0%         |
| <b>Ambalaj</b>             | <b>5%</b>  |
| <b>İşletme Malzemeleri</b> | <b>1%</b>  |

*Kaynak: Şirket Verileri*

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Ayazagaç Sok. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 78  
 Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler M.D. 649 003 9604



## Operasyonel Giderler

Koleksiyon Mobilya'nın operasyonel giderlerinin projeksiyonu, geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in operasyonel harcamaları, net satışların büyümesine bağlı olarak yıllar itibarıyla artarken, operasyonel harcamaların hasılatı oranının, ölçek ekonomisinin yaratacağı verimliliğe bağlı olarak, %21.2 bandından %18.6 bandına kadar gerilemesi beklenmektedir.

Şirket, **ARGE Giderleri**'nde, çağın gereksinimlerini yakalama hedeflerine bağlı olarak Hasılat'ın her yıl %1-2'si kadar harcama yapmayı hedeflemektedir. Buna bağlı olarak, ARGE Giderlerinin yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %26 seviyelerindedir. Maliyet bölümünde bahsedildiği üzere, gelecek yıllarda kârlılığın muhafazakar beklentilerin ötesine geçmesi durumunda ise ARGE giderlerinin kapladığı hacmin bir miktar daha artırılma hedefi bulunmaktadır. Bunun sonucunda ise yeni tasarımlar/koleksiyonlar ve know-how'ı yüksek projeler ile gelir büyümesinin uzun vadede de beklenen enflasyonun oldukça üzerinde konumlandırılması hedeflenmektedir. **Genel Yönetim Giderleri**'nin gelecek yıllarda ölçek ekonomisine bağlı olarak, Hasılat'a oranının 1yp dolaylarında düşürülerek hisse başı kârlılığın artırılması hedeflenmektedir. **Satış/Pazarlama ve Dağıtım Giderleri**'nde de ölçek ekonomisinin yarattığı verimliliğe bağlı olarak Hasılat'a oranında 1.5yp'ye yakın düşüş beklenmektedir.

**Table 42: Koleksiyon Mobilya – Operasyonel Giderler**

| Para Birimi: TL bin         | 2022          | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| SP&D Giderleri              | 60,396        | 82,093         | 110,772        | 147,989        | 200,743        |
| <i>Satışlara Oran</i>       | <i>16.2%</i>  | <i>15.7%</i>   | <i>15.3%</i>   | <i>15.0%</i>   | <i>14.8%</i>   |
| GY Giderleri                | 11,880        | 15,206         | 19,528         | 25,075         | 33,054         |
| <i>Satışlara Oran</i>       | <i>3.2%</i>   | <i>2.9%</i>    | <i>2.7%</i>    | <i>2.5%</i>    | <i>2.4%</i>    |
| ARGE Giderleri              | 6,973         | 8,615          | 10,774         | 13,609         | 17,569         |
| <i>Satışlara Oran</i>       | <i>1.9%</i>   | <i>1.6%</i>    | <i>1.5%</i>    | <i>1.4%</i>    | <i>1.3%</i>    |
| <b>Operasyonel Giderler</b> | <b>79,250</b> | <b>105,914</b> | <b>141,074</b> | <b>186,673</b> | <b>251,365</b> |
| <i>Satışlara Oran</i>       | <i>21.2%</i>  | <i>20.2%</i>   | <i>19.5%</i>   | <i>19.0%</i>   | <i>18.6%</i>   |
| Toplam Amortisman Giderleri | 19,043        | 28,026         | 42,235         | 54,039         | 61,310         |
| <i>Satışlara Oran</i>       | <i>5.1%</i>   | <i>5.3%</i>    | <i>5.8%</i>    | <i>5.5%</i>    | <i>4.5%</i>    |

*Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım*

Şirket tarafından, Operasyonel Giderler'in içinde gösterilecek şekilde **Amortisman Giderleri** dağıtımı yapılmamıştır. Amortisman Giderleri tek kalem halinde ayrıca projekte edilmiştir. Ancak değerlemeye esas yaklaşımımız UFRS çerçevesinde ve amortisman dahil şekilde gösterime esas olduğu için, gelecek yıllarda yapılacak olan yatırımların da etkisi düşünülerek tahmini bir Amortisman Giderleri Projeksiyonu gerçekleştirilmiştir ve bu tutarlar SMM ve Operasyonel Giderler'e yansıtılmıştır.

Satışların yıllık bileşik büyüme oranının (YBBO) %38 seviyelerinde olmasından ve Yatırım'ların 2022-2024 yılları arasında büyük oranda tamamlanmasının beklenmesinden dolayı, Amortisman Giderleri'nin büyümesi de sınırlı kalmıştır. Buna bağlı olarak da satışlara oranının %5.1 seviyelerinden %4.5 seviyelerine kadar gerilemesi beklenmektedir.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akmerkez 3. Kat, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 78  
 Blok Apt. No: 7C Kat: 7B Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

