

Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. –
Kuvva Gıda A.Ş Birleşme İşlemi Kapsamında
Uzman Kuruluş Raporu

Marbaş Menkul Değerler A.Ş.
Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Merkezi
No:6/7, Şişli - İstanbul
01/11/2021

Rapor No: UKR/2021-01

**Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. – Kuvva Gıda A.Ş.
Birleşme İşlemi Kapsamında Uzman Kuruluş Raporu****01.11.2021****İÇİNDEKİLER**

I.YÖNETİCİ ÖZETİ.....	4
II.Serve Film Prodüksiyon Eğlence ve Kuvva Gıda A.Ş. Yönetim Kurulları'na.....	6
III. Raporun Amacı ve Kapsamı:.....	9
Raporun tarafları	9
Raporun Amacı	9
Makul Değer	9
Raporun Kullanımı.....	9
Sözleşme Hakkında.....	9
Bağımsızlık	10
Rapor Kullanım Sınırlaması	10
II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği	10
Proje Ekibi.....	10
Ekonomik Göstergeler	11
IV. Birleşme Kararı.....	18
V. Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar.....	18
VI. Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri	18
VII. Devralan Şirket Bilgileri:	21
VIII. Devrolan Şirket Bilgileri:	21
IX. Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri	22
1-Pazar Yaklaşımı.....	24
i.Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi (Halka Açık Benzerlerle Karşılaştırma Yöntemi-UDS 30,9)	24
2-Varlık Yaklaşımı.....	25
3-Gelir Yaklaşımı.....	26
X. Değerleme Analizleri	27
Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Değerleme Sonuçları	27
1-Pazar Yaklaşımı	27
i. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi (Halka Açık Benzerlerle Karşılaştırma Yöntemi-UDS 30,9)	27
ii. Borsa Değeri Yöntemi	28
2- Varlık Yaklaşımı.....	29
i. Net Aktif Değeri(Özkaynak) Yöntemi.....	29
XI. Kuvva Gıda A.Ş. Değerleme Sonuçları	30
i.Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	30
ii. Borsa Değeri Yöntemi	32
2-Varlık Yaklaşımı.....	32
i.Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi.....	32
XII. Birleşme ve Değişim Oranları.....	33
i.Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranları;	33
ii.Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranları;	34
XIII. Sonuç:.....	35
XIV. EKLER.....	37
Ek 1: Mali Tablolar – Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Bilançoları	37

EK 1.1: Mali Tablolar – Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Gelir Tabloları	37
EK 1.2: Mali Tablolar – Kuvva Gıda A.Ş. Bilançoları.....	40
EK 1.3: Mali Tablolar – Kuvva Gıda A.Ş. Gelir Tabloları.....	41
EK 1.4: BİST Tüm Şirket Verileri(Mali Sektör ve Spor Şirketleri hariç) ve Piyasa Çarpanları..	42
EK 2:Raporu Hazırlayan Uzmanın Lisans Belgesi.....	<u>53</u>

TABLolar

Tablo 1: Özet Hesaplama Sonuçları	5
Tablo 2: Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı	5
Tablo 3: Serve Film Ortaklık Yapısı	20
Tablo 4: Kuvva Gıda Ortaklık Yapısı	20
Tablo 5: Serve Film Verileri	28
Tablo 6: Piyasa Çarpanları(Serve Film)	28
Tablo 7: Çarpan Analizi(Serve Film)	28
Tablo 8: Özkaynaklar(Serve Film)	30
Tablo 9: Kuvva Gıda Verileri	31
Tablo 10: BİST Gıda İçecek Sektörü Şirketleri Verileri	31
Tablo 11: BİST Gıda İçecek Sektörü Şirketleri Piyasa Çarpanları	31
Tablo 12: BİST Gıda İçecek Sektörü Ortalama Piyasa Çarpanları	32
Tablo 13: Çarpan Analizi(Kuvva Gıda)	32
Tablo 14 : Özkaynaklar (Kuvva Gıda)	33
Tablo 15: Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Birleşmeye Esas Özsermayeler	34
Tablo 16: Piyasa Çarpanları analizi ile Birleşme ve Değişirme Oranı hesabı	34
Tablo 17: Piyasa Çarpanları analizi ile Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı	34
Tablo 18: Net Aktif Yöntemi ile Birleşmeye Esas Özsermayeler	34
Tablo 19: Net Aktif Yöntemi ile Birleşme ve Değişirme Oranı Hesabı	35
Tablo 20: Net Aktif Yöntemi ile Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı	35
Tablo 21: Özet Hesaplama Sonuçları	35
Tablo 22: Birleşme Sonrası Serve Film Sermaye Dağılımı	35

Terimler ve Kısaltmalar

Serve Film, "Devralan"	Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.	PD	Piyasa Değeri
Kuvva Gıda "Devrolunan"	Kuvva Gıda Anonim Şirketi	PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri
A.Ş.	Anonim Şirketi	F/K	Fiyat/Kazanç
BİST	Borsa İstanbul	FD/FAVÖK	Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu	FD/S	Firma Değeri/Satışlar
Rapor, Proje, UKR	Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu	TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
FAVÖK	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar	TL	Türk Lirası
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi	TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası	AD	(Formül sonucu) Anlamı Değil
ABD Doları	Amerikan Birleşik Devletleri Doları		
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları		
NAD	Net Aktif Değer		
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu		

I.YÖNETİCİ ÖZETİ

Raporun Amacı ve Kapsamı

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ("Marbaş Menkul"), Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ("Serve Film") ve Kuvva Gıda A.Ş.'nin ("Kuvva Gıda") birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarının tespitini gerçekleştirmek üzere 21 Nisan 2021 tarihinde uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Bu rapor Marbaş Menkul ile birleşmeye taraf şirketlerin hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21/04/2021 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı olarak hazırlanmış olup, Marbaş Menkul'un değerleme ve birleşme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir. Bu rapor, Kuvva Gıda'nın Serve Film tarafında tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün olarak tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işlemi ("Birleşme İşlemi") için birleşme ve değişim oranının belirlenmesi doğrultusunda görüş bildirmek dışında hiçbir amaca yönelik değildir.

Bu rapor, Uluslararası Değerleme Standartları'na ("UDS") uygun olarak Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ve Kuvva Gıda A.Ş.'nin gerçeğe uygun özsermaye değerlerinin tahmin edilmesi ve sonrasında birleşme oranlarını, seçilen yöntemlere göre değişim oranını ve birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarını tespit etmek amacıyla 01/11/2021 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirasıdır.

Bu raporda sunulan veriler Şirket Yönetimleri tarafından sunulmuş olup bu verilerin uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

Raporumuz aşağıda belirtilen kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporda kullanılan veriler şirket yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık verileri, Finnet veri tabanı, kamu kurumları (Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, Borsa İstanbul v.b.), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Raporda kullanılan mali tablolar Şirketler' in TMS/TFRS kapsamında denetimden geçmiş mali tablolarıdır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Marbaş Menkul sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Birleşme kararı uyarınca şirketlerin 30 Eylül 2021 tarihli finansal tabloları esas alınmıştır. Birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarı hesaplanırken Serve Film'in rapor tarihi itibarıyla güncel çıkarılmış sermayesi dikkate alınmıştır.
- Rapor, talep eden müşterinin münhasır kullanımı için ve sözleşme dâhilinde düzenlenmiştir. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

• Marbaş Menkul Değerler A.Ş.’nin değerlemeye konu şirketler (Serve Film ve Kuvva Gıda) ile işbu rapor için imzalanan sözleşme haricinde herhangi bir ilişkisi bulunmamakta olup, Marbaş Menkul Değerler A.Ş. söz konusu şirketlere son üç yıl içerisinde herhangi bir hizmet vermemiştir.

• Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunmadığı şirketlerin Esas Sözleşmelerinden anlaşılmaktadır. Ancak, Serve Film’in son yapılan sermaye artırımında hakim ortak Veysi Kaynak’ın, A Grubu 127.237,35 TL nominal değerli ve B Grubu 1.743.510,95 TL nominal değerli olmak üzere toplam 1.870.748,30 TL nominal değerdeki payları 13/07/2020 tarihinden başlayarak 2 yıl süreyle Borsa İstanbul’da satmayacağı konusunda taahhütnamesi bulunmaktadır.

Değerleme Sonucu - Birleşme ve Değişim Oranı

Serve Film ve Kuvva Gıda’nın birleşme işleminde birleşme ve değişim oranı Uluslararası Değerleme Standartları’na göre kabul görmüş Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır. Piyasa çarpanlarının pazar koşullarını değerlendirmeye daha iyi yansıtması açısından Serve Film A.Ş. - Kuvva Gıda A.Ş. birleşmesinde esas alınmasının daha uygun olacağı görüşündeyiz.

Tablo 1: Özet Hesaplama Sonuçları

	Çarpan Analizi Yöntemi	Net Aktif(Özkaynak) Yöntemi
Birleşme Oranı	0,517	0,376
Birleşme Sonrası Öd. Sermaye	26.001.018,55	35.751.478,11
Artırılacak Sermaye	12.570.777,80	22.321.237,11
Değişim Oranı	0,838	1,488

Birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarı 26.001.018,55 TL olarak hesaplanmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla 13.430.240,75 TL ödenmiş sermayeye sahip devralan şirket olan Serve Film tarafından artırılacak sermaye tutarı 12.570.777,80 TL olarak hesaplanmaktadır. Birleşme sonrası artırılacak 12.570.777,80 TL’nin, Serve Film’in Kuvva Gıda’nın sermayesindeki 10.000.000 TL tutarındaki iştirakinin netleştirilmesi dikkate alındığında (toplam 25.000.000 TL ödenmiş sermayeye sahip) Kuvva Gıda pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı 0,838 (12.570.777,80 TL /15.000.000 TL) olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 2: Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı

	TL	Pay
Şule Kaynak	8.799.544,46	33,84%
Veysi Kaynak(A)	913.446,35	3,51%
Veysi Kaynak(B)	5.514.744,29	21,21%
Aydın Veli Serin	970.000	3,73%
Nezir Karaoğlu	801.919	3,08%
Halka Açık	9.001.364,45	34,62%
Toplam	26.001.018,55	100,00%

Kullanılan Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğunu değerlendirmekteyiz.

Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş Tablo	...
Silindi: 0,502	
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 26.756.804,16	
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 13.326.563,41	
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 0,888	
Silindi: 26.756.804,16... TL olarak hesaplanmaktadır. Rapor tarihi	...
Biçimlendirilmiş Tablo	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 9.328.594,39	
Silindi: 34,86%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 913.446,35	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,41%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 5.741.479,97	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 21,46%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 970.000,00	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,63%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 801.919,00	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,00%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 9.001.364,45	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 33,64%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 26.756.804,16	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 100,00%	
Biçimlendirilmiş	...

II.Serve Film Prodüksiyon Eğlence ve Kuvva Gıda A.Ş. Yönetim Kurulları'na,

Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ("Serve Film" veya "Devralan" veya "Şirket") ve Kuvva Gıda A.Ş. ("Kuvva Gıda" veya "devrolan") Yönetim Kurulları, Türk Ticaret Kanunu'nun 451. maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) hükümleri ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18., 19. ve 20. maddelerine göre Kuvva Gıda'nın bilançosunun aktif ve pasifi ile birlikte kayıtlı değerler üzerinden Serve Film tarafından bir bütün halinde devralınmak suretiyle birleşmesine karar vermişlerdir.

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ("Marbaş Menkul"), 21/04/2021 tarihinde şirket değerlendirme çalışmasını ve birleşme ve değiştirme oranının hesaplamasını gerçekleştirmek üzere bağımsız uzman olarak görevlendirilmiştir. Raporumuzda, aksi belirtilmediği takdirde, değerlendirme tarihinden sonra ortaya çıkabilecek strateji, ortaklık yapısı ve/veya fiziksel veya işgücü kaynaklarındaki değişiklikler dikkate alınmamıştır.

Marbaş Menkul ile müşteri arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21/04/2021 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup, Marbaş Menkul'un değerlendirme ve birleşme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur. Değerleme çalışması, bağımsız denetim raporları doğrultusunda hazırlanmıştır. Sektörel veriler ve halka açık bilgiler göz önünde tutularak, temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Bu raporda sunulan veriler Şirket Yönetimleri tarafından sunulmuş olup bu verilerin uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Bu raporda birleşme ve değiştirme oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan Şirket değerleri, rapora konu Şirketlere üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Raporda yer alan çalışmalar Serve Film Prodüksiyon ve Eğlence A.Ş. (Serve Film) ve Kuvva Gıda A.Ş. (Kuvva Gıda) birleşmesine yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

Şirketimizin SPK'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen değerlendirme hizmetiyle ilgili hususlara uygunluğunu beyan ederiz.

Marbaş Menkul Değerler A.Ş.

Enver Onur Mutlu
Kurumsal Finansman Md.

Ender Sarı
Genel Müdür

SPK'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca beyanımız:**Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulunun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, 01.11.2021 tarihli Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. – Kuvva Gıda A.Ş. Birleşme işlemi Kapsamında Uzman Kuruluş 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,

Marbaş Menkul Değerler A.Ş.

Enver Onur Mutlu
Kurumsal Finansman Md.

Ender Sarı
Genel Müdür

Yetkinlik Beyanı

Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ile Kuvva Gıda A.Ş.'nin birleşme işlemi kapsamında birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılacak sermaye tutarının tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 01.11.2021 tarihli Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. – Kuvva Gıda A.Ş. Birleşme İşlemi Kapsamında Uzman Kuruluş Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kısmi Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere, Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve değerlendirme çalışmasının SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Marbaş Menkul Değerler A.Ş.

Enver Onur Mutlu
Kurumsal Finansman Md.

Ender Sarı
Genel Müdür

III. Raporun Amacı ve Kapsamı:

Raporun tarafları

Bu rapor Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Merkezi No:6/7, Şişli - İstanbul adresinde mukim olan Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu rapor 'da sunulan çalışma Abbasağa Mah.Jandarma Mektebi Sok. Kurtel Apt. 16/Yıldız Beşiktaş-İstanbul adresinde mukim olan Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ("Müşteri") talebi üzerine gerçekleştirilmiştir.

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ("Marbaş Menkul"), Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.("Serve Film") ve Kuvva Gıda A.Ş.'nin ("Kuvva Gıda") 21 Nisan 2021 tarihli sözleşme ile birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarının tespitini gerçekleştirmek üzere uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Raporun Amacı

Bu rapor Serve Film ile Kuvva Gıda'nın, Kuvva Gıda'nın Serve Film tarafında tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün olarak tasfiyesiz infisah yoluyla devralınması suretiyle Serve Film bünyesinde birleşmesine ilişkin olarak SPK'nın II-23.2 sayılı ("Birleşme ve Bölünme Tebliği") uyarınca, birleşmeye konu şirketler için uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik "Uzman Kuruluş Raporu", "Rapor" "Birleşme Raporu" olarak hazırlanmıştır. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirasıdır.

Makul Değer

Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "Fiyat" ve "Değer" kavramlarının birbirlerinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir.

Bu raporda baz alınan değer "Makul Değer"dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirtildiği gibi Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına (UDS) uyulması zorunludur. UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

Raporun Kullanımı

Bu rapor sadece Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. yönetimi için hazırlanmıştır. Marbaş Menkul Değerler bu raporun Serve Film yönetimi ve düzenleyici kuruluşlar dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Rapordaki bilgiler hiçbir şekilde geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Her koşulda, şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmaları tavsiye edilmektedir.

Sözleşme Hakkında

Bu rapor, Marbaş Menkul ile birleşmeye taraf şirketler arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21/04/2021 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı olarak hazırlanmış olup, Marbaş Menkul'un birleşme ve değişim oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir. Bu rapor, Kuvva Gıda'nın aktif ve pasifinin bir bütün halinde Serve Film'e devredilmesi suretiyle gerçekleştirilecek birleşme işlemi için birleşme ve değişim oranının belirlenmesi doğrultusunda görüş bildirmek dışında hiçbir amaca yönelik değildir.

Bağımsızlık

Marbaş Menkul Değerler A.Ş.’nin, uzman kuruluş raporunu talep eden Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ve birleşmenin diğer tarafı olan Kuvva Gıda A.Ş. ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Rapor Kullanım Sınırlaması

Bu rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalarla birlikte raporun tamamının incelenmesi önerilmektedir.