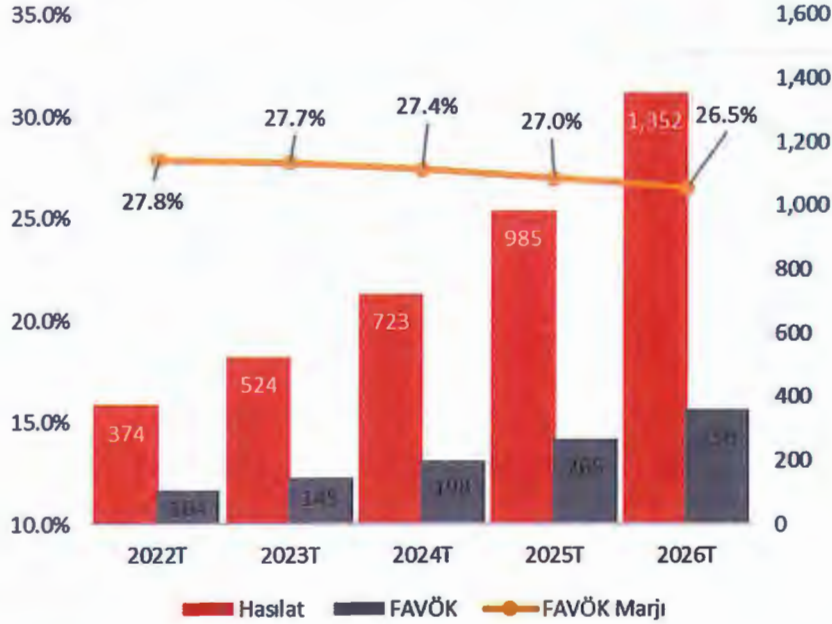
**Table 43: Operasyonel Marjlar**

| Para Birimi: TL bin       | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026      |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Hasılat                   | 373,740 | 524,287 | 723,119 | 985,016 | 1,351,910 |
| <i>Yıllık Değişim</i>     | 33%     | 40%     | 38%     | 36%     | 37%       |
| Brüt Kâr                  | 164,289 | 223,365 | 296,991 | 398,101 | 548,362   |
| <i>Brüt Kâr Marjı</i>     | 44.0%   | 42.6%   | 41.1%   | 40.4%   | 40.6%     |
| Operasyonel Giderler      | 79,250  | 105,914 | 141,074 | 186,673 | 251,365   |
| <i>Satışlara Oranı</i>    | 21.2%   | 20.2%   | 19.5%   | 19.0%   | 18.6%     |
| Amortisman Giderleri      | 19,043  | 28,026  | 42,235  | 54,039  | 61,310    |
| <i>Satışlara Oranı</i>    | 5.1%    | 5.3%    | 5.8%    | 5.5%    | 4.5%      |
| Faaliyet Kârı             | 85,040  | 117,451 | 155,916 | 211,427 | 296,997   |
| <i>Faaliyet Kâr Marjı</i> | 22.8%   | 22.4%   | 21.6%   | 21.5%   | 22.0%     |
| FAVÖK                     | 104,083 | 145,477 | 198,152 | 265,466 | 358,307   |
| <i>FAVÖK Marjı</i>        | 27.8%   | 27.7%   | 27.4%   | 27.0%   | 26.5%     |

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

### Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK)

FAVÖK kalemini hesaplarken, şirketin operasyonlarını doğrudan etkilemediğini düşünülen Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler kalemlerine yer verilmemiştir. Şirket'in geçmiş üç yıl (2018-2021T) içerisinde, FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %25 iken, 2022-2026 yıllarını içeren projeksiyon döneminde, FAVÖK'ün YBBO'sunun %36 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

**Grafik 4: Hasılat ve FAVÖK Projeksiyonu**


Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 No: 2020/1311, Kemirburgaz Cd. Vadistanbul Park, Şişli-İST.  
 Tic. Sic. No: 27 Kat: 19 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



### 8.A.2. Yatırım Harcamaları:

Şirket kuruluşundan bu yana teknolojik açıdan uzun ömürlü ve dünya standartlarına uygun kalitede makine ekipmanlarıyla faaliyet gösterdiği için ve bu politikasından gelecek yatırım döneminde de vazgeçmeyi planlamadığı için, yatırım ihtiyacı büyük oranda ithal ürünlerden ve dolayısıyla Euro cinsinden oluşmaktadır. Bu sebeple gelecek yıllarda kur dalgalanmalarına göre Yatırım Harcamaları Projeksiyonu değişkenlik gösterebilir.

Yatırım Harcamaları Projeksiyonu şu şekilde planlanmaktadır: 2022 yılında Yeni Bina inşasına başlanması ve büyük oranda tamamlanması, 2023 yılında Poliüretan Tesisi ve IT Departmanı Geliştirmelerini sağlaması, 2024 yılında Metal Armatür Atölyesi-Döşeme Atölyesi İlaveleri-Ofis Sandalyesi Atölyesi İlaveleri ve o seneye mahsus Bakım giderlerinin gerçekleştirilmesi, 2025 yılında ise Panel Atölyesi'nin kurulması hedeflenmektedir. Halka arz gelirlerinin katkısıyla ve organik büyümenin muhafazakar beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi durumunda bazı yatırım harcamalarının daha yakın döneme kaydırılabileceği belirtilmiştir. Aksi durumda ise Yatırım Harcamaları'nın belirtilen periyotlarda gerçekleşmeme riski bulunmaktadır.