Rapor’da birleşme oranlarının ve değiştirme oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, rapora konu Şirketlere üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor’da yer alan çalışmalar Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ve Kuvva Gıda A.Ş. birleşmesine yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği

Birleşme; 6362 Nolu Sermaye Piyasası Kanunu, SPK’nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği’i ve II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilecektir. Uzman Kuruluş Raporu’muz, SPK’nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği dikkate alınarak hazırlanmıştır.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği/ Uzman Kuruluş Raporu
MADDE 7

1. Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerleme yöntemi dikkate alınır.
2. Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri dikkate alınır.
3. Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerleme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerleme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerleme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

Proje Ekibi

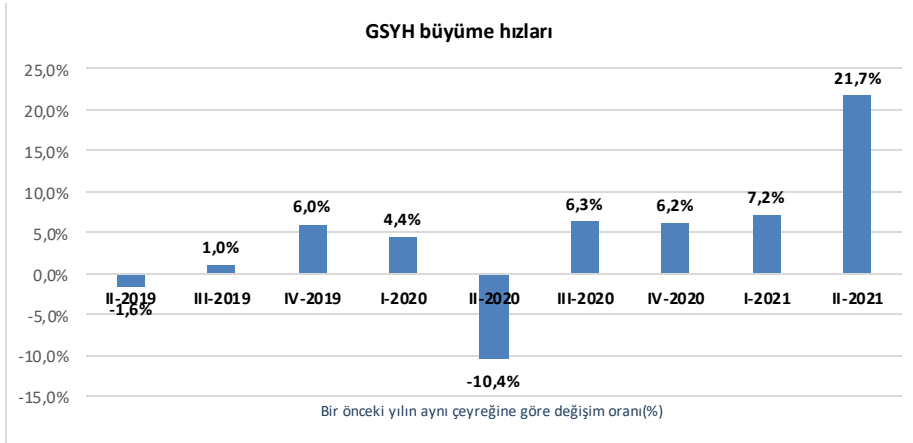
Bu rapor Marbaş Menkul Değerler A.Ş. adına Kurumsal Finansman Müdürü Enver Onur Mutlu (SPK Lisans No: 200581) tarafından hazırlanmıştır. Değerlemeyi gerçekleştiren uzman, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

Ekonomik Göstergeler

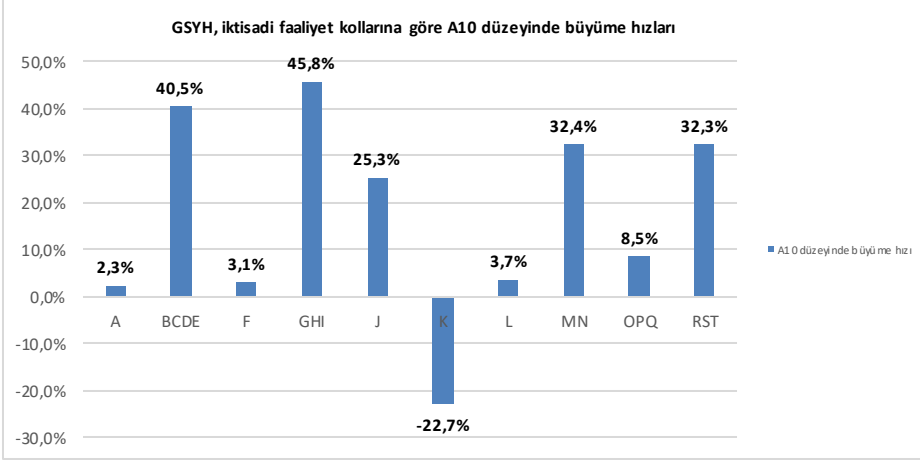
TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021/1Ç	2021/2Ç	2021/3Ç	2021 B (*)
Reel GSYİH(%)	8,4	11,2	4,8	8,5	4,9	6,1	3,3	7,5	3,0	0,9	1,8	7,2	21,7	-	8,9
GSYİH(Milyar \$) (*)	777,5	837,9	877,7	958,1	939,9	867,1	869,2	859,1	797,1	760,8	717,0	728,5	765,1	-	-
Dönem Sonu Dolar Kuru(TL)	1,55	1,91	1,78	2,13	2,32	2,91	3,53	3,81	5,26	5,94	7,34	8,33	8,7	8,9	9,2
Dönem Sonu Euro Kuru(TL)	2,05	2,46	2,35	2,94	2,82	3,18	3,69	4,55	6,03	6,65	9,01	9,77	10,3	10,3	10,7
TÜFE (2003=100, Dönem Sonu, % Değişim)	6,4	10,5	6,16	7,4	8,17	8,81	8,53	11,9	20,3	11,8	14,6	16,2	17,5	19,6	17,6
Yİ-ÜFE (2003=100, Dönem Sonu,% Değişim)	8,87	13,3	2,45	6,97	6,36	5,71	9,94	15,5	33,6	7,36	25,2	31,2	42,9	44,0	-
TCMB 1 Hafta Vadeli Repo Faiz Oranları	6,50	5,75	5,50	4,50	8,25	7,50	8,00	8,00	24,00	12,00	17,00	19,00	19,0	18,0	17,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-56,3	-89,2	-65,4	-81,9	-66,6	-49	-39,9	-58,6	-40,7	-16,8	-37,9	-35,3	-13,6	-32,4	-
Cari İşlemler Dengesi(Milyon \$)	-44,6	-74,4	-48,0	-55,9	-38,8	-27,3	-27,0	-40,8	-21,7	6,8	-37,3	-36,0	-13,6	-14,0	-21,3

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜİK, TCMB, BDDK (*) 2021 tahminler TCMB Piyasa Katılımcıları anketinden alınmıştır.

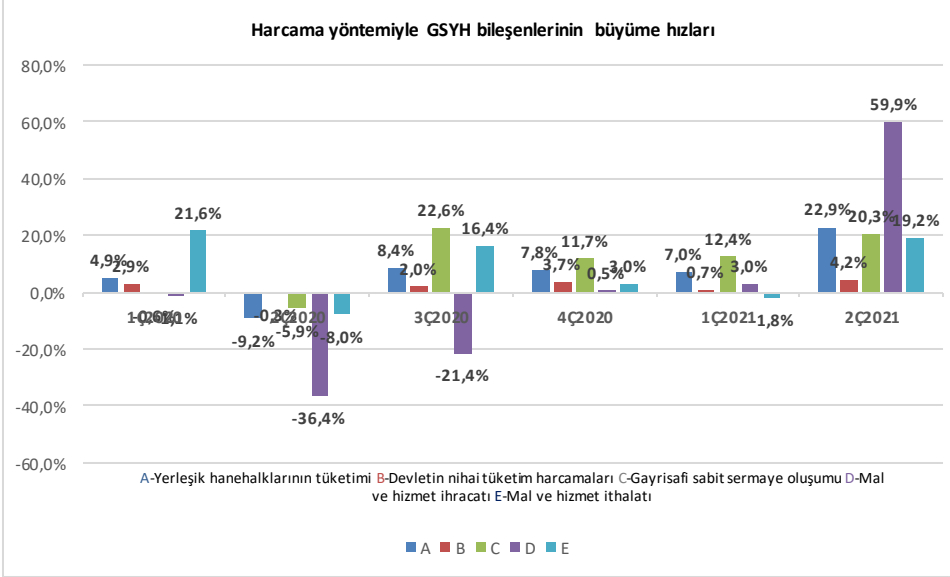
2021 yılının ikinci çeyreğinde milli gelir yıllık bazda %21,7, çeyreklik bazda %0,9 oranında artış göstermiştir. Gayrisafi Yurt İçi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde sanayi ve hizmet sektörleri yıllık ve dönemlik büyümeye etkisi en çok olan iki sektör olmuştur. Hizmetler 2021 yılının ikinci çeyreğinde %45,8 artarken sanayi %40,5 artmıştır. GSYH harcama yönünden değerlendirildiğinde büyümeye en çok katkısı olan iki kalem özel tüketim harcamaları ve net ihracattır. Net ihracatın yıllık ve dönemlik büyümeye pozitif katkı vermesinin sebebi salgın kısıtlamalarının kaldırılmasından sonra seyahat gelirlerinin toparlanmasıdır. Mal ve hizmet ihracatı 2021 yılının ikinci çeyreğinde %59,9, ithalatı ise %19,2 artmıştır. Yerleşik hanehalkı tüketim harcamaları %22,9, devletin nihai tüketim harcamaları %4,2 artmış göstermiştir. TCMB 2021 yılı Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi istatistiklerine göre 2021 yıllık GSYH büyüme beklentisi %8,9, 2022 yılı için %4,2 seviyesinde bulunmaktadır.



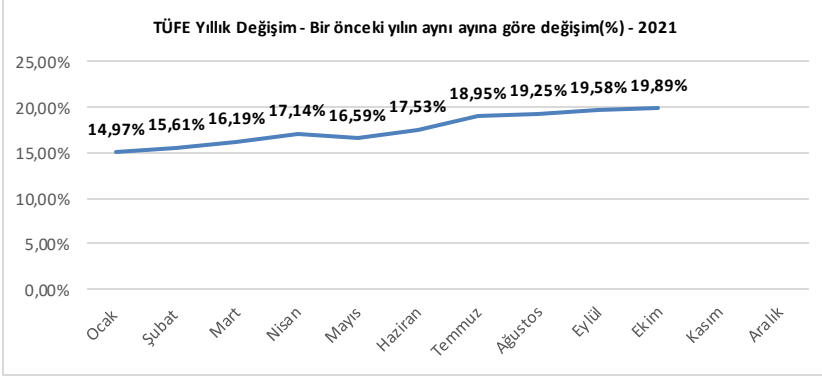
Kaynak: TÜİK



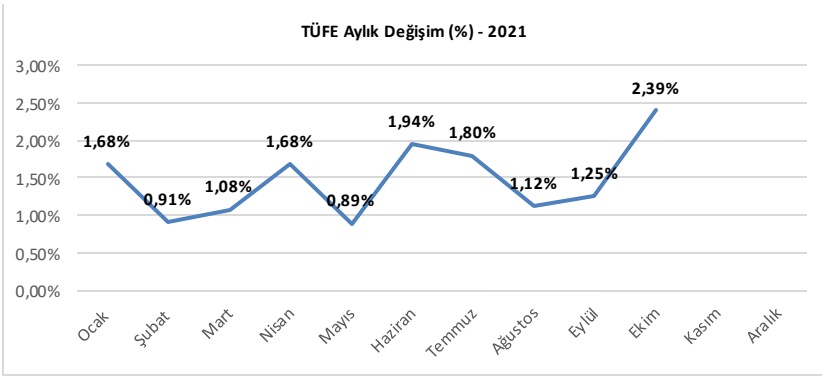
A-Tarım, ormancılık ve balıkçılık, BCDE-Sanayi, F-İnşaat, GHI-Hizmetler, J- Bilgi ve İletişim, K-Finans ve Sigorta faaliyetleri, L-Gayrimenkul faaliyetleri, MN- Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri, OPQ-Kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri, RST- Diğer hizmet faaliyetleri
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

Tüketici enflasyonu 2021 yılının ikinci çeyreğinde %17,53 seviyesinden üçüncü çeyrekte %19,58 seviyesine yükselmiştir. Bu çeyrekte üretici fiyatlarındaki artış sürmüş ve tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Söz konusu artışta emtia ve enerji fiyatlarında yaşanan artış, birikimli kur etkileri, belirli ürünlerdeki arz sıkıntıları ve tedarik zincirindeki sorunlar etkili olmuştur. Bu çeyrekte gıda ve enerji grupları tüketici enflasyonunun yükselmesine en çok katkı yapan iki grup olmuştur. Gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 2,03 puan artışla 6,99 puan iken, enerji grubunun katkısı 0,75 puan yükselişle 2,75 puan olmuştur. Enerji fiyatları bu çeyrekte %9,22 artış göstererek enerji enflasyonundaki artış devam etmiştir. Son dönemde uluslararası enerji piyasalarında kömür ve doğal gaz fiyatlarındaki artışlar üretici fiyatları tarafında risk oluşturmaya devam etmektedir. Sanayi üretim endeksi Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,2 artarak yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Ciro endeksleri üçüncü çeyrekte yurt dışı talebin, özellikle ara malı ve sermaye malı sektörlerinde, sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğine işaret etmektedir. Aşılmanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Perakende satış hacim endeksi, açılmanın da etkisiyle kuvvetli bir artış kaydetmiştir. Mal tarafında ise dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlarken, dayanıksız tüketim malları talebi toparlanmaktadır. Açılmanın iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi işgücü piyasasına da yansımaktadır. Temmuz-Ağustos ayları

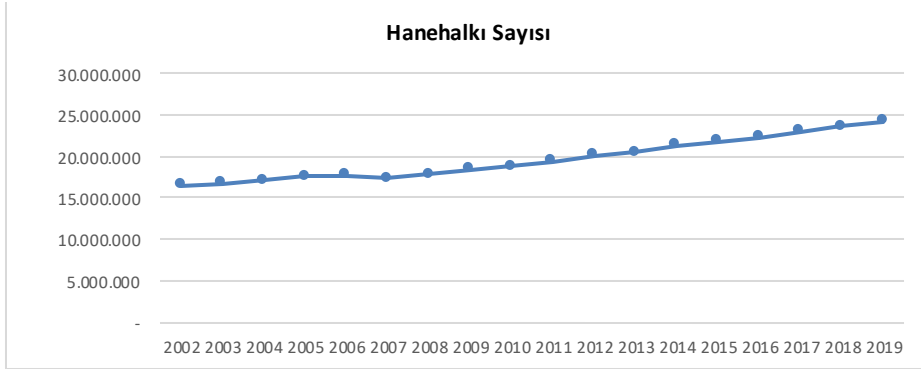
itibarıyla tarım dışı istihdam, hizmet istihdamı öncülüğünde artışını sürdürmüştür. Hizmet istihdamındaki toparlanmayla birlikte tarım dışı istihdam ve tüm alt bileşenleri salgın öncesi seviyelerini aşmıştır. TCMB 2021 yılı Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi istatistiklerine göre Cari yılsonu ABD doları döviz kuru (ABD Doları/TL) beklentisi bir önceki anket döneminde (Eylül 2021) 8.92 TL iken, bu anket döneminde (Ekim 2021) 9,22 TL olmuştur. 12 ay sonrası ABD doları döviz kuru beklentisi ise bir önceki anket döneminde 9,56 TL iken, bu anket döneminde 10,00 TL olarak gerçekleşti.

Sektör Hakkında Bilgi

Perakende sektörü, yüksek ve dirençli talep, hanehalkı sayısında yaşanan artış ve organize perakendenin günden güne gelişmesiyle birlikte hızla büyüme göstermiştir. 2010 yılında gıda perakende pazar büyüklüğü yaklaşık 40 milyar TL iken, 2020 yılında pazar büyüklüğü 159,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2017 yılı TÜİK istatistiklerine göre; gıda ve içecek sanayi sektör toplam katma değeri, 2010 yılında 13,04 milyar TL iken, 2017 yılında 39,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. E-ticaretin gelişimi ve hane halkı sayısındaki büyümenin devam etmesi gıda perakende pazarının büyümesine önümüzdeki dönemlerde de katkı sağlaması beklenmektedir.

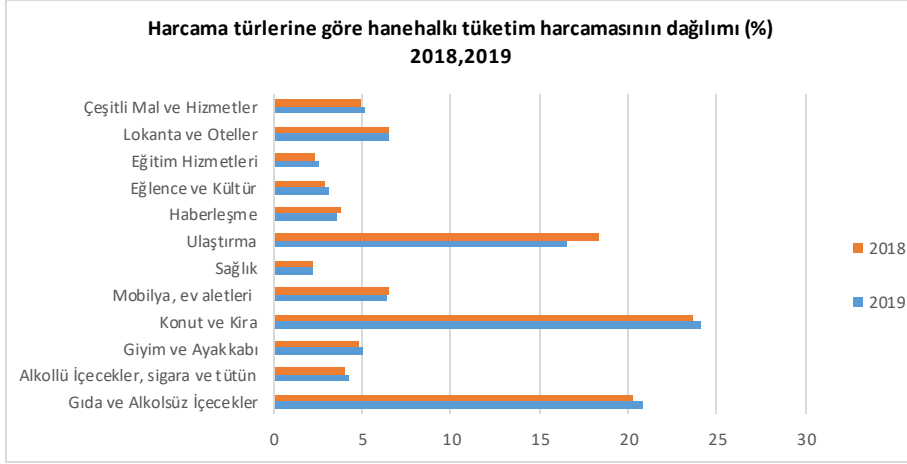
Hanehalkı sayısı Değişimi (mn adet)

2019 yılı TÜİK anketine göre, 2002 yılında 16,4 milyon adet olan hane halkı sayısı, 2019 yılına gelindiğinde 24,2 milyon âdete ulaşmıştır. 2015 yılından bu yana hanehalkı sayısındaki artışların, 2002 – 2012 dönemlerinin ortalamasının altında kalmasına rağmen bu yükselen trendin gelecek dönemlerde de devam etmesi beklenmektedir. Hanehalkı sayısındaki artış perakende, konut, sağlık ve ulaştırma gibi sektörlerin gelişimine katkıda bulunmaya devam etmektedir.



Kaynak: TÜİK

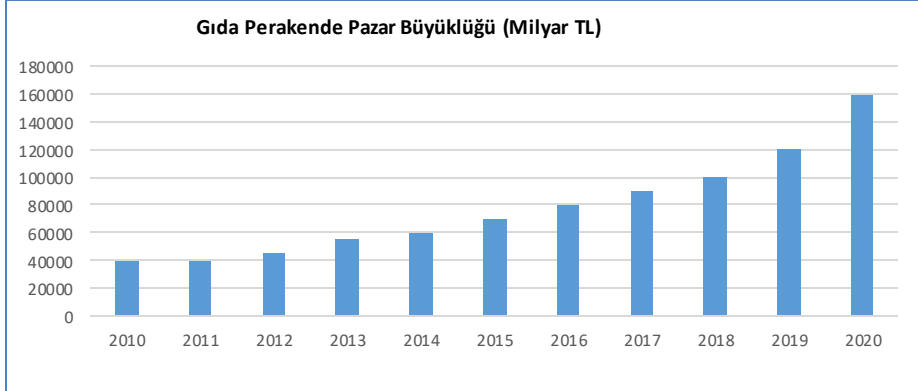
2019 yılında hanehalkı harcamalarının %24,1'ini konut ve kira harcamaları oluştururken, %20,8'ini gıda ve alkolsüz içecekler kalemi oluşturmaktadır. Toplam hanehalkı harcamalarının %16,5'i ulaştırma, %4,3'ü alkollü içecekler, sigara ve tütün harcamalarından oluşmaktadır. Hanehalkı sayısının yıllar itibarıyla artması, hanehalkı tüketim harcamasındaki perakende sektörünün payının artmasına katkı sağlamaktadır.



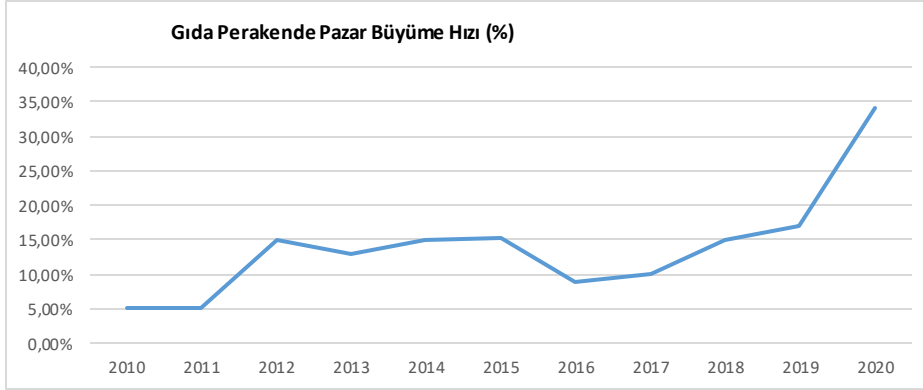
Kaynak: TÜİK

Gıda Perakende Pazar Büyüklüğü

2010 yılında gıda perakende pazar büyüklüğü yaklaşık 40 milyar TL iken, 2020 yılında pazar büyüklüğü 159,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2019 yılında yaklaşık 120 milyar TL olan gıda perakende pazar büyüklüğü, 2020 yılında %34'e yakın büyümegöstermiştir.