**Grafik 5: Yatırım Harcamaları Projeksiyonu**



Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akmerkez B3 Blok Kat:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00  
 Faks:0212 351 05 99 Mersis No:0849 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Şirket'in geçmiş dönemlerde oluşan ortalama Sürdürme Bakım Harcamaları dikkate alınarak yıllık 1.50 milyon Euro şeklinde varsayılmıştır. Şirket'in sağlamış olduğu orta vade Yatırım Planı'nın teçhizat/kategori bazında kırılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Table 44: Yatırım Harcamaları Projeksiyonunun Detayları**

| Para Birimi: EUR milyon                  | Yatırım Tutarı |
|--|----------------|
| Yeni Bina Maliyeti                       | 3.50           |
| Politüretan Tesisi                       | 0.65           |
| Metal Armatür Atölyesi                   | 1.50           |
| Döşeme Atölyesi İlaveleri                | 0.18           |
| Ofis Sandalyesi Atölyesi İlaveleri       | 0.24           |
| Bakım                                    | 0.13           |
| Panel Atölyesi                           | 1.13           |
| IT Departmanı Geliştirmeleri             | 0.46           |
| <b>Toplam</b>                            | <b>7.78</b>    |
| <i>Yıllık Sürdürme Bakım Harcamaları</i> | <i>1.50</i>    |

*Kaynak: Şirket Tahminleri*

### 8.A.3. İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:

Şirket'in projeksiyon dönemine (2022-2026) ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Table 45: İşletme Sermayesi Bileşenleri ve Nakit Çevrim Döngüsü**

| Para Birimi: TL milyon            | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ticari Alacaklar</b>           | <b>71.7</b>  | <b>100.5</b> | <b>138.7</b> | <b>188.9</b> | <b>259.3</b> |
| <i>Alacak Tahsil Süresi</i>       | <i>69</i>    | <i>69</i>    | <i>69</i>    | <i>69</i>    | <i>69</i>    |
| <b>Stoklar</b>                    | <b>93.1</b>  | <b>125.4</b> | <b>177.6</b> | <b>236.4</b> | <b>312.5</b> |
| <i>Stok Çevrim Süresi</i>         | <i>160</i>   | <i>150</i>   | <i>150</i>   | <i>145</i>   | <i>140</i>   |
| <b>Ticari Borçlar</b>             | <b>69.8</b>  | <b>100.3</b> | <b>142.0</b> | <b>195.6</b> | <b>267.8</b> |
| <i>Borç Ödeme Süresi</i>          | <i>120</i>   | <i>120</i>   | <i>120</i>   | <i>120</i>   | <i>120</i>   |
| <b>Nakit Çevrim Süresi</b>        | <b>109</b>   | <b>99</b>    | <b>99</b>    | <b>94</b>    | <b>89</b>    |
| <b>İşletme Sermayesi</b>          | <b>94.9</b>  | <b>125.6</b> | <b>174.2</b> | <b>229.7</b> | <b>303.9</b> |
| <i>Satışlara Oranı</i>            | <i>25.4%</i> | <i>24.0%</i> | <i>24.1%</i> | <i>23.3%</i> | <i>22.5%</i> |
| <i>İşletme Sermayesi Değişimi</i> | <i>18</i>    | <i>31</i>    | <i>49</i>    | <i>55</i>    | <i>74</i>    |

*Kaynak: Finansal Tablolar, Şirket Tahminleri*

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Ayazlar Mah. Kemarburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7A  
 Blok: 05/ Kat: 18 Sarıyer İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99. Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



#### 8.A.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir. Vergi oranının farklı olmasından ve teorik açıdan kalkan etkisi yaratmasından dolayı AOSM 2022 yılında daha düşüktür. Risksiz faiz oranında ise güncel varsayımlarımız kullanılarak muhafazakar bir yaklaşım sergilenmiştir.

**Table 46: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)**

| AOSM Girdileri ve Hesaplaması     | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risksiz Faiz Oranı (rf)           | 18.0%        | 18.0%        | 18.0%        | 18.0%        | 18.0%        |
| Risk primi (rm)                   | 5.5%         | 5.5%         | 5.5%         | 5.5%         | 5.5%         |
| Beta (b)                          | 1.36         | 1.38         | 1.38         | 1.38         | 1.38         |
| Vergi Oranı (t)                   | 23.0%        | 20.0%        | 20.0%        | 20.0%        | 20.0%        |
| % Borç (B=d/(d+e))                | 43.3%        | 45.0%        | 45.0%        | 45.0%        | 45.0%        |
| % Sermaye (S=e/(d+e))             | 56.7%        | 55.0%        | 55.0%        | 55.0%        | 55.0%        |
| Borçlanma maliyeti (cod)          | 21.0%        | 21.0%        | 21.0%        | 21.0%        | 21.0%        |
| Özsermaye maliyeti (coe=rf+rm*b)  | 25.5%        | 25.6%        | 25.6%        | 25.6%        | 25.6%        |
| <b>AOSM (= B*cod*(1-t)+S*coe)</b> | <b>21.5%</b> | <b>21.6%</b> | <b>21.6%</b> | <b>21.6%</b> | <b>21.6%</b> |
| <b>Sonsuz Büyüme Oranı</b>        | <b>5.0%</b>  |              |              |              |              |

*Kaynak: OYAK Yatırım, Reuters, Şirket*

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasının varsayımları şunlardır:

Risksiz faiz (getiri) oranı hesaplanırken, Türkiye’de ihraç edilen en güncel 10 yıllık TL tahvil oranındaki değişimler takip edilmiş olup, makroekonomik tahminler de göz önüne alındığında mevcut durum için %18 esas alınmıştır.

Piyasa risk primi güncel oranlara paralel olarak %5.50 olarak varsayılmıştır.

Beta değeri olarak, “Piyasa Yaklaşımı” yönteminde kullandığımız Şirket’in faaliyetlerine benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin kaldıraçsız beta’ları baz alınmıştır. Halka açık olmayan şirketlerin beta değeri hesaplanırken benzer şirket veya şirketlerin finansal borçlarının kaldıraç etkisinden arındırılması amacıyla aşağıda yer alan formül ile hesaplanan kaldıraçsız beta değeri kullanılmaktadır. Koleksiyon Mobilya için beta değeri hesaplanırken de bu karşılaştırılan şirketlerin kaldıraçsız beta değerlerinin medyan değeri olan 0.86’e (Tablo 47) Koleksiyon Mobilya’nın kaldıraç oranları uygulanarak kaldıraçlı beta değeri 1.36-1.38 seviyesinde (değişen vergi oranlarından dolayı) hesaplanmıştır.

$$B_L = B_U (1 - T) * (D/E)$$

- $B_L$  : Kaldıraçlı Beta Katsayısı  
 $B_U$  : Kaldıraçsız Beta Katsayısı  
 $T$  : Kurumlar vergisi oranı  
 $D$  : Finansal Borçlar  
 $E$  : Özkaynaklar



**Table 47: Benzer Şirket Beta Hesaplaması**

| Şirket Kodu | Şirket Adı   | Ülke       | Piyasa Değeri (USD) | Beta | Kaldıraçsız Beta | Borç/Özkaynak Oranı |
|-------------|--|------------|---------------------|------|------------------|---------------------|
| RBO.PA      | Roche Bobois SA                                    | Fransa     | 360,816,879         | 0.83 | 0.27             | 279%                |
| WOOD.JK     | Integra Indocabinet Tbk PT                         | Endonezya  | 346,077,406         | 1.21 | 0.77             | 77%                 |
| 079430.KS   | Hyundai Livart Furniture Co Ltd                    | Güney Kore | 233,591,645         | 1.29 | 1.18             | 13%                 |
| FTEP.WA     | Fabryki Mebli Forte SA                             | Polonya    | 262,731,591         | 1.15 | 0.83             | 52%                 |
| SDG.L       | Sanderson Design Group PLC                         | İngiltere  | 164,039,735         | 1.79 | 1.67             | 9%                  |
| LHEN.KL     | Lii Hen Industries Bhd                             | Malezya    | 116,503,455         | 0.89 | 0.83             | 10%                 |
| PHUA.KL     | Poh Huat Resources Holdings Bhd                    | Malezya    | 89,066,605          | 0.93 | 0.89             | 6%                  |
| HOME.KL     | Homeritz Corporation Bhd                           | Malezya    | 57,853,877          | 0.90 | 0.90             | 0%                  |
| LHTM.KL     | Lee Swee Kiat Group Bhd                            | Malezya    | 31,863,741          | 1.41 | 1.25             | 17%                 |
| YATAS.IS    | Yatas Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret AS            | Türkiye    | 145,901,073         | 1.17 | 0.77             | 69%                 |
| DGNMO.IS    | Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret AS | Türkiye    | 103,685,913         | 1.13 | 0.07             | 1957%               |
| Medyan      |  |            |                     | 1.16 | 0.94             | 0.15                |
| Ortalama    |  |            |                     | 1.16 | 0.94             | 0.53                |
| Koleksiyon  |  |            |                     | -    | -                | 76%                 |

Not: DGNMO.IS kodlu Doğanlar Mobilya kaldıraçsız betası uç değer olması sebebiyle medyan beta hesaplamasına dahil edilmemiştir.

**Table 48: Koleksiyon Mobilya Beta hesaplaması**

|  |             |
|--|-------------|
| Finansal Borçlar (milyon TL - Eyl21)                   | 286         |
| Özkaynaklar (milyon TL - Eyl21)                        | 375         |
| Finansal Borçlar/Toplam Kaynaklar (Eyl21)              | 43%         |
| Özkaynak/Toplam Kaynaklar (Eyl21)                      | 57%         |
| Benzer Şirketler Kaldıraçsız Beta (25.01.2022)         | 0.86        |
| Vergi Oranı (2022T)                                    | 23%         |
| <b>Koleksiyon Mobilya Kaldıraçlı Beta (25.01.2022)</b> | <b>1.36</b> |

*Kaynak: OYAK Yatırım, Reuters, Şirket*

Vergi oranı, ilgili konudaki en güncel tebliğlere dayanarak, projeksiyon döneminin ilk yılında %23 ve sonraki yıllarda %20 olarak kullanılmıştır. Değerlemede, Yatırım'dan kaynaklı olarak oluşması beklenen daha düşük efektif vergi oranları kullanılmıştır. Şirket beklentisi, efektif vergi oranının %15 seviyelerinde oluşması yönündedir.

Şirket'in önümüzdeki dönemde yatırımlarını %45 borç, %55 özkaynak ile finanse edeceği varsayımı altında finansal borçlarının, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı olarak %45 alınmıştır. Sermaye oranı ise %55 seviyesinde projekte edilmiştir. Borçlanma Maliyeti olarak, günümüz koşulları ile gelecek beklentileri çerçevesinde Risksiz faiz (getiri) oranı + 3yp kullanılmıştır.

Bu varsayımlar ışığında AOSM 2022 yılı için %20.3 olarak ve 2023 yılı ve sonrası içinse %20.5 olarak hesaplanmıştır.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akademi Köyü - Kemerburgaz Cd. Valistanbul Park Sit. 7B  
 Blok A Kat: No:7C Kat: 18 Sarıyer İST. Tel:0212 319 12 00  
 Fax:0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604



#### 8.A.5. İNA ve Tahminler:

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %21.5-%21.6 seviyesinde AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca; Şirket'in son kur volatilitésinin değerlemeyi önemli ölçüde etkileyecek olmasından dolayı güncel veriyi kullanmak adına, "tahmini" yıl sonu net borç tutarı olan 264 milyon TL'lik net borç tutarı (Not 1) eklendiğinde oluşan Piyasa Değeri 406 milyon TL'dir.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülerini ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir.