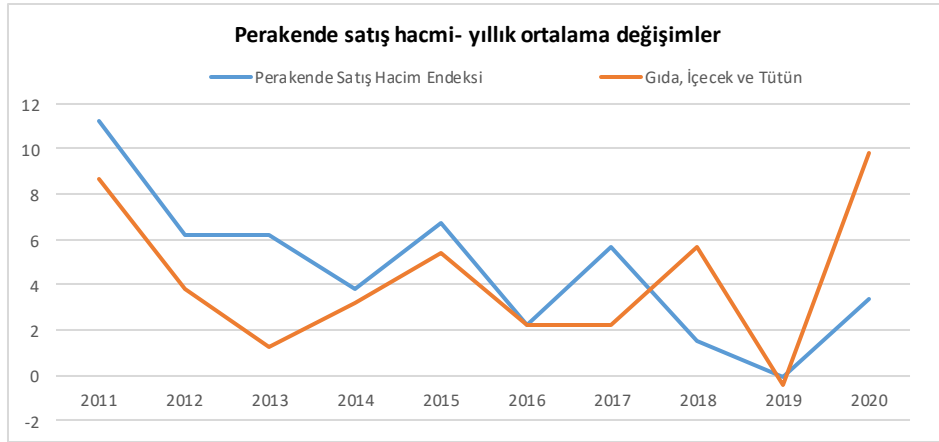
Kaynak: Euromonitor



Kaynak: Euromonitor

Perakende Satışlar

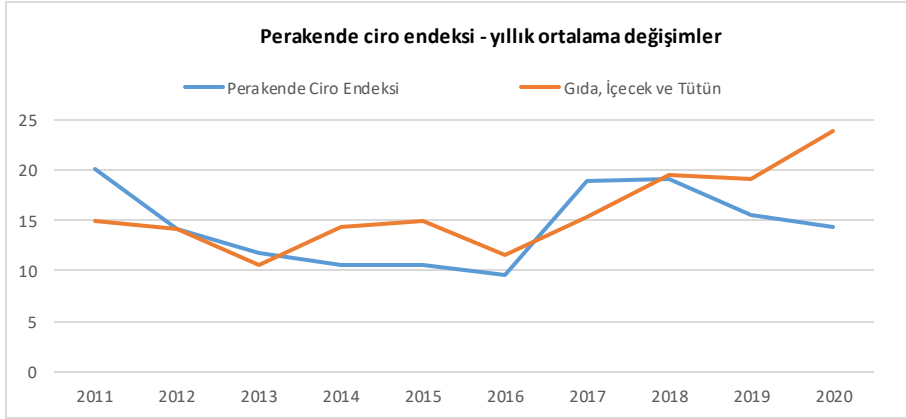
2018 yılında perakende sektörü satış hacmi ortalama %1,5 artarken, 2019 yılında %0,1 küçülme göstermiştir. 2018 yılında gıda, içecek ve tütün grubu yıllık ortalama %5,7 artış gösterirken, 2019 yılında %0,4'lük düşüş göstermiştir. 2020 yılında ise perakende sektörü reel satış hacmi ortalama %3,4 artarken, gıda, içecek ve tütün grubunda ortalama %9,8'lik büyüme gözlenmiştir.



Kaynak: TÜİK

Perakende Ciro Endeksi

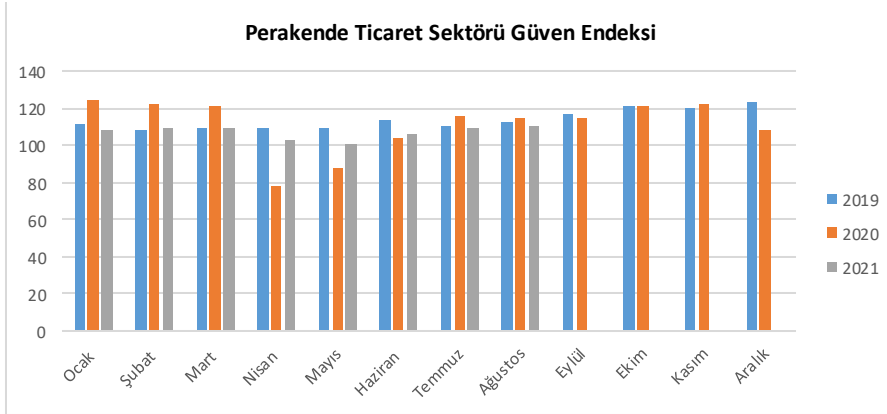
2018 yılında perakende sektörü ciro endeksi %19 artarken, 2019 yılında %15,5 büyümeye göstermiştir. 2018 yılında gıda, içecek ve tütün satışlarında yıllık ortalama %19,5 artış gösterirken, 2019 yılında %19'luk artış gözlenmiştir. 2020 yılında ise sektör cirosu ortalama %14,4 artarken, gıda, içecek ve tütün grubu cirosunda %23,8'lik büyümeye gözlenmiştir.



Kaynak: TÜİK

Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi

2021 yılının Ağustos ayında perakende ticaret sektörü güven endeksi %0,6'lık artışla 110,3 olarak gerçekleşmiştir. Endeks temmuz ayında %3,7 oranında artış göstermiş ve 109,6 seviyesine ulaşmış. Endekste 2021 yılına ait en büyük değişim Haziran ayında gözlenmiştir. Perakende ticaret sektörü güven endeksi Mayıs ayında 100,9 seviyesindeyken Haziran ayına gelindiğinde %4,8'lik artış göstererek 105,7 seviyesine yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

IV. Birleşme Kararı

Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.'nin 11.01.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'na ("KAP") yapmış olduğu açıklama aşağıda verilmiştir:

"Şirketimiz Yönetim Kurulu 11.01.2021 tarihinde şirket merkezinde toplanarak aşağıdaki kararları almıştır.

1. Şirketimize ilişkin stratejik planlar ve gıda sektöründeki hedeflerimiz doğrultusunda yaratılacak sinerji de düşünülerek, Şirketimizin iştirakimiz olan Kuvva Gıda A.Ş ile, 6362 Nolu Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:II, N 23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: II, N 23. 2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde birleşme işlemlerinin başlatılmasına,

2. Şirket unvanı olan Serve Film Prodüksiyon Eğlence Anonim Şirketi'nin Yeni unvanı KUVVA GIDA TİCARET VE SANAYİ YATIRIMLARI ANONİM ŞİRKETİ olarak değiştirilmesi konusunda ilgili kurumlardan izin alındıktan sonra yapılacak olan ilk genel kurul toplantısında ortakların onayına sunulmasına, katılanların oy birliği ile karar verilmiştir."

V. Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

Raporumuz aşağıda belirtilen kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporda kullanılan veriler şirket yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık verileri, Finnet veri tabanı, kamu kurumları (Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, Borsa İstanbul v.b.), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Raporda kullanılan mali tablolar Şirketler'in TMS/FRS kapsamında denetimden geçmiş mali tablolardır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Marbaş Menkul sorumluluk kabul etmeyecektir.

- Birleşme kararı uyarınca şirketlerin 30 Eylül 2021 tarihli finansal tabloları esas alınmıştır. Birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarı hesaplanırken Serve Film'in rapor tarihi itibarıyla güncel çıkarılmış sermayesi dikkate alınmıştır.

- Rapor, talep eden müşterinin münhasır kullanımı için ve sözleşme dahilinde düzenlenmiştir. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

VI. Seçilen Yöntemler ve Gerekçeleri

- SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliğinin ("Tebliğ") 7'nci maddesi kapsamında, Serve Film ve Kuvva Gıda'nın birleşme işleminde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonucunda ulaşılabilecek sermaye tutarı UDS'ye göre kabul görmüş üç farklı değerlendirme yöntemi kullanılarak hesaplanmasını öngörmektedir.

İşbu Birleşme İşleminde, Gelir Yaklaşımı altında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Pazar Yaklaşımı altında Borsa Değeri Yöntemi, Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi ve Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları Yöntemi aşağıda belirtilen nedenlerle kullanılmamıştır.

• Gelir yaklaşımı altında indirgenmiş Nakit Akımı ("İNA") yöntemi yer almaktadır. Bu yöntem şirketin gelecekteki nakit akımlarına dayalı detaylı bir analize dayanmaktadır. Ancak aynı zamanda gelecekle ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir. Şirkete özel büyüme ve nakit akım tahminlerine dayalı bir yöntem olması sebebiyle yatırımcılar tarafından en sık tercih edilen yöntemdir. Bir şirket'in değerinin indirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile hesaplanmasındaki en önemli faktör, işletme nakit akışı projeksiyonunun tahmin edilmesidir. Şirket'in ileriye dönük kazançlarının ve nakit akımlarının hatalı tahmin edilmesi değerlemeyi olumsuz yönde etkileyecektir. Modelin ilk birkaç yılındaki küçük ve hatalı varsayımlar, projeksiyondaki farklılıkları arttırabilir. Gelir yaklaşımı altında yer alan indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yaklaşımının kullanılmasının uygun olmadığı durumlardan bazıları;

-Gelir getirmeyen mülkler

-Uygun bir nakit akışı /kazanç kaleminin geleceğe yönelik projeksiyonlarının oluşturulamamasıdır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 40.3. uyarınca değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması durumunda bu metodun ve yaklaşımın uygulanması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

• UDS'de pazar yaklaşımı, "gösterge niteliğindeki değer, değerleme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırılabilir olarak belirlenmesini sağlar" ifadesi kullanılmıştır. Birleşmeye taraf şirketler'den Serve Film'in payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir ve payların Borsa İstanbul'da alınıp satılması konusunda herhangi bir kısıtlama yoktur. Ancak piyasada oluşan fiyatlar spekülasyon olabilmektedir ve kısa dönemde dalgalanma gösterebilmektedir.

Dolayısıyla, Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa Değeri Yöntemi 1) Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.'nin paylarının (BIST Kodu: SERVE) Borsa İstanbul'da işlem görmesi ile birlikte, Kuvva Gıda A.Ş.'nin halka açık olmayan bir şirket olması ve paylarının herhangi bir pazarda işlem görmüyor olması, 2) Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.'nin hesaplamaların yapıldığı tarih itibarıyla ve son 12 aylık ağırlıklı ortalama pazar değerlerinin (sırasıyla 189.366.398 TL ve 213.982.431 TL) Şirket özkaynaklarının (30.09.2021: 10.078.421 TL) çok üzerinde (Piyasa Değeri/Defter Değeri: 28.10.2021: 18,8x, son 12 ay ortalama: 21,2x) olması ve Şirket'in gerçek değerini yansıtmadığı düşünüldüğünden birleşme ve değişim oranları hesaplamasında Pazar Yaklaşımı yöntemlerinden Borsa Değeri Yöntemi kullanılmamıştır.

Bir şirketin değerinin Piyasa Yaklaşımı Yöntemlerinden biri olan Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi ile hesaplanabilmesi için değerleme konusu varlığın aynısı veya benzeri varlıklarla ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden istifade edilir. Bu varlıklara ilişkin satın alma ve birleşme raporlarına ulaşma gücü, dolayısıyla değerleme çarpanlarına ulaşma gücü nedeniyle birleşme ve değişim oranları hesaplamasında Piyasa Yaklaşımı Yöntemlerinden Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi kullanılmamıştır. (UDS 105 – 30.7.(e) maddesi değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlığı makul bir seviyede tanıyabilmesine ve değerleme ölçütlerini / karşılaştırılabilir kanıtları değerlemesine imkan veren yeterli işlem bilgisinin mevcut olmasını gerekli görmektedir.) Bu varlıklara ilişkin ilgili değerleme çarpanlarına ulaşılsa bile, Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. ve Kuvva Gıda A.Ş.'nin son mali tablolarına göre FAVÖK ve Net Karının negatif olması nedeniyle işletme değerlemesi hesaplamasında FAVÖK ve kazanç çarpanları kullanılamayacaktı. (UDS 105 – 30.4. maddesi işletme değerlemesi için kullanılan karşılaştırma birimlerine işaret etmektedir.)

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları Yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkelerin ekonomik ve finansal konjektörü Türkiye’den farklı olabileceği ve büyüklüklerinin birleşmeye taraf şirketlerden farklı olması göz önünde bulundurularak değerlendirilmedi kullanılmamıştır.

UDS 200 işletmeler ve işletmelerdeki paylar Madde 70.1’ de belirtildiği üzere Maliyet Yaklaşımı işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren kullanılmaktadır. Serve Film’in, Kuvva Gıda’yı devralma yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken, Maliyet Yaklaşımı olarak Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmıştır.

• Şirketler’in, SPK’nın II-14.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” hükümleri uyarınca Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“KGK”) tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Muhasebe Standartları’na (“TMS”) uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Eylül 2021 tarihli finansal tabloları birleşmeye esas alınmıştır.

Bu çerçevede, Serve Film’in, Kuvva Gıda’yı devralma yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken, her iki şirketin mevcut faaliyetleri, halka açıklık durumları ve finansal yapısı göz önüne alındığında, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Net Aktif Değeri (Özkaynak) ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemleri kullanılarak hesaplanan değişim oranlarından Piyasa Çarpanları Analiz Yöntemi ile hesaplanan değişim oranının adil ve makul olacağı düşünülmüştür. Serve Film’in benzer şirket çarpanları analizinde Şirket ile birebir karşılaştırılabilir şirket bulunmadığı için BİST Tüm Endeksine dahil şirketlerden BİST Mali Endeksine dahil (Bankalar, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Faktoring Şirketleri, Holdingler, Sigorta Şirketleri) ve Spor Şirketleri dışındaki şirketlerin 28/10/2021 itibarıyla hesaplanan çarpanlarının ortalaması (medyan değeri) uç değerler elimine edilerek kullanılmıştır. Kuvva Gıda’nın benzer şirket çarpanları analizinde ise Şirket’in ürün ve ürün grupları göz önüne alındığında en yakın karşılaştırılabilir şirket grubu olarak düşünülen BİST Gıda İçecek Sektörü şirketlerinin 28/10/2021 itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları büyük ölçekli şirketler çıkarılarak kullanılmıştır.

Şirketlerin Sermaye Dağılımı

Serve Film’in ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 3: Serve Film Ortaklık Yapısı	Ortaklık Sermayesi(TL)	Pay(%)
Veysi Kaynak	2.656.957,30	19,78%
Aydın Veli Serin	970.000,00	7,22%
Nezir Karaoğlu	801.919,00	5,97%
Diğer	9.001.364,45	67,02%
Toplam	13.430.240,75	100,00%

Kuvva Gıda’nın ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 4: Kuvva Gıda Ortaklık Yapısı	Ortaklık Sermayesi(TL)	Pay(%)
Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş.	10.000.000,00	40,00%
Veysi Kaynak	4.500.000,00	18,00%
Şule Kaynak	10.500.000,00	42,00%
Toplam	25.000.000,00	100,00%

VII. Devralan Şirket Bilgileri:

Serve Film Prodüksiyon Eğlence Anonim Şirketi (Eski ünvanı Serve Kırtasiye Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi) her türlü büro ve kırtasiye malzemeleri ticareti amacı ile 1996 yılında kurulmuştur. Kırtasiye ürünleri faaliyetini sonlandırdıktan sonra Şirket 02.11.2018 tarihinde yapılan Olağanüstü genel kurul toplantısında görüşülerek kabul edilen amaç ve faaliyet konusunu; dizi film ve her türlü video kayıt sisteminin çekim, yapım, üretim ve her türlü dağıtımını yapmak olarak değiştirmiştir.

Daha sonra, Şirket film, prodüksiyon, eğlence sektöründe faaliyet göstermeye başlamış, Pana Yapım Sinema Prodüksiyon Turizm Yatırım ve Ticaret A.Ş. ile Dizi Film Prodüksiyon Hizmet Sözleşmesi imzalamış ve söz konusu sözleşme ile 2018-2019 dönemi için 30 bölümün yapımcılığını üstlenmiştir. Bu kapsamda, "Eşkiya Dünyaya Hükümdar Olmaz" dizisinin prodüksiyon işlerini üstlenmiştir.

Serve Film Prodüksiyon Eğlence Anonim Şirketi 17.04.2019 tarihinde Dizi film prodüksiyon hizmet işlerinin Şirket tarafından yürütülmesi amacıyla Turkuvaz Aktif Televizyon Prodüksiyon A.Ş. arasında prodüksiyon hizmet sözleşmesi imzalanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye aykırı olmasına rağmen 01.09.2019 tarihinden sonra gerekçe gösterilmeden ve yazılı tebligat göndermeden sözleşmeye aykırı olarak "Eşkiya Dünyaya Hükümdar Olmaz" dizisinin prodüksiyon işlerini Turkuvaz Aktif Televizyon Prodüksiyon A.Ş. üstlenmiştir. Bu kapsamda Şirket'in 01.01.2020 tarihinden itibaren sahne organizasyonu ve küçük çapta gıda ürünleri alım-satımı dışında ticari faaliyet oluşmamıştır.

Şirket'in hisseleri 1998 yılında halka arz edilmiş olup, son durum itibarıyla (28/10/2021) fiili dolaşımdaki pay oranı %80,22'dir.

Şirket'in 10.09.2020 tarih ve 2020.22 nolu Yönetim Kurulu Kararı ile ilişkili taraf şirketi olan Kuvva Gıda A.Ş.'nin 500.000 TL'den 25.000.000 TL'ye yükseltilmesinde, artırılan 24.500.000 TL'nin 10.000.000 TL'sinin Şirket tarafından karşılanmasına ve Şirket'in sermaye artırımını sonrasında Kuvva Gıda A.Ş.'de %40 pay sahibi olunmasına karar verilmiştir. Serve Film'in 21/07/2020 tarihinde gerçekleştirdiği nakit sermaye artırımından elde edilen fonların 3.500.000 TL'lik kısmının kullanılması sureti ile sermaye artırımına iştirak edilmiş olup, 6.500.000 TL'si ise Veysi Kaynak'tan borç alınarak toplam 10.000.000 TL ödenmiştir. Veysi Kaynak'tan alınan borç Serve Film'in ileride yapacağı sermaye artırımında kullanılmak kaydıyla alınmıştır. İlişkili taraf olan Kuvva Gıda A.Ş.'nin 4 Kasım 2020 tarihinde yapmış olduğu Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında 500.000 TL ödenmiş sermayesini 24.500.000 TL artırarak toplam sermayesini 25.000.000 TL çıkarılması konusu genel kurul tarafından onaylanmış ve artırılan 24.500.000 TL tamamen ödenmiştir. Şirketin iştirak payının tamamı olan 10.000.000 TL ödenmiştir.

Birleşme ile birlikte yönetimin tek elden yürütülmesi ve karar alma süreçlerinin hızlandırılması, tek bir tüzel kişilik bünyesinde faaliyet gösterilerek yönetimin sadeleştirilmesi ve buna bağlı giderlerde iyileşme sağlanması hedeflenmektedir.

VIII. Devrolan Şirket Bilgileri:

Kuvva Gıda Anonim Şirketi 2009 yılında dondurma ve sütü tatlıların İstanbul geneline dağıtımını yapmak üzere kurulmuştur. İlerleyen dönemlerde dağıtımını yaptığı ürünlere pastalar, unlu mamuller, dondurulmuş meyve-sebze ve patates ürünlerini de ekleyerek ürün çeşidini artıran Şirket'in bayiliğini yaptığı marka ve ürünler aşağıdaki gibidir;

Sözleşmeli ürünler,

- Yaşar Dondurma İçer - Dondurma, Sütü Tatlı, Pasta, Sahlep ve Çikolata (11.03.2020 tarihinde imzalanmış olup 10 yıl sürelidir)

Sözleşmesiz ürünler,

- Forest – Pasta
- Tozanlı - Manti & Börek
- Lemonera-Limonata

Şirket’in faaliyet akışı çerçevesinde, İstanbul ve Trakya bölgelerinde Şirket’in bayiliğini yapmış olduğu marka ve ürünler ön saha satış programı çerçevesinde müşterilere ulaşmaktadır. Şirket’in hali hazırda 12 kişilik satış ve pazarlama ekibi bulunmaktadır. Şirket’in ürünlerinin satış bölgelerine dağıtımını sağladığı 10 adet araç filosu bulunmaktadır. Şirket faaliyetlerini sürdürmek için 600 m2 soğuk hava deposunda ürün depolama yapmaktadır. Şirket’in satışlarının ürün bazında dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kuvva Gıda Satış Oranları (31.12.2020)

Dondurma	67%
Sütlü Tatlı	6%
Salep	14%
Pasta	11%
Limonata ve Diğer	2%
Toplam	100%

Şirket’in Yönetim Kurulu’nun 02.07.2021 tarihinde aldığı kararla, Kuvva Gıda’nın süper kritik Karbondioksit Ekstrasyon Akışkan teknolojileri konusunda 2000 Litre kapasiteli tesis yatırımı yapılmasına, endüstriyel kenevir tohumu total ekstrakt üretimi yapılmasına karar verilmiştir. Kenevir ekstraktı üretiminin yanı sıra gül işleme ve total ekstrakt üretimi, biberiye işleme ve total ekstrakt üretimi, kişniş işleme ve total ekstrakt üretimi ve kekik işleme ve total ekstrakt üretimi yapılmasına karar verilmiştir.

Şirket’in 4 Kasım 2020 tarihinde yapmış olduğu Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında 500.000 TL ödenmiş sermayesini 24.500.000 TL artırarak toplam sermayesini 25.000.000 TL çıkarılması konusu onaylanmıştır. Artırılan 24.500.000 TL sermayenin 10.000.000 TL’si Serve Film tarafından Şirket’e %40 oranında iştirak edilmesi karşılığında, 10.150.000 TL’si Şule Kaynak tarafından ve 4.350.000 TL’si Veysi Kaynak tarafından ödenmiştir.

IX. Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri

Şirket değerlemesi kısaca firmaların pazar değerlerini tespit etme işlemidir. Genel kabul gören Uluslararası Standartlara (UDS) göre, değer gerçek bir veri olmayıp mal veya hizmetin alıcı ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyattır. Fiyat ise bir alıcı ve satıcının bir nesneyi almak - satmakta mutabık kaldıkları, arz ile talebin kesiştiği değerdir.

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

- “Tahmini tutar” ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsuru kapsamaz.

- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeden bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dahil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.
- “uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,
- “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
- “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

TEMEL DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Şirket değerlemesinde genelde piyasada kullanılan üç temel yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar gelir, maliyet ve pazar yaklaşımlarıdır. Her bir yaklaşım içerisinde, farklı değerlendirme yöntemleri ile şirket değeri tespit edilebilmektedir. Kullanılan bu değerlendirme yöntemlerinin her biri şirket değerini belirlemek üzere kendine özgü hesaplama prosedürleri içerebilmektedir.

1-Piyasa Yaklaşımı Yöntemleri

i.Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi (Halka Açık Benzerlerle Karşılaştırma Yöntemi-UDS 30,9)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde gösterge niteliğindeki değerlerin belirlenebilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynısı veya benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin bilgilerden istifade edilir. Bu yöntem emsal işlemler yöntemine benzemektedir. Ancak, emsallerin borsada işlem görmelerine bağlı olarak aşağıda yer verilen birtakım farklılıklar söz konusudur:

- (a) değerlendirme ölçütleri/karşılaştırılabilir kanıtlar değerlendirme tarihi itibarıyla mevcuttur,
- (b) kamuya açık belgelerden emsallere ilişkin detaylı bilgiye erişilebilir,
- (c) kamuya açık belgelerde sunulan bilgiler iyi bilinen muhasebe standartları uyarınca hazırlanmaktadır.

Bu yöntemde göre bir şirketin Pazar Değeri tespit edilirken şirketin mali tabloları üzerinden belli unsurlar incelenir ve bu unsurların benzer firmalar ile kıyaslanması ile bir fiyata ulaşılır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminin dayandığı mantık bu olup burada kullanılan ana unsurlar değerlendirme çalışmamızda "çarpan" olarak tanımlanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde kullanılan başlıca çarpanlar şu şekildedir:

1. Fiyat / Kazanç çarpanı (F/K): 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.

2. Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler+ Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

3. Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar): işlem 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.

4. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD): işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Pazar yaklaşımında, benzer nitelikteki şirketlerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki şirketler, değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

Değerleme çalışmasında kullanılan Çarpan Analizi yönteminin bazı avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

Yöntemin Avantajları

- Halka açık şirketlerin finansal tablolarına ve önemli bilgilerine ulaşmak kolaydır.
- Çok sayıda alıcı ve satıcının yer aldığı bir piyasada fiyat oluşmaktadır.
- Piyasa verilerini bazolarak aldığı için objektif bir yöntemdir.
- Şirket değeri piyasada işlem gören güncel değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Yöntemin Dezavantajları

- Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu yaklaşım içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayımlara dahil edilmemektedir.
- Değerleme konusu şirketin piyasadaki halka açık şirketlerden çok büyük olması durumunda temsil edecek şirketleri bulmak son derece zor olabilir.

ii. Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

Kılavuz İşlemler yöntemi olarak da bilinen karşılaştırılabilir işlemler yönteminde, gösterge niteliğindeki değere ulaşılabilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynısı veya benzeri varlıklarla ilgili işlemlere ilişkin bilgilerden istifade edilir.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değer tespiti.

2-Maliyet Yaklaşımı Yöntemleri**i. İkame Maliyeti Yöntemi**

Gösterge niteliğindeki değer in eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntemdir.

ii. Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi

Gösterge niteliğindeki değer in varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntemdir.

iii. Toplama Yöntemi

Varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

Varlık Yaklaşımı

Şirket değerlemelerinde varlık yaklaşımı, farklı varlık tipleri için kullanılan maliyet yaklaşımı ile benzer niteliklere sahiptir. Varlık yaklaşımın temeli, ikame prensibine dayalıdır, yani bir varlığın değeri, o varlığı oluşturan parçaların tamamının yenilenmesi maliyetinden daha fazla olmayacaktır.

Varlık yaklaşımının uygulanmasında maliyet esaslı bilanço yerine, maddi olan ve olmayan tüm varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılmaktadır. Burada vergilerin de gözönüne alınması gerekebilir. Eğer pazar veya tasfiye değerleri uygulanırsa satış maliyetleri ile diğer giderlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

Yöntemin Avantajları

- Yöntem basit ve tarafsızlık açısından son derece uygun bir yöntemdir.
- Değerleme çalışmasında Şirket'in aktif büyüklüğünü değerlendirir.

Yöntemin Dezavantajları

- Şirket'in gelecekteki muhtemel gelirlerini dikkate almamaktadır.
- Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu yaklaşım içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayımlara dahil edilmemektedir.
- Net Aktif Değeri yöntemi, değerlendirme konusu şirketin gelecek performansını yansıtmaması bakımından durağan bir yöntem özelliği taşımaktadır.

3-Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkının veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvurulan iki gelir yaklaşımı yöntemi, doğrudan gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yöntemidir. İndirgeme oranı, kullanılan gelir tanımı için uygun olmalıdır.

Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, bir çok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.

İndirgenmiş nakit akışları analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akışları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akışları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Bir çok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışları (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

(UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.2. maddesi)

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- (a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- (b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

İndirgenmiş nakit akışları yönteminin bazı avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

Yöntemin Avantajları

- Firmanın gerçek değerinin elde edilmesinde kullanılan bilimsel bir yöntemdir.
- Firmanın gelecekte oluşacak performansının firma değerine en doğru şekilde yansıdığı bir yöntemdir.
- Nakit oluşturma yeteneğine odaklanır.
- Farklı durumların analizine imkan tanıyan esnek bir değerlendirme yöntemidir.
- Ekonomik dalgalanmalar, yatırım politikaları gibi birçok değişkenin firma değeri üzerindeki etkilerini yansıtır.
- Birleşme ve satın almalarda durumun değerlendirilmesine imkan sağlar.

Yöntemin Dezavantajları

- Değerlemeye konu olan finansal projeksiyonlar olması beklenenden daha iyimser ya da kötümser olabilir.
- Yöntemin esas değişkenleri olan gelecekte oluşacak nakit akımları, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti gibi unsurlar öngörülere oldukça hassasiyet göstermektedir. Bunun sonucunda da firma değerinin belirlenmesinde gerçek sonuçlara ulaşılması zorlaşmaktadır.
- Öznel varsayımlara dayanmaktadır.
- Geleceğe dönük belirsizlikler firma değerini etkilemektedir.
- Yöntem, yalnızca nakit akımları, sermaye maliyeti ve belirli konular üzerinde durup, bazı stratejik faktörleri gözardı etmektedir.

X. Değerleme Analizleri**Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Değerleme Sonuçları****1-Pazar Yaklaşımı****i. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi (Halka Açık Benzerlerle Karşılaştırma Yöntemi-UDS 30,9)**

Benzer Şirket Çarpanları Analizi yönteminde, değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Türkiye’de, hisseleri Borsa İstanbul (BİST)’da işlem görmeyen şirketlerin finansal tablolarına ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren emsal şirketler ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Serve Film’in değerlendirme çalışmasında karşılaştırılabilir şirketlerin tespit edilmesinde, Şirket ile birebir karşılaştırılabilir şirket bulunmadığı için BİST Tüm Endeksine dahil 369 şirketten, BİST Mali Endeksine dahil (Bankalar, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Faktoring Şirketleri, Holdingler, Sigorta Şirketleri) ve Spor Şirketleri olmak üzere toplam 113 şirket dışındaki, geriye kalan 238 şirketin 28/10/2021 tarihi itibarıyla hesaplanan çarpanlarının ortalaması (medyan değeri) uç değerler elimine edilerek kullanılmıştır. Tabloda yer alan veriler içerisinde Piyasa Değeri ve Firma Değeri 28/10/2021 tarihli değerlerdir. Bilanço verileri 30/09/2021 tarihli mali tablodaki değerler olup gelir tablosu verileri ise (Net Satışlar, FAVÖK ve Net Kar) son 12 aylık verilerdir. Değerlemede baz alınan çarpanlar, hesaplamalarda kullanılan verilerin uç değerlerinin olumsuz etkilerini elimine etmek amacıyla uç değerler çıkarılmıştır.

Serve Film’in 28/10/2021 tarihi itibarıyla benzer şirket çarpanlarına göre pazar değeri hesaplaması aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5:				
SERVE FİLM VERİLERİ	2020/09	2020	2021/09	Son 12 Ay
Net satışlar	165.209 TL	174.660 TL	195.084 TL	204.535 TL
Net Kar	1.292.380 TL	-313.044 TL	-4.192.648 TL	-5.798.072 TL
FAVÖK	2.188.288 TL	444.806 TL	-6.177.598 TL	-7.391.309 TL
Net Nakit Pozisyonu	-3.724.013 TL	-3.956.390 TL	44.405 TL	44.405 TL
Nakit ve benzerleri	110.474 TL	28.097 TL	44.405 TL	44.405 TL

Kısa vadeli borçlanmalar	3.834.487 TL	3.984.487 TL	-	-
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı	-	-	-	-
Uzun vadeli borçlanmalar	-	-	-	-
Özsermaye	10.759.178 TL	11.338.972 TL	10.078.421 TL	10.078.421 TL

Kaynak: Serve Film Bağımsız Denetim Raporları

Tablo 6: Piyasa Çarpanları	Fiyat/ Kazanç	Firma Değeri/FAVÖK	Firma Değeri/Satışlar	PD/DD
BİST Tüm(Mali Sektör ve Spor Şirketleri hariç)	9,77	8,45	1,27	2,91

Kaynak:Finnet

Tablo 7: BİST Tüm(Mali Sektör ve Spor Şirketleri hariç)					
Serve Film Çarpan Analizi	Çarpan (*)	Gösterge	Emsal Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
F/K	9,77	-5.798.072 TL	-56.643.360 TL	%0,00	0 TL
Firma Değeri/FAVÖK	8,45	-7.391.309 TL	-62.491.323 TL	%0,00	0 TL
Firma Değeri/Satışlar	1,27	204.535 TL	214.551 TL	%0,00	0 TL
PD/DD	2,91	10.078.421 TL	29.335.808 TL	%100,00	29.335.808 TL
Emsal Değeri				%100,00	29.335.808 TL

Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile yapılan özsermaye değeri hesaplamasında Fiyat/Kazanç (F/K), Firma değeri/Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri/Satışlar (FD/S) oranlarına ağırlık verilmemiş olup, Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranına %100 ağırlık verilmiştir.

Şirket'in son 12 aylık net karı (-5.798.072 TL) F/K çarpanı (9,77x) ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri -56.643.360 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin son 12 aylık -7.391.309 TL olan FAVÖK'ü ile FD/FAVÖK çarpanı (8,45x) ile çarpılarak Şirket'in Firma Değeri -62.446.918 TL TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla 44.405 TL Net Nakit Pozisyonu düşülerek -62.491.323 TL Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Şirket'in son 12 aylık Net Satışları olan 204.535 TL ile FD/S çarpanı (1,27x) çarpılarak Şirket'in Firma Değeri 258.956 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere Şirket'in 30/09/2021 tarihi itibarıyla 44.405 TL Net Nakit Pozisyonu düşülerek 214.551 TL Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in 30/09/2021 itibarıyla 10.078.421 TL olan özkaynakları PD/DD çarpanı (2,91x) ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri 29.335.808 TL olarak hesaplanmıştır.

Serve Film'in özsermaye değeri, hesaplama tarihi 28.10.2021 itibarıyla kullanılan piyasa çarpanları ve 30.09.2021 tarihli mali tablolarındaki verilere göre Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi'ne göre 29.335.808 TL olarak hesaplanmaktadır.

ii. Borsa Değeri Yöntemi

Serve Film, 20.08.1998 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket'in Borsa İstanbul'daki kodu "SERVE" dir.

Serve Film Prodüksiyon Eđence A.Ş.'nin,

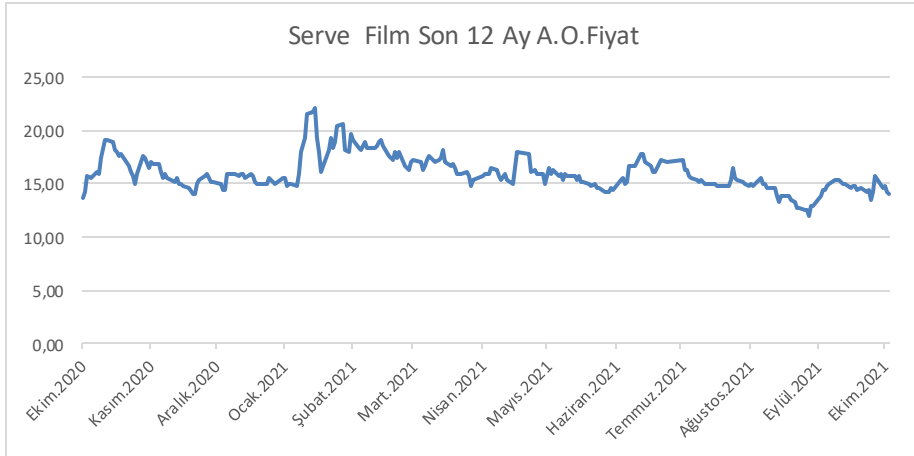
- Hesaplamaların yapıldığı tarih 28.10.2021 itibarıyla,
- Bu tarihten geriye doğru 1 yıl ve,
- Serve Film-Kuvva Gıda birleşme kararının açıklandığı tarihten geriye doğru 1 yıl,

ağırlıklı ortalama fiyatlarının Serve Film'in pay senedi adedi olan 13.430.241 ile çarpılması suretiyle hesaplanan pazar değerleri sırasıyla 189.366.398 TL, 213.982.431 TL ve 107.686.337 TL'dir.

Bu değerler Şirket özkaynaklarının (30.09.2021: 10.078.421 TL) çok üzerinde bulunmaktadır. Piyasa Değeri/Defter Değeri: 28.10.2021: 18,8x, son 12 ay ortalama: 21,2x ve Serve Film-Kuvva Gıda birleşme kararının açıklandığı tarihten geriye doğru 1 yıl ortalama: 10,7x olması nedeniyle birleşme ve değişim oranları hesaplamasında Pazar Yaklaşımı yöntemlerinden Borsa (Pazar) Değeri Yöntemi kullanılmamıştır. Borsa değerinin Şirket'in gerçek değerini yansıtmadığı düşünülmektedir.

Borsa Değeri Hesaplamaları	28.10.2021	Son 1 Yıl (26/10/2020- 28/10/2021)	11/01/2021'den geriye doğru 1 yıllık
Ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması (TL)	14,10	15,93	8,02
Ağırlıklı Ortalama Pazar Değeri (TL)	189.366.398	213.982.431	107.686.337
PD/DD (x)	18,8	21,2	10,7

Kaynak: Finnet



2- Varlık Yaklaşımı

i. Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. İki nedenden ötürü şirketin piyasa değerini tam anlamıyla ifade etmemektedir. Birincisi, gerek varlık, gerekse borçların bilgi kalitesi ancak ülkede kullanılan muhasebe standartlarının kalitesi kadar anlamlıdır.

İkincisi şirketin bilançoda yer almayan, yönetim kadrosunun bilgi ve tecrübesi, müşteri yapısı, sektöründe yarattığı olumlu imaj gibi değerleri, kısaca şirket peştemaliyesini kapsamamasıdır. Bununla birlikte, bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net aktif değeri (defter değeri veya özkaynak değeri) uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

Tablo 8:	
Serve Film Özkaynaklar (30/09/2021)	10.078.421 TL
Ödenmiş Sermaye	13.430.241 TL
Sermaye düzeltmesi olumlu farkları	23.398 TL
Paylara ilişkin primler	9.535.612 TL
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.234.951 TL
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	689.799 TL
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-13.642.932 TL
Net Dönem Karı veya Zararı	-4.192.648 TL
<i>Kaynak: Serve Film Bağımsız Denetim Raporu</i>	

Değerleme çalışmamızda Serve Film'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları temel alınarak düzenlenmiş özkaynak tablosu kullanılmıştır. Serve Film'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 13.430.241 TL olup, 23.398 TL sermaye düzeltmesi olumlu farkları, 9.535.612 TL paylara ilişkin primler, 4.234.951 TL Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler, 689.799 TL kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, 13.642.932 TL geçmiş yıl zararları ve 4.192.648 TL net dönem zararı bulunmaktadır. Serve Film'in, 30.09.2021 tarihi itibarıyla Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre değeri 10.078.421 TL olarak hesaplanmaktadır.