***Not 1:** Net borç varsayımında, Ara21 itibariyle oluşacağı düşünülen, Şirket'in yıl sonu muhasebe kayıtlarında oluşan güncel borç bakiyesi ("10.5 milyon Euro + 128 milyon TL") kullanılmaktadır. Net borç hesabında, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın sağlamış olduğu 30 Aralık 2021 EUR/TL paritesi döviz alış kurları kullanılmıştır.*

Bir sonraki sayfada **İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları** sunulmuştur.

  
OYAK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Ayazaga S.Mh. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
Büyükd. Apt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 349 12 00  
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034  
Büyükd. Mülkeler V.D. 649 003 9604

**Table 49: İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları**

| Para birimi: TL milyon                         | 2018  | 2019  | 2020  | 2021T | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Hasılat</b>                                 | 227   | 228   | 213   | 281   | 374   | 524   | 723   | 985   | 1,352 |
| <i>Hasılat büyümesi</i>                        | n.a   | 0.5%  | -6.7% | 32.0% | 33.0% | 40.3% | 37.9% | 36.2% | 37.2% |
| <b>SMM</b>                                     | 116   | 132   | 117   | 160   | 209   | 301   | 426   | 587   | 804   |
| <b>Brüt kâr</b>                                | 111   | 96    | 96    | 121   | 164   | 223   | 297   | 398   | 548   |
| <i>Brüt kâr marjı</i>                          | 48.9% | 42.0% | 45.2% | 43.2% | 44.0% | 42.6% | 41.1% | 40.4% | 40.6% |
| <b>Operasyonel Giderler</b>                    | 81    | 58    | 41    | 58    | 79    | 106   | 141   | 187   | 251   |
| <i>Operasyonel Giderler Hasılat oranı</i>      | 35.8% | 25.4% | 19.2% | 20.7% | 21.2% | 20.2% | 19.5% | 19.0% | 18.6% |
| <b>Faaliyet Kârı</b>                           | 30    | 38    | 55    | 63    | 85    | 117   | 156   | 211   | 297   |
| <i>Faaliyet kâr marjı</i>                      | 13.1% | 16.6% | 26.0% | 22.5% | 22.8% | 22.4% | 21.6% | 21.5% | 22.0% |
| <b>Amortisman giderleri</b>                    | 11    | 11    | 13    | 15    | 19    | 28    | 42    | 54    | 61    |
| <b>FAVÖK</b>                                   | 40    | 49    | 68    | 78    | 104   | 145   | 198   | 265   | 358   |
| <i>FAVÖK marjı</i>                             | 17.8% | 21.7% | 31.9% | 27.7% | 27.8% | 27.7% | 27.4% | 27.0% | 26.5% |
| <b>Vergi</b>                                   | -1    | -2    | 3     | -4    | 11    | 18    | 27    | 35    | 47    |
| <b>İşletme Sermayesi</b>                       | 39    | 58    | 59    | 77    | 95    | 126   | 174   | 230   | 304   |
| <i>İşletme Sermayesi Hasılat oranı</i>         | 17.4% | 25.5% | 27.6% | 27.2% | 25.4% | 24.0% | 24.1% | 23.3% | 22.5% |
| <b>Ek İşletme Sermayesi İhtiyacı (Fazlası)</b> | n.a   | 19    | 0     | 0     | 18    | 31    | 49    | 55    | 74    |
| <b>Yatırım Harcamaları</b>                     | 14    | 18    | 10    | 8     | 73    | 45    | 71    | 59    | 36    |
| <b>Serbest Nakit Akışı</b>                     | -1    | -4    | -15   | -4    | 2     | 52    | 52    | 116   | 201   |
| <b>İndirgeme Oranı</b>                         |       |       |       | 1.00  | 0.82  | 0.68  | 0.56  | 0.46  | 0.38  |
| <b>Serbest Nakit Akışının Bükünkü Değeri</b>   |       |       |       | -4    | 2     | 35    | 29    | 53    | 75    |
| <b>Projeksiyon Dönemi Serbest Nakit Akışı</b>  |       |       |       |       |       |       |       |       | 194   |
| <b>Sonsuz Değer</b>                            |       |       |       |       |       |       |       |       | 476   |
| <b>Firma Değeri</b>                            |       |       |       |       |       |       |       |       | 670   |
| <b>Net Borç (*Not 1)</b>                       |       |       |       |       |       |       |       |       | 264   |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon)</b>              |       |       |       |       |       |       |       |       | 406   |

Kaynak: Şirket ve OYAK Yatırım Tahminleri

\* **Not 1:** Net borç varsayımında, Ara21 itibarıyla oluşacağı düşünülen, Şirket'in yıl sonu muhasebe kayıtlarında oluşan güncel borç bakiyesi ("10.5 milyon Euro + 128 milyon TL") kullanılmaktadır. Net borç hesabında, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın sağlamış olduğu 30 Aralık 2021 EUR/TL paritesi döviz alış kurları kullanılmıştır.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akazaan Sok. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. ZB  
 Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0839 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

### C. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirket için hesaplanan çarpanlar karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Aşağıda başlıca değerlendirme çarpanları yer almaktadır.

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan Net Borcunun <sup>1</sup> toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

<sup>1</sup> (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hızır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar])



2021 ve 2022 yılı projeksiyonlarına ve Benzer şirket'lerin 2021 ve 2022 yılları tahmini FD/FAVÖK verilerine dayanan hesaplama göre Şirket'in Piyasa Çarpanları bazında Piyasa Değeri 243 milyon TL'dir.