XI. Kuvva Gıda A.Ş. Değerleme Sonuçları

1-Pazar Yaklaşımı

i.Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Benzer Şirket Çarpanları Analizi yönteminde, değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır.

Türkiye'de, hisseleri Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmeyen şirketlerin finansal tablolarına ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerleme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren emsal şirketler ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Kuvva Gıda için yapılan değerleme çalışmasında karşılaştırılabilir şirketlerin tespit edilmesinde, faaliyet konusu ve sektörü değerlemeye konu şirket ile benzerlik göstermesi nedeniyle BIST Gıda İçecek Sektöründe yer alan şirketlerin verileri kullanılmıştır. Değerlemede baz alınan çarpanlar, hesaplamalarda kullanılan verilerin uç değerlerinin olumsuz etkilerini elimine etmek amacıyla uç değerler çıkarılmıştır.

Kuvva Gıda'nın 28.10.2021 itibarıyla kullanılan piyasa çarpanları ve 30.09.2021 tarihli mali verileri üzerinden bulunan benzer şirket çarpanlarına göre pazar değeri hesaplaması aşağıda yer almaktadır:

Tablo:9				
KUVVA GIDA VERİLERİ	2020/09	2020	2021/09	Son 12 Ay
Net satışlar	8.402.848 TL	10.069.225 TL	11.878.904 TL	13.545.281 TL
Net Kar	581.089 TL	55.176 TL	264.456 TL	-261.457 TL
FAVÖK	838.702 TL	740.071 TL	-1.459.411 TL	-1.558.042 TL
Net Nakit Pozisyonu	-5.561.512 TL	17.420.044 TL	-2.751.450 TL	-2.751.450 TL
Nakit ve benzerleri	33.679 TL	24.520.864 TL	7.263.858 TL	7.263.858 TL
Kısa vadeli borçlanmalar	352.677 TL	405.763 TL	873.499 TL	873.499 TL
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı	-	-	-	-
Uzun vadeli borçlanmalar	5.242.514 TL	6.695.057 TL	9.141.809 TL	9.141.809 TL

Özsermaye	265.070 TL	24.442.600 TL	27.917.447 TL	27.917.447 TL
Kaynak: Kuvva Gıda Bağımsız Denetim Raporu				

Tablo 10: BİST Gıda İçecek Sektörü

Şirket	TL					
	Piyasa değeri	Özsermaye (*)	Firma Değeri	Net Kar(Son 12 ay)	FAVÖK(Son 12 ay)	Net Satışlar(Son 12 ay)
	28.10.2021		28.10.2021			
A.V.O.D Gıda Ve Tarım	457.200.000	62.591.417,00	542.593.249	-11.623.403	12.971.992	188.170.829
Ersu Gıda	169.200.000	67.124.352	168.950.552	-488.917	507.038	17.164.018
Fade Gıda	662.770.500	248.879.815	674.935.984	48.679.313	15.545.120	68.806.589
Frigo Pak Gıda	233.100.000	69.262.665	227.780.210	26.297.477	41.168.223	137.344.005
Konfrut Gıda	542.520.000	179.596.113	588.218.176	22.630.153	46.683.355	283.309.778
Kristal Kola	253.440.000	141.450.245	252.265.011	4.768.985	2.175.183	204.201.313
Merko Gıda	323.602.396	145.858.960	320.740.734	451.849	-1.668.328	64.847.217
Oylum Sınai Yatırımlar	222.597.856	49.356.033	232.118.151	7.713.130	8.612.499	82.085.897
Penguen Gıda	679.000.000	295.760.296	722.950.934	19.001.377	43.632.060	308.247.359
Pınar Su	369.574.563	44.633.208	609.140.537	-53.187.134	25.244.598	289.067.227
Selçuk Gıda	93.500.000	38.335.053	93.180.721	743.654	390.358	33.962.496
Vanet Gıda	145.000.000	37.168.161	140.633.396	4.605.189	-436.897	11.802.067

Kaynak:Finnet

(*) Özsermaye en son açıklanan mali tablolardaki veridir.

Tablo:11

BİST Gıda İçecek Sektörü	Fiyat / Kazanç	Firma Değeri/FAVÖK	Firma Değeri/Satışlar	PD/DD
A.V.O.D Gıda Ve Tarım	AD	41,83	2,88	7,30
Ersu Gıda	AD	AD	7,26	2,54
Fade Gıda	13,62	43,42	9,81	2,66
Frigo Pak Gıda	8,86	5,53	1,66	3,37
Konfrut Gıda	23,97	12,60	2,08	3,02
Kristal Kola	53,14	115,97	1,24	1,79
Merko Gıda	716,17	AD	4,95	2,22
Oylum Sınai Yatırımlar	41,65	35,60	2,58	4,56
Penguen Gıda	35,73	16,57	2,35	2,30
Pınar Su	AD	24,13	2,11	8,28
Selçuk Gıda	125,73	238,71	2,74	2,44
Vanet Gıda	31,49	AD	11,92	3,90
MEDYAN	13,62	14,58	2,23	2,30

Kaynak:Finnet

Yukarıdaki tablolar, pazar yaklaşımı için dikkate alınan BİST Gıda İçecek Sektörü şirketlerin büyük ölçekli olanların çıkarılması sonrası oluşturulan listesini içermektedir. Buna göre seçilen karşılaştırmaya esas alınan şirketlerin ortalama Fiyat/Kazanç, Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları 28/10/2021 itibarıyla hesaplanmıştır. Üzeri çizili olarak gösterilen uç değerler hesaplama dışı tutulmuştur.

Tablo 12:
Piyasa Çarpanları

	Fiyat/ Kazanç	Firma Değeri/FAVÖK	Firma Değeri/Satışlar	PD/DD
BIST Gıda-İçecek Sektörü Ortalaması(Medyan)	13,62	14,58	2,23	2,30

Kaynak: Fınnnet

Tablo 13: BIST Gıda İçecek Sektörü

KUVVA GIDA Çarpan Analizi	Çarpan(*)	Gösterge	Emsal Değer	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
F/K	13,62	-261.457 TL	-3.559.746 TL	%0,00	0 TL
Firma Değeri/FAVÖK	14,58	-1.558.042 TL	-25.471.729 TL	%0,00	0 TL
Firma Değeri/Satışlar	2,23	13.545.281 TL	27.435.987 TL	%50,00	13.717.993 TL
PD/DD	2,30	27.917.447 TL	64.092.262 TL	%50,00	32.046.131 TL
Emsal Değeri			%100,00		45.764.124 TL

(*) Çarpanlar şirketlerin 28/10/2021 itibarıyla piyasa ve firma değerleri ile hesaplanmıştır.

Şirket'in son 12 aylık net kar ve FAVÖK rakamlarının negatif olması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile yapılan özsermaye değeri hesaplamasında Fiyat/Kazanç (F/K), Firma değeri/Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) oranlarına değerlemede ağırlık verilmemiş olup, Firma Değeri/Satışlar (FD/S) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranlarına eşit ağırlık verilmiştir.

Şirket'in son 12 aylık net karı (-261.457 TL) F/K çarpanı (13,62x) ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri -3.559.746 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin son 12 aylık -1.558.042 TL olan FAVÖK'ü ile FD/FAVÖK çarpanı(14,58x) ile çarpılarak Şirket'in Firma Değeri -22.723.598 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla 2.751.450 TL Net Finansal Borcu eklendiğinde -25.471.729 TL Şirket özsermaye değerine ulaşmıştır.

Şirket'in son 12 aylık Net Satışları olan 13.545.281 TL ile FD/S çarpanı (2,23x) çarpılarak Şirket'in Firma Değeri 30.156.010 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla 2.751.450 TL Net Finansal Borcu eklendiğinde 27.435.987 TL Şirket özsermaye değerine ulaşmıştır. Şirket'in 30.09.2021 itibarıyla 27.917.447 TL olan özkaynakları PD/DD çarpanı (2,30x) ile çarpılarak Şirket'in özsermaye değeri 64.092.262 TL olarak hesaplanmıştır.

Kuvva Gıda'nın özsermaye değeri, 28.10.2021 tarihi itibarıyla kullanılan piyasa çarpanları ve 30.09.2021 tarihli mali tablolarındaki verilere göre Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi'ne göre 45.764.124 TL olarak hesaplanmaktadır.

ii. Borsa Değeri Yöntemi

Kuvva Gıda halka açık bir şirket olmadığından borsa değeri yöntemi kullanılmamıştır.

2-Varlık Yaklaşımı

i.Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. İki nedenden ötürü şirketin piyasa değerini tam anlamıyla ifade etmemektedir. Birincisi, gerek varlık, gerekse borçların bilgi kalitesi ancak ülkede kullanılan muhasebe standartlarının kalitesi kadar anlamlıdır.

İkincisi şirketin bilançoda yer almayan, yönetim kadrosunun bilgi ve tecrübesi, müşteri yapısı, sektörde yarattığı olumlu imaj gibi değerleri, kısaca şirket peştemaliyesini kapsamamasıdır. Bununla birlikte,

Silindi: -19.968.829 TL**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 9 nk**Biçimlendirilmiş Tablo****Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri)**Silindi:** 16.469.443 TL**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 9 nk**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 9 nk**Silindi:** 32.938.887 TL**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri)**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri)**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 9 nk**Silindi:** 32.046.131 TL**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri)**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 9 nk**Silindi:** 48.515.574 TL**Biçimlendirilmiş:** Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri)**Silindi:** -19.968.829**Silindi:** 32.938.887**Açıklamalı [SBB1]:** Piyasa çarpanları analizi yöntemi göre şirket değeri hesaplandığında bulunan değere neden net borçlar eklenmedi?**Açıklamalı [O2R1]:** Düzeltildi**Açıklamalı [SBB3R1]:** Onur Bey, Düzeltildi demisiniz ancak net finansal borçluluk eklendi mi? Serve'de finansal borçluluk yok ancak Kuvva'da var. (Kısa Vadeli Finansal Borçlar + Uzun Vadeli Finansal Borçlar + Diğer Borçlar) – (Nakit ve Nakit Benzerleri + Diğer Alacaklar) ile hesaplanıp firma değerine eklenmesi gerekmez mi?

Bu şekilde değer hesaplanması daha makul ise söz konusu hususa ilişkin açıklama iletebilir misiniz?

bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net aktif değeri (defter değeri veya özkaynak değeri) uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

Tablo 14:

Kuvva Gıda 30.09.2021 Özkaynaklar (TL)	27.917.447 TL
Ödenmiş Sermaye	25.000.000 TL
Sermaye Düzeltme Farkları	-
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	-
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	3.406.591 TL
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-753.600 TL
Net Dönem Karı/Zararı	264.456 TL

Kaynak: Kuvva Gıda Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme çalışmamızda Kuvva Gıda'nın Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları temel alınarak düzenlenmiş özkaynak tablosu kullanılmıştır. Kuvva Gıda'nın 30.09.2021 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 25.000.000 TL olup, 3.406.591 TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı net gelir, 753.600 TL geçmiş yıl zararları ve 264.456 TL net dönem karı bulunmaktadır. Kuvva Gıda'nın, 30.09.2021 tarihi itibarıyla Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre esas alınan özkaynakları 27.917.447 TL'dir. Serve Film'in Kuvva Gıda'daki iştirak tutarının (11.166.978 TL) eliminasyonu sonrasında birleşme ve değişim oranı hesaplamasına esas alınan net aktif değeri (özkaynak) tutarı 16.750.468 TL olarak hesaplanmaktadır.

XII. Birleşme ve Değişim Oranları

i. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranları;

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Serve Film Prodüksiyon'un değeri 29.335.808 TL ve Kuvva Gıda'nın değeri **45.764.124,37** TL olarak bulunmuştur. Birleşmeye esas özkaynak tutarı belirlenirken, Serve Film'in Kuvva Gıda'daki payı Kuvva Gıda'nın özkaynaklarından düşülmüştür.

Tablo 15:

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Birleşmeye Esas Özsermayeler	Serve Film	Kuvva Gıda
Ödenmiş Sermaye (TFRS)	13.430.240,75 TL	25.000.000,00 TL
Piyasa Çarpanları analizi Sonucu Hesaplanan Özsermaye değeri	29.335.808,07 TL	45.764.124,37 TL
Serve Film'in Kuvva Gıda'daki İştirak Eliminasyonu	0,00 TL	18.305.649,75 TL
(-) Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0,00 TL	0,00 TL
Birleşmeye Esas Özsermaye değeri	29.335.808,07 TL	27.458.474,62 TL

Yukarıdaki tabloda görülen birleşmeye esas özkaynak ve netleştirilmiş sermaye tutarları dikkate alındığında birleşme oranı **0,517** ve değişim oranı **0,838** olarak hesaplanmaktadır. Artırılacak sermaye **12.570.777,80** TL olup birleşme sonrası orta kılık yapısı aşağıda gösterilmiştir:

Silindi: 48.515.574

Biçimlendirilmiş: Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 10 nk

Silindi: 48.515.574,37 TL

Biçimlendirilmiş: Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 10 nk

Silindi: 19.406.229,75 TL

Biçimlendirilmiş: Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 10 nk

Silindi: 0,00 TL

Biçimlendirilmiş: Yazı tipi: (Varsayılan) +Gövde (Calibri), 10 nk

Silindi: 29.109.344,62 TL

Silindi: 502

Silindi: 8

Silindi: 13.326.563,41

Tablo:16 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile

Birleşme ve Değişirme Oranı Hesabı

Toplam Özsermaye	29.335.808,07 TL	+	27.458.474,62 TL	=	56.794.282,69 TL
Birleşme Oranı	29.335.808,07 TL	/	56.794.282,69 TL	=	0,517
Birleşme Sonrası Ödenmiş Sermaye	13.430.240,75 TL	/	0,517	=	26.001.018,55 TL
Artırılacak Sermaye	26.001.018,55 TL	-	13.430.240,75 TL	=	12.570.777,80 TL
Birleşme Sonrası Devrolan Şirket'in Payı	26.001.018,55 TL	-	13.430.240,75 TL	=	12.570.777,80 TL
Değişirme Oranı	12.570.777,80 TL	/	15.000.000,00 TL	=	0,838

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Tablo 17: Piyasa Çarpanları Analizi ile Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı

	TL	Pay
Şule Kaynak	8.799.544,46	33,84%
Veysi Kaynak(A)	913.446,35	3,51%
Veysi Kaynak(B)	5.514.744,29	21,21%
Aydın Veli Serin	970.000	3,73%
Nezir Karaoğlu	801.919	3,08%
Halka Açık	9.001.364,45	34,62%
Toplam	26.001.018,55	100,00%

ii.Net Aktif (Özkaynak) Değeri Yöntemi'ne göre Birleşme ve Değişim Oranları;

Net Aktif Değer Yöntemi'ne göre Serve Film Prodüksiyon'un Birleşmeye Esas Özsermaye değeri 10.078.421 TL ve Kuvva Gıda'nın Birleşmeye Esas Özsermaye değeri 16.750.468 TL olarak bulunmuştur.

Tablo 18:

Net Aktif Değeri(Özkaynak)Yöntemi ile Birleşmeye Esas Özsermayeler	Serve Film	Kuvva Gıda
Ödenmiş Sermaye (TFRS)	13.430.240,75 TL	25.000.000,00 TL
Net Aktif Değeri Yöntemi Sonucu Hesaplanan Özsermaye değeri	10.078.421,00 TL	27.917.447,00 TL
Serve Film'in Kuvva Gıda'daki İştirak Eliminasyonu	0,00 TL	11.166.978,80 TL
Birleşmeye Esas Özsermaye değeri	10.078.421,00 TL	16.750.468,20 TL

Yukarıdaki tabloda görülen birleşmeye esas özkaynak ve netleştirilmiş sermaye tutarları dikkate alındığında birleşme oranı 0,38 ve değişirme oranı 1,49 olarak hesaplanmaktadır. Artırılacak sermaye 22.321.237 TL olup birleşme sonrası ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir:

Tablo 19: Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi ile Birleşme ve Değişirme Oranı Hesabı

Toplam Özsermaye	10.078.421,00 TL	+	16.750.468,20 TL	=	26.828.889 TL
Birleşme Oranı	10.078.421,00 TL	/	26.828.889,20 TL	=	0,38
Birleşme Sonrası Ödenmiş Sermaye	13.430.240,75 TL	/	0,376	=	35.751.478,11 TL
Artırılacak Sermaye	35.751.478,11 TL	-	13.430.240,75 TL	=	22.321.237 TL
Birleşme Sonrası Devrolan Şirket'in Payı	35.751.478,11 TL	-	13.430.240,75 TL	=	22.321.237 TL
Değişirme Oranı	22.321.237,11 TL	/	15.000.000,00 TL	=	1,49

Birleşme sonrası sermayenin dağılımı ise şu şekilde hesaplanmaktadır:

Tablo 20: Net Aktif Yöntemi ile Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı	TL	Pay
Şule Kaynak	15.624.865,97	43,70%
Veysi Kaynak(A)	913.446,35	2,55%

Silindi: 29.335.808,07 TL

Silindi: =

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Silindi: +

Biçimlendirilmiş

Silindi: 29.109.344,62 TL

Silindi: 58.445.152,69 TL

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Silindi: 58.445.152,69 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: =

Silindi: 0,502

Biçimlendirilmiş

Silindi: 29.335.808,07 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: /

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.430.240,75 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: /

Biçimlendirilmiş

Silindi: 0,502

Biçimlendirilmiş

Silindi: =

Biçimlendirilmiş

Silindi: 26.756.804,16 TL

Silindi: 26.756.804,16 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: -

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.430.240,75 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: =

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.326.563,41 TL

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Silindi: 26.756.804,16 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: -

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.430.240,75 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: =

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.326.563,41 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: 13.326.563,41 TL

Biçimlendirilmiş

Silindi: /

Biçimlendirilmiş

Silindi: 15.000.000,00 TL

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Biçimlendirilmiş

Veysi Kaynak(B)	8.439.882,08	23,61%
Aydın Veli Serin	970.000	2,71%
Nezir Karaoğlu	801.919	2,24%
Halka Açık	9.001.364,45	25,18%
Toplam	35.751.477,86	100,00%

XIII. Sonuç:

Yapılan inceleme ve hesaplamalar sonucu Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Net Aktif Değeri (özkaynak) Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemlerine göre tespit edilen birleşme oranları, birleşme sonucu ulaşılan sermayeler, birleşme sonucu artacak sermayeler ve değişim oranları ile birleşmeye konu şirketlerin birleşme sonrası sermaye paylarının dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 21: Özet Hesaplama Sonuçları	Çarpan Analizi Yöntemi	Net Aktif(Özkaynak) Yöntemi
Birleşme Oranı	0,517	0,376
Birleşme Sonrası Öd. Sermaye	26.001.018,55	35.751.478,11
Artırılacak Sermaye	12.570.777,80	22.321.237,11
Değiştirme Oranı	0,838	1,488

Tablo 22: Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı	TL	Pay
Şule Kaynak	8.799.544,46	33,84%
Veysi Kaynak(A)	913.446,35	3,51%
Veysi Kaynak(B)	5.514.744,29	21,21%
Aydın Veli Serin	970.000,00	3,73%
Nezir Karaoğlu	801.919,00	3,08%
Halka Açık	9.001.364,45	34,62%
Toplam	26.001.018,55	100,00%

Serve Film'in değerleme çalışmasında karşılaştırılabilir şirketlerin tespit edilmesinde, Şirket ile birebir karşılaştırılabilir şirket bulunmadığı için BİST Tüm Endeksine dahil 369 şirketten, BİST Mali Endeksine dahil (Bankalar, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Faktoring Şirketleri, Holdingler, Sigorta Şirketleri) ve Spor Şirketleri olmak üzere toplam 113 şirket dışındaki, geriye kalan 238 şirketin çarpanlarının ortalaması (medyan değeri) uç değerler elimine edilerek kullanılmıştır.

Kuvva Gıda'nın benzer şirket çarpanları analizinde Şirket'in ürün ve ürün grupları göz önüne alındığında, faaliyet konusu ve sektörü değerlemeye konu Şirket ile benzerlik göstermesi ve en yakın karşılaştırılabilir şirket grubu olarak düşündüğümüz BIST Gıda İçecek Sektöründe yer alan şirketlerin verileri büyük ölçekli şirketler çıkarılarak kullanılmıştır.

Serve Film ve Kuvva Gıda'nın birleşme işleminde birleşme ve değişim oranı Uluslararası Değerleme Standartları'na göre kabul görmüş Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Net Aktif Değeri (Özkaynak) Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır.

Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 0,502	
Biçimlendirilmiş Tablo	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 26.756.804,16	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 13.326.563,41	
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 0,888	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş Tablo	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 9.328.594,39	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 34,86%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 913.446,35	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,41%	
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 5.741.479,97	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 21,46%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 970.000,00	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,63%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 801.919,00	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 3,00%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 9.001.364,45	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 33,64%	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Silindi: 26.756.804,16	
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...
Biçimlendirilmiş	...

Piyasa Çarpanları Analizi Yönteminin piyasa koşullarını değerlemeye daha iyi yansıttığı düşüncesiyle değişim ve birleşme oranlarının hesaplanmasında kullanılmasının uygun olacağı görüşündeyiz. Buna göre;

- Birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarı 26.001.018,55 TL olarak hesaplanmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla 13.430.240,75 TL ödenmiş sermayeye sahip devralan şirket olan Serve Film tarafından artırılacak sermaye tutarı 12.570.777,80 TL olarak hesaplanmaktadır.
- Birleşme sonrası artırılacak 12.570.777,80 TL'nin, Serve Film'in Kuvva Gıda'nın sermayesindeki 10.000.000 TL tutarındaki iştirakinin netleştirilmesi dikkate alındığında (toplam 25.000.000 TL ödenmiş sermayeye sahip) Kuvva Gıda pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı 0,838 (12.570.777,80 TL / 15.000.000 TL) olarak hesaplanmaktadır.
- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde kullanılan Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğunu değerlendirmekteyiz.

XIV. EKLER**Ek 1: Mali Tablolar – Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Bilançoları**

	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)
Varlıklar	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Dönen Varlıklar	9.323.380	1.024.002	8.141.795	2.551.399
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.526	15.672	28.097	44.405
Ticari Alacaklar	7.571.717	51.611	7.193	26.348
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>7.571.717</i>	<i>51.611</i>	<i>7.193</i>	<i>26.348</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	1.675.866	940.918	8.106.380	2.479.200
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	<i>939.972</i>	<i>7.047.404</i>	<i>2.478.802</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1675866</i>	<i>946</i>	<i>1.058.976</i>	<i>398</i>
Stoklar	-	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	22828	464	125	810
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	-	-	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>22828</i>	<i>464</i>	<i>-125</i>	<i>-810</i>
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	310	337	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	32.133	15.000	-	636
Duran Varlıklar	1.609.614	3.785.696	16.558.780	17.161.475
Finansal Yatırımlar	-	-	3.600.000	701.969
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	10.022.071	11.471.909
Maddi Duran Varlıklar	1.572.213	1.504.053	1.446.126	3.207.260
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37.401	33.460	31.364	31.148
Şerefiye	-	-	-	-
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>37.401</i>	<i>33.460</i>	<i>31.364</i>	<i>31.148</i>
Diğer Alacaklar	-	-	884	884
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	<i>884</i>	<i>884</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	2.248.183	1.458.335	1.748.305
Toplam Varlıklar	10.932.994	4.809.698	24.700.575	19.712.874

Silindi: 11

11

11

	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)
Kaynaklar	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.827.113	6.266.701	13.260.099	9.521.352
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.568.250	3.369.487	3.984.487	-
Diğer Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-
Ticari Borçlar	739.196	383.007	84.994	85.240
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	739.196	383.007	84.994	85.240
Diğer Borçlar	1.240.737	62.987	6.500.000	6.500.380
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	628.583	-	6.500.000	6.500.000
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	612.154	62.987	-	380
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	213.707	285.756	226.136	252.331
Ertelenmiş Gelirler	1.445	1.445	1.445	1.445
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	1.445	1.445	1.445	1.445
Borç Karşılıkları	63.778	62.397	57.067	75.330
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	40.665	54.023	57.067	66.957
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	23.113	8.374	-	8.373
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	2.101.622	2.405.970	2.606.626
Uzun Vadeli Yükümlülükler	249.517	58.430	101.504	113.101
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	89.241	58.430	101.504	113.101
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	160.276	-	-	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	5.076.630	6.325.131	13.361.603	9.634.453
Özkaynaklar	5.856.364	-1.515.433	11.338.972	10.078.421
Ödenmiş Sermaye	11.559.492	11.559.492	13.430.241	13.430.241
Sermaye Düzeltme Farkları	23.398	23.398	23.398	23.398
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	406.360	406.360	9.535.612	9.535.612
Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler (Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar)	1.269.074	1.259.215	1.280.785	4.234.951
-Tanımlanmış Fayda Planlarının Yeniden Ölçüm Kazançları/(Kayıpları)	-41.317	-44.646	-25.434	-49.486
-Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları/(Azalışları)	1.263.911	1.257.381	1.259.739	2.871.830
-Özkaynağa Dayalı Fin. Araçlara Yatırımlardan Kay. Kazançlar/(Kayıplar)	-	-	-	1.366.127
-Diğer Kazançlar/(Kayıplar)	46.480	46.480	46.480	46.480
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	689.799	689.799	689.799	689.799
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	-11.213.205	-8.091.758	-15.663.593	-13.642.932
Net Dönem Karı/(Zararı)	3.121.446	-7.361.939	2.042.730	-4.192.648
Toplam Özkaynaklar	5.856.364	-1.515.433	11.338.972	10.078.421
Toplam Kaynaklar	10.932.994	4.809.698	24.700.575	19.712.874

EK 1.1: Mali Tablolar – Serve Film Prodüksiyon Eğlence A.Ş. Gelir Tabloları

	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)
	1 Ocak- 31.12	1 Ocak- 31.12	1 Ocak- 31.12	1 Ocak- 30.09	1 Ocak- 30.09
	2018	2019	2020	2020	2021
Sürdürülen Faaliyetler					
Hasılat	4.027.753	5.212.312	174.660	165.209	195.084
Satışların Maliyeti (-)	-1.836.594	-3.370.954	-117.004	-108.004	-177.350
Brüt Kar/(Zarar)	2.191.159	1.841.358	57.656	57.205	17.734
Genel Yönetim Giderleri (-)	-880.970	-789.350	-695.988	-592.736	-1.018.035
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-670.497	-235.342,5	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	495.751	1.102.015	1.235.023	4.535.799	11.649
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-267.139	-35.872	-151.885	-1.811.980	-5.188.946
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	868.304	2.094.617	444.806	2.188.288	-6.177.598
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3017002	-	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	-224	-	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/(Zararlarından) Paylar				-	105.782
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	3.885.082	2.094.617	444.806	2.188.288	-6.071.816
Finansal Gelirler	-	-	-	-	1.430.415
Finansal Giderler (-)	-778.702	-957.667	-616.724	-466.304	-21.149
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	3.106.380	1.136.949	-171.918	1.721.984	-4.662.550
OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR		29.641	7.983	-	-
OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)		-3.563	-149.109	-	-
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)					
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-	-	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	15.066	-	-	-429.604	469.902
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	3.121.446	1.163.028	-313.044	1.292.380	-4.192.648

EK 1.2: Mali Tablolar – Kuvva Gıda A.Ş. Bilançoları

	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)	(Bağımsız Denetimden Geçmiş)
FINANSAL DURUM TABLOSU (TL)				
Varlıklar	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Dönen Varlıklar	7.328.488	6.039.214	45.481.474	40.201.904
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.475.028	1.672.239	24.520.864	7.263.858
Ticari Alacaklar	1.539.392	1.114.262	3.610.026	3.650.914
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	33.049	1.713.729	1.129.474
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.539.392	1.081.213	1.896.297	2.521.440
Diğer Alacaklar	370.653	393.309	13.585.589	179.249
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	322.619	334.869	13.482.634	89.458
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	48.034	58.440	102.955	89.791
Stoklar	1.610.210	1.563.662	2.299.761	1.388.303
Peşin Ödenmiş Giderler	1.763.907	141.121	760.605	26.842.256
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.605.239	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	158.668	141.121	760.605	26.842.256
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	134.016	-	635.328	760.135
Diğer Dönen Varlıklar	435.282	1.154.621	69.301	117.189
Duran Varlıklar	910.305	3.619.172	2.099.603	5.958.129
Diğer Alacaklar	88.752	86.398	108.259	86.002
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	88.752	86.398	108.259	86.002
Maddi Duran Varlıklar	817.107	3.459.371	1.885.724	5.762.402
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.446	73.403	55.434	109.725
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.446	73.403	55.434	109.725
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	50.186	-
Toplam Varlıklar	8.238.793	9.658.386	47.581.077	46.160.033
Kaynaklar	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.882.897	10.132.081	16.425.573	8.373.435
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	405.763	873.499
Ticari Borçlar	6.493.886	9.649.382	2.715.228	922.964
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	5.285.552	9.156.724	2.328.462	532.891
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.208.334	492.658	386.766	390.073
Diğer Borçlar	916.691	34.033	12.063.484	5.457.012
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	916.691	-	12.018.150	5.383.774
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	34.033	45.334	73.238
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	60.163	120.531	241.596	280.419
Ertelenmiş Gelirler	298.337	249.636	909.051	703.905
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	298.337	249.636	909.051	703.905
Borç Karşılıkları	15.650	38.290	56.395	86.266
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	-	38.290	56.395	86.266
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	15.650	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	98.170	40.209	34.056	49.370
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.741	14.141	6.712.904	9.869.151
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	6.695.057	9.141.809
Karşılıklar veya Kıdem Tazminatı Karşılığı	6.808	10.989	17.847	16.163
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.933	3.152	-	711.179
Toplam Yükümlülükler	7.902.638	10.146.222	23.138.477	18.242.586
Özkaynaklar	336.155	-487.836	24.442.600	27.917.447
Ödenmiş Sermaye	125.000	125.000	25.000.000	25.000.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler (Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar)	-	-4.278	-4.018	3.406.591
-Tanımlanmış Fayda Planlarının Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-	-4.278	-4.018	-8.726
-Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları/(Azalışları)	-	-	-	3.415.317
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	362.177	211.155	-608.558	-753.600
Net Dönem Karı/(Zararı)	-151.022	-819.713	55.176	264.456
Toplam Özkaynaklar	336.155	-487.836	24.442.600	27.917.447
Toplam Kaynaklar	8.238.793	9.658.386	47.581.077	46.160.033

EK 1.3: Mali Tablolar – Kuvva Gıda A.Ş. Gelir Tabloları

	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) 2018	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) 2019	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) 2020	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) 30.09.2020	(Bağımsız Denetimden Geçmiş) 30.09.2021
Sürdürülen Faaliyetler					
Hasılat	15.716.402	14.364.890	10.069.225	8.402.848	11.878.904
Satışların Maliyeti (-)	-10.239.043	-8.788.391	-6.342.828	-5.364.272	-8.382.672
Brüt Kar/(Zarar)	5.477.359	5.576.499	3.726.397	3.038.576	3.496.232
Genel Yönetim Giderleri (-)	-96.122	-115.463	-115.306	-98.702	-138.599
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4.939.687	-5.832.054	-5.134.550	-3.439.918	-4.699.752
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	461.071	1.506.037	2.098.076	1.273.876	192.410
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.012.644	-97.439	-306.188	-296.814	-502.727
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	-110.023	1.037.580	268.429	477.018	-1.652.436
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	318.715	318.715	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/(Zararlarından) Paylar	-	-	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	-	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	-110.023	1.037.580	587.144	795.733	-1.652.436
Finansal Gelirler	-	-	-	-	3.061.934
Finansal Giderler (-)	-10.502	-1.866.005	-532.762	-255.712	-1.191.593
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	-120.525	-828.425	54.382	540.021	217.905
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	-30.497	8.712	794	41.068	46.551
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-	-	-	-32856	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	-30.497	8.712	794	73.924	46.551
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	-151.022	-819.713	55.176	581.089	264.456

EK 1.4: BİST Tüm Şirket Verileri(Mali Sektör ve Spor Şirketleri hariç) ve Piyasa Çarpanları

	Piyasa değeri	Özsermaye	Firma Değeri	Net Kar(Son 12 ay)	FAVÖK(Son 12 ay)	Net Satışlar(Son 12 ay)
Ad	28.10.2021		28.10.2021			
Acıpayam Selüloz	169.724.511	57.833.926	163.748.431	11.563.558	9.873.281	71.774.702
Adel Kalemçilik	605.272.500	137.180.000	989.991.500	-4.128.000	39.427.000	384.749.000
Adese Gayrimenkul	289.800.000	817.895.000	680.561.000	-5.160.000	-16.035.000	82.730.000
Anadolu Efes	13.144.736.839	14.162.355.000	18.368.585.839	1.392.661.000	5.887.233.000	34.752.632.000
Afyon Çimento	1.408.000.000	570.521.240	1.472.197.421	95.370.264	76.717.396	369.662.351
Akçansa	2.990.403.206	1.331.475.389	3.433.889.075	170.284.866	426.295.316	2.566.627.305
Ak Enerji	1.414.578.160	-828.278.922	7.985.196.303	-695.884.143	593.557.069	2.924.490.878
Aksa	7.588.700.000	2.394.924.000	8.746.170.000	1.025.641.000	1.347.851.000	6.704.639.000
Aksa Enerji	9.222.063.535	5.333.394.807	12.523.233.906	927.841.196	2.163.788.396	10.285.570.235
Aksu Enerji	596.640.000	31.389.779	633.637.425	592.270	12.044.626	16.260.123
Alarko Carrier	3.211.920.000	458.592.389	3.358.028.044	49.015.621	61.373.990	1.043.720.188
Alcatel Lucent Teletaş	1.017.830.304	570.811.229	934.789.363	55.741.103	68.046.781	1.262.647.381
Alkim Kağıt	810.075.000	208.753.684	760.389.476	56.348.090	65.924.079	535.456.406
Alkim Kimya	2.565.000.000	525.034.387	2.541.513.699	169.676.893	211.127.992	904.618.435
Anel Elektrik	534.000.000	445.614.908	972.443.205	-115.468.721	-77.644.345	804.378.667
Arçelik	22.758.525.944	14.812.258.000	36.731.720.944	3.438.230.000	6.978.633.000	59.000.579.000
ARD Bilişim Teknolojileri	1.089.655.000	270.602.321	1.039.617.511	133.661.527	143.028.498	239.569.031
Arena Bilgisayar	962.000.000	659.822.061	1.088.795.042	63.330.612	166.965.073	5.438.118.623
Armada Bilgisayar	1.382.400.000	444.996.782	1.912.702.044	35.078.113	101.882.753	3.925.284.152
Arsan Tekstil	709.920.000	673.201.744	641.592.351	153.615.766	63.850.835	417.857.518
Arzum Ev Aletleri	559.809.800	153.500.592	759.142.695	24.651.449	64.180.482	752.092.544
Aselsan	37.460.400.000	20.619.121.000	40.138.332.000	4.601.642.000	4.584.456.000	17.974.135.000
Anadolu Isuzu	1.675.800.000	615.421.220	1.883.790.151	90.223.054	243.666.183	2.033.087.803
Akın Tekstil	808.920.000	529.759.078	865.497.277	49.792.463	30.284.474	368.514.884
A.V.O.D Gıda Ve Tarım	457.200.000	66.776.851	540.255.393	-765.512	16.621.269	198.281.326
Avrasya Petrol ve Tur.	103.500.000	95.320.466	103.431.706	2.927.160	1.377.731	3.249.349
Altinyunus Çeşme	1.376.250.000	234.125.545	1.379.134.335	16.069.459	26.954.906	56.786.463
Ayen Enerji	1.731.600.000	999.639.092	4.058.896.017	73.170.510	445.396.359	1.109.836.503
Aygaz	5.490.000.000	2.616.708.000	6.079.405.000	598.875.000	559.711.000	13.119.636.000
Bak Ambalaj	692.280.000	221.968.861	794.924.133	24.733.912	61.318.101	748.167.238
Barvit	6.531.539.709	1.125.461.718	6.516.401.818	61.766.799	377.816.851	4.776.921.486
Bayrak Taban Sanayi	182.609.375	56.633.696	200.843.632	4.227.748	11.798.062	62.169.547
Beyaz Filo	898.184.375	168.684.868	794.718.824	36.559.975	49.700.897	1.776.380.225
Bosch Fren Sistemleri	2.077.750.000	80.646.329	2.072.521.840	37.011.575	43.594.067	308.356.722
Bim Mağazalar	37.737.480.000	6.717.615.000	41.387.981.000	3.118.959.000	5.875.447.000	65.431.269.000
Bizim Mağazaları	746.400.000	151.638.243	399.869.331	40.139.104	330.485.649	6.411.618.001
Bilidi Yatırım	1.168.830.000	227.759.482	1.059.596.012	46.809.630	93.377.814	253.869.495
Bantaş Ambalaj	395.465.625	253.078.298	346.431.828	39.035.645	30.838.382	207.478.870
Bossa	1.748.400.000	422.218.180	2.322.921.347	210.196.965	331.586.789	1.133.279.373
Brisa	7.121.427.863	1.875.492.621	8.675.193.770	897.192.803	1.363.706.821	5.847.399.831
Berkosan Yatırım	122.772.000	42.825.694	136.763.853	7.433.451	13.102.250	127.099.784
Borusan Mannesmann	3.402.000.000	4.523.587.336	6.291.316.355	311.201.865	647.611.990	5.752.662.361
Batısöke Çimento	1.000.000.000	-194.284.732	2.243.221.319	-197.438.508	50.965.530	575.253.338
Batı Çimento	2.678.400.000	229.415.574	4.488.841.345	-95.696.442	215.183.209	1.582.140.144