**Table 50: Koleksiyon Mobilya - Piyasa Yaklaşımı**

| Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) (Para birimi: TL milyon) | 2021T | 2022T |
|--|-------|-------|
| Medyan   | 5.76  | 5.42  |
| 2021T FAVÖK  | 78    |       |
| 2022T FAVÖK  | 104   |       |
| Çarpan Bazında Firma Değeri                          | 507   |       |
| Net borç   | 264   |       |
| Çarpan Bazında Piyasa Değeri                         | 243   |       |

*Kaynak: Refinitiv, Bloomberg, Finnet, Şirket, Finansal Tablolar, OYAK Yatırım*

Koleksiyon Mobilya, ev mobilyası/ofis mobilyası/çeşitli ev eşyaları sektöründe faaliyet göstermektedir ve ürün çeşitliliği açısından oldukça geniş bir yelpazeye hizmet vermektedir. Bu bağlamda ve ilgili sektörlerde yurtdışı M&A (Birleşme&Satınalma) ve IPO (Halka Arz) işlemlerinde dikkate alınan çarpan FD/FAVÖK çarpanı olarak gözlemlenmektedir. Net kâr, Koleksiyon Mobilya'nın Eyl21 itibarıyla 4.3x Net Borç/FAVÖK seviyesinde, nisbeten yüksek borçluluk ve finansman giderleri sebebiyle ciddi şekilde etkilenmektedir ve karşılaştırma açısından sağlıklı bir sonuç vermemektedir. F/K çarpanı açısından Yurtdışı Benzerler medyanı Son 12 Aylık Net Kâra göre 13.8x seviyesindeyken Yurtiçi Benzerler ise 8.3x seviyesinde işlem görmektedir. Keza defter değeri de, firma varlıklarının bilançolarında ne kadar pazar değerine yakın yer aldığıyla alakalı olup, mobilya sektöründe agresif büyüme modeliyle faaliyet gösterecek firmalar için sağlıklı bir çarpan olarak kabul edilmemektedir. FD/Satış çarpanı da satış rakamı şirketin asıl değerini ortaya koyan kârlılığı değil, cirosal büyüklüğü yansıması açısından yine Şirket'in güncel Hasılat'ının küçük ölçekte olmasından ötürü uygun bir çarpan olarak görülmemiştir.

**Sonuç olarak yukarıda bahsedilen sebeplerden ötürü F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarına yer verilmemiş olup, Şirket'in adil değerlemesi için en sağlıklı çarpan olduğunu düşündüğümüz FD/FAVÖK çarpanı kullanılması uygun görülmüştür.**

**OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Nispetiye Mah. Akmerkez B3 Blok Kat:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604


Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, yurt içinde, BİST içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmamasıyla birlikte, özellikle mobilya sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Koleksiyon'a en yakın olarak değerlendirilen Yataş Yatak Yorgan Sanayi ve Ticaret AŞ ("Yataş") ve Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret AŞ (Doğtaş) (27 Aralık 2021 tarihinde unvan değişikliği olmuştur)'nin ortalama FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışı tarafta ise aynı şekilde Koleksiyon ile aynı alanda faaliyet gösteren şirketler incelenerek faaliyet alanı Koleksiyon Mobilya'ya en çok benzeyen şirketler kümesi belirlenmiştir. Yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler listesine olabildiğince geniş ürün çeşitliliği yakalamak amacıyla mobilya/ofis/dekorasyon gibi alanların birinde veya birkaçında faaliyet gösteren firmalar dahil edilmiştir. Piyasa Yaklaşımı'nda (Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirketler) kullanılan şirketlerin çarpanları ve detay bilgileri sayfa 72-74 arasındaki tablolarda gösterilmektedir.

Halka arz fiyat hesaplamasında, 2021-2022 yılı tahmini verileri kullanılmış ve Şirket'in nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değer kullanılması uygun görülmüştür.

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Ayazaga Mh. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Paft. Sın. No  
DİST. AŞ. Kat: 7C Kat: 18. Barıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
Fax: 0212 351 05 99 / Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