Bursa Çimento	1.890.000.000	1.192.421.095	1.582.195.139	225.839.269	351.754.478	1.972.816.739
Burçelik	183.306.240	69.403.100	226.644.955	-2.763.701	6.369.824	97.748.569
Burçelik Vana	157.240.181	5.670.489	166.993.109	-1.154.367	1.276.030	14.500.897
Coca Cola İçecek	21.646.953.548	9.911.576.000	23.395.667.548	1.956.130.000	4.183.286.000	19.549.201.000
Çelik Halat	265.185.000	51.491.235	290.137.302	8.349.840	35.435.470	557.631.500
Çemaş Döküm	917.560.000	859.221.302	532.782.985	74.322.566	36.002.586	297.744.179
Çemtaş	1.495.449.821	741.175.339	1.449.038.078	217.703.591	279.157.173	1.295.402.260
Ceo Event Medya	363.880.000	86.571.055	274.515.661	9.240.525	1.277.644	77.370.817
Çımsa	4.206.529.524	2.080.023.482	5.011.423.556	670.089.122	644.239.679	3.265.187.369
Çelebi	4.009.500.000	614.690.858	5.186.296.420	168.012.276	594.916.035	2.151.302.899
Çimbeton	376.125.000	28.563.625	400.212.879	-2.941.907	21.650.678	403.123.550
Carrefoursa	5.177.392.987	-302.121.023	6.742.330.322	-389.023.746	795.213.716	8.875.051.353
Çuhadaroğlu Metal	613.462.500	244.714.780	638.409.350	71.930.566	102.854.430	754.058.568
Dagi Giyim	375.411.000	253.159.629	448.583.536	-8.722.733	26.362.832	214.551.118
Dardanel	1.676.243.949	653.617.504	1.773.840.641	1.931.732	102.348.389	1.106.977.064
Derimod	238.410.000	71.528.479	313.918.682	-3.522.752	6.555.821	308.940.202
Desa Deri	388.361.342	100.906.675	462.098.754	8.918.277	54.827.551	297.362.963
Despec Bilgisayar	232.070.000	112.223.332	311.428.090	10.993.557	25.755.915	703.341.606
Deva Holding	4.720.455.192	2.081.355.532	5.225.425.112	711.329.338	819.143.079	2.130.586.362
Datagate Bilgisayar	384.000.000	153.291.345	407.664.889	17.326.217	48.251.813	1.925.331.946
Doğtaş Kelebek Mobilya	766.500.000	152.879.008	1.447.881.486	74.384.147	234.882.444	1.569.567.082
Ditaş Doğan	459.160.000	72.177.449	474.760.539	32.252.658	39.951.165	221.933.132
Demisaş Döküm	482.475.000	178.845.786	615.740.235	35.685.137	58.386.889	596.202.626
Dinamik Isı Makina Yalıtım	300.462.500	116.149.365	256.372.308	16.527.149	11.800.957	91.062.479
Doğuş Otomotiv	7.990.400.000	3.003.147.000	8.972.114.000	1.552.050.000	2.402.595.000	25.276.356.000
Doğan Burda	1.041.526.069	20.533.766	1.025.017.938	1.893.217	3.845.185	80.714.482
DO-CO	8.453.894.400	1.363.070.000	11.586.274.400	113.840.000	1.081.220.000	4.263.610.000
Doğusan	144.000.000	17.964.919	143.291.617	-89.336	-155.972	10.698.256
Duran Doğan Basım	556.150.000	97.212.787	732.324.105	33.009.553	83.622.825	443.377.665
Dyo Boya	981.000.000	318.546.270	1.461.103.264	99.047.645	289.269.381	2.044.839.660
Edip Gayrimenkul	243.750.000	-7.349.178	950.645.363	-118.484.591	25.061.416	63.570.463
Ege Endüstri	4.069.485.000	801.373.474	3.855.131.080	345.128.011	304.994.651	844.191.038
Ege Gübre	1.816.000.000	382.513.613	1.938.540.284	124.888.538	203.960.373	727.994.925
Ege Profil	2.604.342.329	858.346.207	2.745.923.364	316.711.305	487.916.882	2.239.824.177
Ege Seramik	1.188.750.000	476.575.972	1.122.753.455	175.718.131	221.020.199	878.266.839
Emek Elektrik	228.750.000	102.007.094	266.366.389	11.019.290	38.327.866	211.244.002
Enerjisa Enerji	13.889.371.053	7.633.531.000	24.004.587.053	1.244.851.000	3.972.966.000	25.229.545.000
Enka İnşaat	61.600.000.000	60.583.444.000	29.207.753.000	6.325.890.000	5.611.452.000	19.411.291.000
Egeplast	470.000.000	162.828.708	480.987.035	58.860.538	42.310.950	379.905.160
Erbosan	2.340.000.000	608.850.571	2.475.111.114	183.763.573	180.129.686	1.040.827.204
Ereğli Demir Çelik	68.915.000.000	52.076.639.000	67.078.812.000	12.663.265.000	19.573.976.000	53.172.313.000
Ersu Gıda	169.200.000	66.682.909	167.965.551	-1.132.238	-15.141	23.136.995
Escort Teknoloji	255.959.552	92.506.429	255.111.682	31.689.697	-1.499.384	188.325
Esenboğa Elektrik	1.844.480.000	1.891.620.116	1.887.913.503	756.307.839	138.955.850	207.524.203
Fade Gıda	662.770.500	248.879.815	674.935.984	48.679.313	15.545.120	68.806.589
Flap Kongre Toplantı Hiz.	221.250.000	137.118.806	165.408.568	-1.839.136	2.142.604	21.613.421
F-M İzmit Piston	1.606.138.875	60.214.705	1.573.251.671	43.622.169	44.805.598	169.362.925
Fonet Bilgi Teknolojileri	512.400.000	120.200.635	504.433.495	35.339.666	40.215.298	80.033.164

Formet Çelik Kapi Sanayi	319.800.000	230.170.873	301.150.053	7.949.248	24.700.041	170.719.037
Frigo Pak Gıda	233.100.000	69.262.665	227.780.210	26.297.477	41.168.223	137.344.005
Ford Otosan	65.128.896.000	9.004.274.000	64.753.559.000	6.637.968.000	7.428.377.000	66.618.707.000
Gediz Ambalaj	388.177.920	120.401.154	341.628.464	37.019.806	43.557.345	120.403.066
Gentaş	640.000.000	340.530.180	605.505.764	74.266.691	102.483.447	674.328.862
Gersan Elektrik	451.200.000	140.950.135	541.212.104	20.330.377	14.270.630	316.696.654
Göltaş Çimento	691.200.000	333.242.845	1.270.393.202	23.263.442	93.379.912	835.329.722
Good-Year	2.160.000.000	1.183.021.727	2.417.542.920	287.812.961	548.314.104	4.295.324.385
GSD Denizcilik	642.000.000	374.449.000	617.586.000	62.869.000	86.781.000	126.251.000
Gübre Fabrik.	22.962.500.000	1.829.015.447	23.799.396.361	415.852.270	1.270.847.584	7.779.465.218
Hatay Tekstil	358.470.000	316.106.212	407.352.945	26.978.215	40.075.309	260.878.380
Hektaş	7.619.600.000	1.262.765.396	9.254.678.355	253.961.726	457.228.908	1.727.982.830
Hürriyet Gzt.	1.367.520.000	527.047.296	1.369.845.117	-128.160.405	-161.678.263	324.474.618
İhlas Ev Aletleri	332.975.000	431.879.437	333.656.563	45.904.133	66.849.928	484.074.446
İhlas Gazetecilik	704.000.000	883.261.239	322.892.766	18.223.516	-11.353.877	170.756.727
İndeks Bilgisayar	1.485.120.000	650.486.360	1.145.027.129	177.467.417	368.351.321	12.274.752.807
İntema	683.121.600	51.234.290	678.770.438	21.612.663	38.965.215	215.885.606
İpek Doğal Enerji	3.548.670.769	1.962.677.000	-4.312.196.231	545.146.000	1.986.146.000	3.931.501.000
İskenderun Demir Çelik	39.440.000.000	28.889.705.000	39.444.431.000	7.474.816.000	11.326.257.000	30.380.055.000
İzmir Fırça	101.081.250	28.402.556	133.627.466	6.664.704	12.569.618	76.673.969
İzmir Demir Çelik	3.510.000.000	1.616.807.604	6.461.256.905	288.729.206	923.490.881	8.914.777.966
İz Hayvancılık Tarım	339.385.830	26.548.168	357.619.158	-4.386.665	696.453	21.863.823
Jantisa Jant Sanayi	5.475.602.250	497.012.691	5.457.753.469	232.108.681	240.082.554	1.087.845.889
Kaplamın	505.600.000	72.127.354	544.877.313	20.223.876	40.701.701	374.590.639
Karel Elektronik	1.704.000.000	585.415.249	2.313.568.657	153.697.785	243.850.070	1.436.427.921
Karsan Otomotiv	3.267.000.000	724.399.000	4.844.018.000	684.000	334.701.000	1.663.142.000
Kartonsan	3.933.750.000	693.401.400	3.677.189.581	221.747.245	283.851.787	1.285.812.947
Katmerciler Ekipman	887.400.000	654.625.534	1.313.131.750	-14.725.718	102.378.391	338.076.398
Kerevitaş Gıda	2.806.880.000	1.307.488.641	3.486.986.609	398.002.702	510.657.996	4.043.133.540
Kafein Yazılım	402.900.000	149.951.208	405.333.724	8.601.555	48.537.823	227.282.046
Klimasan Klima	824.472.000	581.852.944	1.510.002.639	94.475.707	155.729.867	1.403.452.571
Konfrut Gıda	542.520.000	179.596.113	588.218.176	22.630.153	46.683.355	283.309.778
Kontrolmatik Teknoloji Enerji	2.788.078.125	197.536.713	2.877.330.677	81.308.562	76.357.200	429.740.220
Konya Çimento	4.109.284.608	377.342.014	4.099.400.874	11.808.404	33.356.084	560.853.859
Kordsa Teknik Tekstil	5.369.002.498	3.476.322.261	8.190.874.932	557.320.873	1.071.458.055	6.640.320.705
Koza Madencilik	6.539.148.000	4.489.675.000	-1.308.900.000	1.042.656.000	1.988.731.000	3.925.744.000
Koza Altın	16.363.250.000	9.432.256.000	8.794.231.000	2.230.202.000	2.009.662.000	3.800.228.000
Kardemir (A)	1.552.361.554	1.246.077.940	1.251.893.678	546.721.146	790.415.146	2.613.753.540
Kardemir (B)	764.610.254	619.505.250	615.228.405	271.810.141	392.966.055	1.299.464.495
Kardemir (D)	5.820.485.972	4.045.807.979	4.844.916.715	1.775.112.698	2.566.346.616	8.486.423.352
Kron Telekomünikasyon	469.719.448	59.870.284	473.582.545	8.974.689	9.888.718	63.113.742
Kristal Kola	253.440.000	238.408.626	188.783.227	3.567.095	-1.183.520	220.624.225
Karsu Tekstil	292.738.157	167.144.690	539.718.387	26.430.775	92.864.656	456.027.551
Kervan Gıda	2.767.200.000	1.003.710.204	3.241.992.615	255.764.141	263.720.105	1.564.865.524
Kütahya Porselen	2.810.142.720	387.275.085	2.828.937.033	32.153.283	44.227.178	547.129.892
Link Bilgisayar	311.080.000	48.962.032	271.393.830	11.163.781	10.105.680	20.106.501
Lokman Hekim Sağlık	370.800.000	158.484.412	515.206.824	54.519.007	97.660.907	413.231.593

Logo Yazılım	4.250.000.000	652.994.091	4.104.718.591	199.934.783	254.834.362	692.516.997
Lüks Kadife	469.600.000	119.098.912	525.482.510	33.321.585	49.390.674	119.116.517
Marmaris Altinyunus	983.420.069	123.333.765	854.130.758	22.830.226	971.585	4.887.406
Makina Takım	720.000.000	148.600.196	736.659.610	18.409.485	31.279.192	114.689.285
Martı Otel	199.200.000	-199.480.546	1.315.162.660	136.437.897	26.384.445	123.013.640
Mavi Giyim	3.575.304.000	841.528.000	3.855.163.000	264.214.000	825.369.000	3.840.859.000
Mega Polietilen	189.620.000	70.678.741	252.220.440	22.075.275	33.752.094	496.514.382
Metro Petrol ve Tesisleri	211.733.500	260.032.182	261.499.671	27.914.107	35.359.173	502.603.145
Migros Ticaret	6.373.109.002	170.529.000	9.110.958.002	242.419.000	2.731.854.000	33.847.861.000
Milpa	802.880.000	291.928.435	805.363.631	30.793.197	-2.794.387	932.039
Menderes Tekstil	522.500.000	789.238.265	1.973.891.661	89.449.824	359.274.290	2.048.647.831
MLP Sağlık	5.641.968.918	436.067.000	7.608.879.918	206.695.000	1.265.645.000	5.240.804.000
Marshall	2.467.000.000	70.318.266	2.568.174.238	-32.734.579	-4.488.257	679.120.419
Mazhar Zorlu Holding	343.501.200	121.411.883	354.462.375	47.149.504	42.199.016	379.913.382
Naturel Enerji	1.102.200.000	1.363.888.686	1.177.073.479	490.873.478	117.690.354	195.499.834
Netaş Telekom.	1.123.458.336	546.979.209	1.694.927.658	-197.542.637	4.710.978	2.077.874.307
Niğbaş Niğde Beton	414.720.000	85.824.881	413.602.076	-8.902.955	-1.732.958	42.252.804
Nuh Çimento	6.546.308.688	1.937.245.836	6.582.888.848	566.957.481	541.532.757	2.144.568.420
Odaş Elektrik	1.960.000.000	1.692.247.835	3.462.954.854	141.794.654	349.048.190	1.281.629.908
Mondi Olmüksan Kağıt Ve Ambalaj	1.717.362.375	488.419.563	1.862.827.323	134.327.435	184.942.929	1.868.972.621
Orge Enerji Elektrik	476.800.000	296.133.312	482.175.595	76.759.497	91.657.071	241.459.451
Otokar	8.088.000.000	1.089.358.000	9.605.502.000	814.660.000	780.883.000	3.833.992.000
Oyak Çimento	7.979.378.874	2.714.297.646	8.100.808.418	641.851.233	947.551.346	4.120.936.464
Oylum Sınai Yatırımlar	222.597.856	48.838.922	234.344.031	5.344.573	6.582.616	90.824.168
Özbal Çelik Boru	732.146.400	81.400.037	766.142.583	2.824.021	13.180.203	151.602.254
Özerden Plastik	154.770.000	27.296.616	192.174.354	8.912.004	22.831.195	108.725.155
Pamukova Elektrik	2.005.648.850	77.502.943	2.033.635.377	3.232.855	3.872.129	8.025.061
Papillon Savunma	453.750.000	97.048.909	398.275.901	7.239.194	358.584	34.062.283
Parsan	2.393.556.480	1.213.432.284	3.579.386.672	274.787.792	259.355.702	1.010.906.875
Penguen Gıda	679.000.000	307.941.872	757.759.233	25.044.707	42.232.535	333.885.235
Petkim	16.549.632.000	11.435.210.000	21.203.238.000	4.585.432.000	5.161.658.000	23.253.412.000
Pınar Et Ve Un	722.827.800	787.186.073	825.943.934	104.179.641	110.314.384	1.026.620.807
Pegasus	8.148.171.663	5.253.470.959	27.210.371.748	-1.742.690.881	1.797.094.984	8.456.231.852
Pınar Su	369.574.563	44.633.208	609.140.537	-53.187.134	25.244.598	289.067.227
Plastikkart	402.447.500	71.956.970	369.169.755	17.617.645	25.451.561	300.340.310
Petrokent Turizm	3.680.640.000	66.159.367	3.662.745.842	32.249.120	44.791.913	105.118.489
Pınar Süt	722.363.394	1.031.624.742	1.165.907.415	30.178.390	104.545.805	2.422.401.564
Türk Prysmian Kablo	4.898.180.535	416.363.191	4.598.007.647	30.566.705	89.591.892	2.623.424.884
Park Elek.Madencilik	732.426.836	781.298.322	731.558.567	65.406.104	39.159.405	69.697.595
Prizma Press Matbaacılık	91.680.000	53.739.825	102.009.159	9.384.458	3.181.921	31.561.332
Pergamon Dış Ticaret	174.784.500	36.712.421	98.140.868	13.063.272	7.403.316	13.810.581
Rodrigo Tekstil	94.726.450	14.953.360	99.594.804	-1.717.662	5.071.894	20.379.015
RTA Laboratuvarları	913.546.750	299.566.633	890.413.894	112.763.286	127.144.117	373.381.014
Reysaş Lojistik	1.282.500.000	581.346.869	2.561.769.456	43.970.698	322.386.561	938.249.294
Safkar Ege Soğutmacılık	259.087.500	75.940.410	248.600.966	11.026.476	19.449.661	134.747.568
Saray Matbaacılık	142.740.000	18.083.055	161.973.095	-11.889.906	13.406.807	91.701.508
Sanel Mühendislik	90.911.558	6.416.400	91.344.912	-5.205.133	179.783	21.139.039

SaniFoam Sünger	369.659.472	40.975.049	395.563.832	17.723.086	24.877.520	140.503.131
Sanko Pazarlama	1.019.550.000	518.692.256	984.350.623	37.697.631	14.689.888	1.429.770.327
Sarkuysan	5.544.000.000	1.118.170.629	7.306.948.447	437.733.380	625.179.316	11.603.668.782
Sasa Polyester	34.764.800.000	4.035.799.000	42.514.753.000	1.773.536.000	2.115.616.000	10.859.828.000
Say Yenilenebilir Enerji	545.900.000	78.467.545	547.975.654	61.176.043	78.815.379	323.259.764
Sekuro Plastik	266.453.150	106.898.088	381.542.683	3.148.814	30.972.260	248.015.648
Selçuk Ecza Deposu	5.520.690.000	4.166.086.526	4.015.915.338	822.858.744	1.069.582.694	23.799.029.662
Selçuk Gıda	93.500.000	38.428.514	93.117.177	591.933	-55.553	34.052.880
Seyitler Kimya	666.250.000	58.923.432	647.717.160	22.605.674	6.955.572	54.503.064
Silverline Endüstri	231.750.000	55.655.087	262.220.029	13.841.942	53.399.667	874.247.499
Söktaş	449.096.000	184.290.689	827.685.357	-17.919.215	99.959.312	338.214.070
Smartiks Yazılım	167.915.375	66.965.036	175.014.542	2.759.220	15.715.230	30.150.977
Şok Marketler Ticaret	6.792.407.138	490.451.894	8.260.445.087	477.919.798	2.537.563.101	26.384.826.392
Sönmez Filament	1.931.400.000	247.748.255	1.923.690.666	41.343.371	9.911.898	10.930.623
Tat Gıda	1.301.520.000	847.698.908	1.510.501.968	277.707.065	136.112.707	958.147.704
Turkcell	33.638.000.000	21.916.782.000	45.148.339.000	4.948.576.000	14.265.325.000	32.679.821.000
Tek-Art Turizm	369.000.000	769.407.929	708.632.594	-50.274.423	11.464.164	40.294.556
TGS Dış Ticaret	240.600.000	62.774.838	218.306.730	10.674.031	9.687.143	21.818.366
Türk Hava Yolları	20.658.600.000	57.598.000.000	139.250.600.000	5.847.000.000	20.530.000.000	74.441.000.000
Mondi Tire Kutsan	1.744.000.000	506.678.138	2.096.831.008	239.420.307	323.449.918	2.061.182.198
Teknosa İç ve Dış Ticaret	1.244.190.000	136.049.000	1.355.882.000	96.076.000	619.801.000	6.883.355.000
Trabzon Liman	628.740.000	177.825.946	495.689.848	64.236.892	51.438.666	85.055.017
Temapol Polimer Plastik	201.852.000	54.644.472	258.219.592	16.912.543	32.396.091	205.812.297
Tümosan Motor ve Traktör	1.841.150.000	865.099.409	2.058.159.575	93.759.461	189.379.900	1.238.959.902
Tofaş Oto. Fab.	29.400.000.000	5.001.842.000	33.438.821.000	2.703.634.000	4.173.538.000	28.803.718.000
Turcas Petrol	909.936.000	407.825.967	1.734.179.840	127.055.180	35.674.746	80.805.547
Türk Telekom	26.355.000.000	15.267.129.000	43.639.372.000	5.782.291.000	14.771.102.000	32.059.003.000
Türk Traktör	8.800.548.100	1.430.077.486	8.821.632.100	1.246.241.921	1.658.813.579	10.483.963.896
Tuğçelik	422.100.000	152.591.630	564.636.100	38.562.720	61.862.985	315.586.249
Tukaş	1.840.387.500	631.999.478	2.422.227.321	107.946.670	200.689.086	915.508.042
Tüpraş	35.008.604.160	13.535.035.000	44.274.550.160	2.303.806.000	6.338.310.000	114.491.249.000
Ulaşlar Turizm Yat.	98.229.017	33.065.524	86.034.637	830.440	-1.964.898	0
Ülker Bisküvi	6.901.560.000	2.800.809.000	12.495.851.000	989.536.000	1.742.392.000	10.843.206.000
Ulusoy Elektrik	4.100.000.000	402.960.711	4.112.089.989	-9.825.162	13.312.580	841.932.577
Ulusoy Un Sanayi	996.863.400	602.375.684	1.905.160.035	45.375.274	220.092.082	7.119.665.379
Uşak Seramik	401.800.000	408.956.316	609.437.444	13.437.730	84.991.922	603.053.287
Vakko Tekstil	1.494.400.000	373.110.324	1.940.636.964	104.169.742	327.289.047	1.428.939.651
Vanet Gıda	145.000.000	37.168.161	140.633.396	4.605.189	-436.897	11.802.067
Vestel Beyaz Eşya	9.840.000.000	3.715.153.000	10.996.416.000	1.726.645.000	2.331.909.000	14.634.316.000
Vestel	8.500.462.009	7.350.975.000	15.893.881.009	1.860.205.000	4.072.742.000	29.396.724.000
Viking Kağıt	265.020.000	-77.099.936	511.875.135	-55.120.954	10.248.110	293.115.888
Yaprak Süt ve Besi Çift.	431.964.000	33.894.431	444.239.622	2.669.449	7.996.685	44.208.746
Yataş	2.001.313.738	667.246.548	2.292.326.460	219.729.606	412.872.671	2.501.788.543
Yayla En. Ür. Tur. Ve İnş	160.597.500	66.459.827	196.439.570	-5.305.055	-4.314.301	8.375.520
Yeşil Yatırım Holding	442.900.000	500.162.880	434.712.643	46.475.860	-451.035	0
Yükselen Çelik	657.500.000	211.023.935	780.761.055	58.728.438	97.030.310	459.666.697
Yünsa	335.923.200	73.169.475	439.020.628	-2.416.510	18.078.175	239.156.581
Yeşil Yapı	248.997.362	290.448.826	258.334.548	-24.197.929	-1.067.217	15.058.876

Zorlu Enerji 4.100.000.000 2.306.450.000 20.319.668.000 -79.984.000 2.105.653.000 10.011.351.000

Kaynak:Finnet

(*) Özsermaye en son açıklanan mali tablolarındaki veridir.

BİST Tüm(Mali Sektör ve Spor Şirketleri hariç)

	Fiyat / Kazanç	Firma Değeri/FAVÖK	Firma Değeri/Satışlar	PD/DD
ACSEL	14,68	16,59	2,28	2,93
ADEL	AD	25,11	2,57	4,41
ADESE	AD	AD	8,23	0,35
AEFES	9,44	3,12	0,53	0,93
AFYON	14,76	19,19	3,98	2,47
AKCNS	17,56	8,06	1,34	2,25
AKENR	AD	13,45	2,73	AD
AKSA	7,40	6,49	1,30	3,17
AKSEN	9,94	5,79	1,22	1,73
AKSUE	1.007,38	52,61	38,97	19,01
ALCAR	65,53	54,71	3,22	7,00
ALCTL	18,26	13,74	0,74	1,78
ALKA	14,38	11,53	1,42	3,88
ALKIM	15,12	12,04	2,81	4,89
ANELE	AD	AD	1,21	1,20
ARCLK	6,62	5,26	0,62	1,54
ARDYZ	8,15	7,27	4,34	4,03
ARENA	15,19	6,52	0,20	1,46
ARMDA	39,41	18,77	0,49	3,11
ARSAN	4,62	10,05	1,54	1,05
ARZUM	22,71	11,83	1,01	3,65
ASELS	8,14	8,76	2,23	1,82
ASUZU	18,57	7,73	0,93	2,72
ATEKS	16,25	28,58	2,35	1,53
AVOD	AD	32,50	2,72	6,85
AVTUR	35,36	75,07	31,83	1,09
AYCES	85,64	51,16	24,29	5,88
AYEN	23,67	9,11	3,66	1,73
AYGAZ	9,17	10,86	0,46	2,10
BAKAB	27,99	12,96	1,06	3,12
BANVT	105,75	17,25	1,36	5,80
BAYRK	43,19	17,02	3,23	3,22
BEYAZ	24,57	15,99	0,45	5,32
BFREN	56,14	47,54	6,72	25,76
BIMAS	12,10	7,04	0,63	5,62
BIZIM	18,60	1,21	0,06	4,92
BLCYT	24,97	11,35	4,17	5,13
BNTAS	10,13	11,23	1,67	1,56
BOSSA	8,32	7,01	2,05	4,14
BRISA	7,94	6,36	1,48	3,80
BRKSN	16,52	10,44	1,08	2,87

BRSAN	10,93	9,71	1,09	0,75
BSOKE	AD	44,01	3,90	AD
BTCIM	AD	20,86	2,84	11,67
BUCIM	8,37	4,50	0,80	1,59
BURCE	AD	35,58	2,32	2,64
BURVA	AD	130,87	11,52	27,72
COLA	11,07	5,59	1,20	2,18
CELHA	31,76	8,19	0,52	5,15
CEMAS	12,35	14,80	1,79	1,07
CEMTS	6,87	5,19	1,12	2,02
CEOEM	39,38	214,86	3,55	4,20
CIMSA	6,28	7,78	1,53	2,02
CLEBI	23,86	8,72	2,41	6,52
CMBTN	AD	18,49	0,99	13,17
CRFSA	AD	8,48	0,76	AD
CUSAN	8,53	6,21	0,85	2,51
DAGI	AD	17,02	2,09	1,48
DARDL	867,74	17,33	1,60	2,56
DERIM	AD	47,88	1,02	3,33
DESA	43,55	8,43	1,55	3,85
DESPC	21,11	12,09	0,44	2,07
DEVA	6,64	6,38	2,45	2,27
DGATE	22,16	8,45	0,21	2,51
DGKLB	10,30	6,16	0,92	5,01
DITAS	14,24	11,88	2,14	6,26
DMSAS	13,52	10,55	1,03	2,70
DNISI	18,18	21,72	2,82	2,59
DOAS	5,15	3,73	0,35	2,66
DOBUR	550,14	266,57	12,70	50,72
DOCO	74,26	10,72	2,72	6,20
DOGUB	AD	AD	13,39	8,02
DURDO	16,85	8,76	1,65	5,72
DYOB	9,90	5,05	0,71	3,08
EDIP	AD	37,93	14,95	AD
EGEEN	11,79	12,64	4,57	5,08
EGGUB	14,54	9,50	2,66	4,75
EGPRO	8,22	5,63	1,23	3,03
EGSER	6,77	5,08	1,28	2,49
EMKEL	20,76	6,95	1,26	2,24
ENJSA	11,16	6,04	0,95	1,82
ENKAI	9,74	5,21	1,50	1,02
EPLAS	7,98	11,37	1,27	2,89
ERBOS	12,73	13,74	2,38	3,84
EREGL	5,44	3,43	1,26	1,32
ERSU	AD	AD	7,26	2,54
ESCOM	8,08	AD	1,354,64	2,77
ESEN	2,44	13,59	9,10	0,98
FADE	13,62	43,42	9,81	2,66

FLAP	AD	77,20	7,65	1,61
FMIZP	36,82	35,11	9,29	26,67
FONET	14,50	12,54	6,30	4,26
FORMT	40,23	12,19	1,76	1,39
FRIGO	8,86	5,53	1,66	3,37
FROTO	9,81	8,72	0,97	7,23
GEDZA	10,49	7,84	2,84	3,22
GENTS	8,62	5,91	0,90	1,88
GEREL	22,19	37,92	1,71	3,20
GOLTS	29,71	13,60	1,52	2,07
GOODY	7,50	4,41	0,56	1,83
GSDDE	10,21	7,12	4,89	1,71
GUBRF	55,22	18,73	3,06	12,55
HATEK	13,29	10,16	1,56	1,13
HEKTS	30,00	20,24	5,36	6,02
HURGZ	AD	AD	4,22	2,59
IHEVA	7,25	4,99	0,69	0,77
IHGZT	38,63	AD	1,89	0,80
INDES	8,37	3,11	0,09	2,28
INTEM	31,61	17,42	3,14	13,33
IPEKE	6,51	AD	-1,10	1,81
ISDMR	5,28	3,48	1,30	1,37
IZFAS	15,17	10,63	1,74	3,56
IZMDC	12,16	7,00	0,72	2,17
IZTAR	AD	513,49	16,36	12,78
JANTS	23,59	22,73	5,02	11,02
KAPLM	25,00	13,39	1,45	7,01
KAREL	11,09	9,49	1,61	2,91
KARSN	4.776,32	14,47	2,91	4,51
KARTN	17,74	12,95	2,86	5,67
KATMR	AD	12,83	3,88	1,36
KERVY	7,05	6,83	0,86	2,15
KFEIN	46,84	8,35	1,78	2,69
KLMSN	8,73	9,70	1,08	1,42
KNFRT	23,97	12,60	2,08	3,02
KONTR	34,29	37,68	6,70	14,11
KONYA	348,00	122,90	7,31	10,89
KORDS	9,63	7,64	1,23	1,54
KOZAA	6,27	AD	-0,33	1,46
KOZAL	7,34	4,38	2,31	1,73
KRDMA	2,84	1,58	0,48	1,25
KRDMB	2,81	1,57	0,47	1,23
KRDMD	3,28	1,89	0,57	1,44
KRONT	52,34	47,89	7,50	7,85
KRSTL	71,05	AD	0,86	1,06
KRTEK	11,08	5,81	1,18	1,75
KRVGD	10,82	12,29	2,07	2,76
KUTPO	87,40	63,96	5,17	7,26

LINK	27,87	26,86	13,50	6,35
LKMNH	6,80	5,28	1,25	2,34
LOGO	21,26	16,11	5,93	6,51
LUKSK	14,09	10,64	4,41	3,94
MAALT	43,08	879,11	174,76	7,97
MAKTK	39,11	23,55	6,42	4,85
MARTI	1,46	49,85	10,69	AD
MAVI	13,53	4,67	1,00	4,25
MEGAP	8,59	7,47	0,51	2,68
MEPET	7,59	7,40	0,52	0,81
MGROS	26,29	3,34	0,27	37,37
MIPAZ	26,07	AD	864,09	2,75
MNDRS	5,84	5,49	0,96	0,66
MPARK	27,30	6,01	1,45	12,94
MRSHL	AD	AD	3,78	35,08
MZHLD	7,29	8,40	0,93	2,83
NATEN	2,25	10,00	6,02	0,81
NETAS	AD	359,78	0,82	2,05
NIBAS	AD	AD	9,79	4,83
NUHCM	11,55	12,16	3,07	3,38
ODAS	13,82	9,92	2,70	1,16
OLMK	12,78	10,07	1,00	3,52
ORGE	6,21	5,26	2,00	1,61
OTKAR	9,93	12,30	2,51	7,42
OYAKC	12,43	8,55	1,97	2,94
OYLUM	41,65	35,60	2,58	4,56
OZBAL	259,26	58,13	5,05	8,99
OZRDN	17,37	8,42	1,77	5,67
PAMEL	620,40	525,20	253,41	25,88
PAPIL	62,68	1.110,60	11,69	4,68
PARSN	8,71	13,80	3,54	1,97
PENGD	27,11	17,94	2,27	2,20
PETKM	3,61	4,11	0,91	1,45
PETUN	6,94	7,49	0,80	0,92
PGSUS	AD	15,14	3,22	1,55
PINSU	AD	24,13	2,11	8,28
PKART	22,84	14,50	1,23	5,59
PKENT	114,13	81,77	34,84	55,63
PNSUT	23,94	11,15	0,48	0,70
PRKAB	160,25	51,32	1,75	11,76
PRKME	11,20	18,68	10,50	0,94
PRZMA	9,77	32,06	3,23	1,71
PSDTC	13,38	13,26	7,11	4,76
RODRG	AD	19,64	4,89	6,33
RTALB	8,10	7,00	2,38	3,05
RYSAS	29,17	7,95	2,73	2,21
SAFKR	23,50	12,78	1,84	3,41
SAMAT	AD	12,08	1,77	7,89

SANEL	AD	508,08	4,32	14,17
SANFM	20,86	15,90	2,82	9,02
SANKO	27,05	67,01	0,69	1,97
SARKY	12,67	11,69	0,63	4,96
SASA	19,60	20,10	3,91	8,61
SAYAS	8,92	6,95	1,70	6,96
SEKUR	84,62	12,32	1,54	2,49
SELEC	6,71	3,75	0,17	1,33
SELGD	157,96	AD	2,73	2,43
SEYKM	29,47	93,12	11,88	11,31
SILVR	16,74	4,91	0,30	4,16
SKTAS	AD	8,28	2,45	2,44
SMART	60,86	11,14	5,80	2,51
SOKM	14,21	3,26	0,31	13,85
SONME	46,72	194,08	175,99	7,80
TATGD	4,69	11,10	1,58	1,54
TCELL	6,80	3,16	1,38	1,53
TEKTU	AD	61,81	17,59	0,48
TGSAS	22,54	22,54	10,01	3,83
THYAO	3,53	6,78	1,87	0,36
TIRE	7,28	6,48	1,02	3,44
TKNSA	12,95	2,19	0,20	9,15
TLMAN	9,79	9,64	5,83	3,54
TMPOL	11,94	7,97	1,25	3,69
TMSN	19,64	10,87	1,66	2,13
TOASO	10,87	8,01	1,16	5,88
TRCAS	7,16	48,61	21,46	2,23
TTKOM	4,56	2,95	1,36	1,73
TTRAK	7,06	5,32	0,84	6,15
TUCLK	10,95	9,13	1,79	2,77
TUKAS	17,05	12,07	2,65	2,91
TUPRS	15,20	6,99	0,39	2,59
ULAS	118,29	AD	AD	2,97
ULKER	6,97	7,17	1,15	2,46
ULUSE	AD	308,89	4,88	10,17
ULUUN	21,97	8,66	0,27	1,65
USAK	29,90	7,17	1,01	0,98
VAKKO	14,35	5,93	1,36	4,01
VANGD	31,49	AD	11,92	3,90
VESBE	5,70	4,72	0,75	2,65
VESTL	4,57	3,90	0,54	1,16
VKING	AD	49,95	1,75	AD
YAPRK	161,82	55,55	10,05	12,74
YATAS	9,11	5,55	0,92	3,00
YAYLA	AD	AD	23,45	2,42
YESIL	9,53	AD	AD	0,89
YKSLN	11,20	8,05	1,70	3,12
YUNSA	AD	24,28	1,84	4,59

YYAPI	AD	AD	17,15	0,86
ZOREN	AD	9,65	2,03	1,78
Ortalama(Medyan)	9,77	8,45	1,27	2,91

EK 2:Raporu Hazırlayan Uzmanın Lisans Belgesi



SPL01833249131357

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ**

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 34411740958
Adı Soyadı : ENVER ONUR MUTLU

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 200581
Geçerlilik Tarihi : 26.01.2024
Düzenlenme Tarihi : 11.06.2015
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; ENVER ONUR MUTLU isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.



Ek-16

Tarih : 11.06.2015

No : 200581

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i (VII-128.7) uyarınca

Enver Onur MUTLU

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansını almaya hak kazanmıştır.


Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ


Tuba ERTUGAY YILDIZ
GENEL MÜDÜR (V)




MARBAŞ
MENKUL DEĞERLER