**Table 51: Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları (25 Ocak 2022)**

| Koleksiyon Mobilya Yurtdışı Benzer Şirket Analizi |                                 | Faaliyet Konusu   | Piyasa Değeri (ABD Doları) | FD/FAVÖK | F/K  | PD/DD | FD/FAVÖK | F/K  | PD/DD |
|---|---------------------------------|---|----------------------------|----------|------|-------|----------|------|-------|
| Kod   | Şirket İsmi                     |   |                            | 2022     | 2022 | 2022  | 2021     | 2021 | 2021  |
| RBO.PA  | Roche Bobois SA                 | Şirket, mobilya tasarımı ve dağıtım işlerinde faaliyet gösteren bir şirkettir. Oturma odası, yemek odası ve yatak odası üretmektedir.   | 360,816,879                | 6.6      | 15.0 | 3.8   | 6.6      | 15.8 | 4.5   |
| WOOD.JK   | Integra Indocabinet Tbk PT      | Şirket, ahşap esaslı mobilya ve diğer ahşap ürünlerin üretimi ile uğraşmaktadır. Ürün yelpazesi, Knockdown iç mekan mobilyaları, yatak odası/Casegood mobilyaları, panel mobilyalar ve yapı bileşenlerini içermektedir.   | 346,077,406                | 7.5      | 9.0  | 1.4   | 7.8      | 10.3 | 1.5   |
| 079430.KS   | Hyundai Livart Furniture Co Ltd | Şirket, esas olarak mobilya üretimi ve satışı yapan Kore merkezli bir şirkettir. Şirket, faaliyetlerini beş bölüm üzerinden yürütmektedir. Business to Business (B2B) segmenti, endüstriyel ürünler ve malzemeler, üniformalar ve diğerleri gibi bileşenler sağlar. Ankastre Mobilya segmenti, oturma odası dolapları, gömme dolaplar ve mutfak mobilyalarının üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. | 233,591,645                | 5.3      | 16.4 | 0.6   | 5.8      | 19.6 | 0.6   |
| FTEP.WA   | Fabryki Mebli Forte SA          | Şirket, ev, ofis ve mutfak mobilyalarında uzmanlaşmıştır. Ev mobilyası seçenekleri arasında salon, yemek odası, yatak odası, oturma odası, oturma odası, çalışma ve çocuk odası için mobilya sistemleri ile duvar üniformaları bulunmaktadır. Şirketin ofis mobilyaları, farklı tasarım ve boyutlarda çok sayıda dolaptan oluşan bir dizi sistem mobilyasını içermektedir.                          | 262,731,591                | 6.8      | 9.1  | 1.3   | 5.8      | 9.4  | 1.3   |
| SDG.L   | Sanderson Design Group PLC      | Şirket, Birleşik Krallık merkezli uluslararası bir lüks iç mobilya şirketidir. Şirket, çeşitli yardımcı iç mekan ürünleri ile birlikte mobilyalar, kumaşlar ve duvar kağıtları tasarlar, üretir ve dağıtır.   | 164,039,735                | 5.7      | 12.1 | 1.7   | 6.0      | 14.8 | 1.7   |


**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akazaçsı Sok. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Etiler Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0640 0039 6040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 849 003 9604



|         |                                 |  |             |      |      |      |      |       |      |
|---------|---------------------------------|--|-------------|------|------|------|------|-------|------|
| LHEN.KL | Lii Hen Industries Bhd          | Şirket'in faaliyet alanı mobilya ürünleri imalatıdır. Masif yemek takımları, yatak odası takımları ve ofis mobilyaları gibi çeşitli ürünler üretmektedir.  | 116.503.455 | 3.6  | 6.5  | 1.1  | 4.7  | 11.2  | 1.1  |
| PHUA.KL | Poh Huat Resources Holdings Bhd | Şirket Malezya merkezli bir yatırım holding şirkettir ve mobilya imalatı ile uğraşmaktadır. Şirket, ofis mobilyaları ve ev mobilyaları olmak üzere iki tür mobilya üretmektedir.   | 89.066.605  | 3.0  | 6.5  | 0.7  | 4.8  | 11.0  | 0.8  |
| HOME.KL | Homeritz Corporation Bhd        | Şirket, iştirakleri aracılığıyla Malezya'da döşemelik mobilya ürünlerinin tasarımı, üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Deri ve kumaş kanepeler, yemek sandalyeleri ve karyolaların yanı sıra ahşap ev mobilyalarından oluşan bir dizi döşemeli ev mobilyası sunmaktadır. | 57.853.877  | 3.9  | 8.3  | 1.2  | 4.7  | 10.9  | 1.2  |
| LHTM.KL | Lee Swee Kiat Group Bhd         | Şirket mobilya üretimi ile uğraşmaktadır. Şilteler, yatak aksesuarları, lamine köpük, poliüretan köpük, doğal lateks köpük ve diğer ilgili ürünlerin üretimi, ticareti ve dağıtımı ile uğraşmaktadır.  | 31.863.741  | 6.1  | 7.8  | 2.0  | 9.7  | 17.7  | 2.1  |
| Medyan  |                                 |  |             | 5,70 | 8,99 | 1,27 | 5,84 | 11,24 | 1,33 |

  
**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Akazağa Bulvarı, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Kat: 18 Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034  
 \* Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

| Koleksiyon Mobilya Yurtiçi Benzer Şirket Analizi |   | Faaliyet Konusu  | Piyasa Değeri (ABD Doları) | FD/FAVÖK | F/K  | PD/DD | FD/FAVÖK | F/K  | PD/DD |
|--|---|--|----------------------------|----------|------|-------|----------|------|-------|
| Kod  | Şirket İsmi                                 |  |                            | 2022     | 2022 | 2022  | 2021     | 2021 | 2021  |
| DGKLB.IS   | Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret AS | Eski adı Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. olan Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş., ev mobilyaları ve ilgili mobilyaların üretimi ve pazarlaması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri arasında yemek odası takımları, yatak odası takımları, genç yatak odası takımları, bebek odası mobilyaları, oturma grupları, mutfak ve banyo üniteleri ile yatak örtüsü, çarşaf gibi ev tekstili ürünleri yer almaktadır. | 52,897,251                 | 5.4      | n.m. | n.m.  | 5.6      | 9.2  | 4.6   |
| YATAS.IS   | Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret AS     | Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret A.Ş., mobilya ve diğer ilgili ev döşeme ürünlerinin üretimi ve pazarlamasıyla uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri yatak odası, oturma odası, çocuk odası ve yemek odası mobilyaları, yatak örtüleri, nevresim takımları, yastıklar, yastık kılıfları, uyku tulumları, havlu ve bornozlar, minder, yorgan ve battaniyelerden oluşmaktadır.   | 124,351,950                | 3.6      | n.m. | n.m.  | 4.8      | 7.4  | 2.4   |
| Medyan   |   |  |                            | 4.51     | n.m. | n.m.  | 5.18     | 8.32 | 3.53  |

Kaynak: Refinitiv, Bloomberg

**OYAK YATIRIM**  
**MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
 Ayazoğlu, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B  
 Blok No: No:7C Kat: 8 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00  
 Faks:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 5040 0034  
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

## 9. Sonuç

Değerleme çalışmamızda, Koleksiyon Mobilya'nın ana faaliyetleri için İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları yöntemlerini kullanıyoruz. Büyükdere Gayrimenkul için ise Net Aktif Değeri yöntemini kullanıyoruz.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinin eşit ağırlıkla hesaplandığı değerlememizde **Koleksiyon Mobilya için ulaştığımız halka arz öncesi piyasa değeri 488 milyon TL ve halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL'dir.**

İNA ve Piyasa Yaklaşımı metodlarına %42 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Yatırım Amaçlı Gayrimenkul olarak sınıflandırılan ve proje geliştirilmesi planlanan Büyükdere Gayrimenkul arazisi, 300 milyon TL'lik Yatırım Amaçlı Gayrimenkul değeri\* ile iskontosuz olarak değerlemeye eklenmiştir.

Buna göre; halka arz iskontosu sonrası pay başına 1.45 TL fiyata ulaşıyoruz.

**Table 52: Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri ve İskonto Oranları**

| Değerleme  | Ağırlık | Piyasa Değeri | Sonuç       |
|--|---------|---------------|-------------|
| İNA Yaklaşımı                                    | 50,0%   | 406           | 203         |
| Piyasa Yaklaşımı                                 | 50,0%   | 243           | 121         |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon)</b>                |         |               | <b>324</b>  |
| Maslak Arazisi Net Aktif Değeri                  | 100,0%  | 300           | 300         |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon + Maslak Arazi)</b> |         |               | <b>624</b>  |
| Halka arz iskontosu (Koleksiyon)                 |         |               | 42%         |
| <b>Halka Arz Öncesi İskontolu Piyasa Değeri</b>  |         |               | <b>488</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                  |         |               | 337         |
| Sermaye Artışı                                   |         |               | 28,0%       |
| Ortak satışı                                     |         |               | 4,0%        |
| %28 Sermaye Artırımı (mn)                        |         |               | 94          |
| %4 Ortak Satışı (mn)                             |         |               | 13          |
| Halka Arz Sonrası Sermaye (mn)                   |         |               | 431         |
| Sermaye Artışından Gelen Nakit Girişi (TL mn)    |         |               | 137         |
| Ortak Satışı (TL mn)                             |         |               | 20          |
| Toplam Halka Açık Piyasa Değeri (TL mn)          |         |               | 156         |
| Halka Açıklık Oranı                              |         |               | 25,0%       |
| <b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL mn)</b>   |         |               | <b>625</b>  |
| <b>Hisse Fiyatı</b>                              |         |               | <b>1,45</b> |

*Kaynak: Şirket, Finansal Tablolar, OYAK Yatırım, Refinitiv, Bloomberg, Fintel*

\* Şirket'in %100 oranında konsolide ettiği Büyükdere Gayrimenkul'ün Sarıyer, İstanbul'da bulunan; aynı zamanda Koleksiyon Mobilya'nın merkez ofisini ve ana showroom'unu içeren arsanın, Invest Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık AŞ tarafından Ekim 2021 döneminde hazırlanan değerlendirme raporuna göre; 526 milyon TL + KDV tutarında değere sahip olduğu belirlenmiştir. Eylül 2021 finansallarında ilgili arazi Maddi Duran Varlıklar altında sınıflandırılmıştır.

İlgili arazinin UFRS kuralları çerçevesinde, gelecekte inşaat projesine konu olabilecek büyüklüğü belirlenmiş olup, arazinin bu kısmının Yatırım Amaçlı Gayrimenkul olarak sınıflanması ise Denetçi tarafından 10 Şubat 2022 tarihli imzalı beyanat ile taahhüt edilmiştir. Bahsi geçen arazinin gelecek yıllarda projeye konu olabilecek kısmı, yılsonu denetim raporlarıyla birlikte finansal tablolarda Yatırım Amaçlı Gayrimenkul şeklinde sınıflandırılacaktır.



İşbu fiyat tespit raporu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının nominal değerinden yüksek olması nedeni ile hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme çalışmasında Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi'nin tarafımıza sağlamış olduğu yazılı, sözlü bilgilerden ve verilerden yararlanılmıştır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Kurumumuz ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Kurumumuzca fiyat tespit raporu hazırlanan Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, fiyat tespit raporunda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği gözardı edilmemelidir.

Bu Rapor elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen tahmin ve projeksiyonlara göre hazırlanmıştır. Tahmin ve projeksiyonların benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler nedeni ile raporda kabul edilen tahmin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi mümkündür. Bu tür durumlarda Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Kurumumuz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurul'unun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduklarını ve bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan ederiz.



## OYAK YATIRIM

Ek: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU  
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na  
Eskişehir Yolu 8. Km No:156  
06530 ANKARA

İstanbul, 14.02.2022

**Konu:** Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararına ("Kurul Kararı") istinaden;

Kurul Kararı'nın "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Kurul Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**OYAK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Ayazağa Mah. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B  
Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00  
Tic. Sic. No: 212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034  
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Canan ÖZER  
Genel Müdür Yardımcısı

M. Arzu YEŞİL  
Genel Müdür Yardımcısı



OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park 7B Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 1200 - 0850 222 0414 Faks: 0212 351 0599 www.oyakyatirim.com.tr  
Mersis No: 0649 0039 6040 0034 Ticaret Sicil No: 187862 Büyük Mükellefler V.D.: 649 003 96 04