



*cutting through complexity™*

## Çelik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

### Değerleme Raporu

Özel ve Gizlidir

KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman  
25 Nisan 2014





**KPMG Akis Bağımsız Denetim  
ve SMMM A.Ş.**  
Kavacık Rüzgarlı Bahçe  
Mah.Kavak Sok. No:29 Beykoz 34805  
İstanbul  
Türkiye

**Telefon +90 (216) 681 90 00**  
**Telefaks +90 (216) 681 90 90**

CLK Holding A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

CLK Holding A.Ş. ("Müşteri" veya "CLK Holding") tarafından, Çelik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Çelik İplik" veya "Şirket") 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla ("Değerleme Tarihi") şirket değerlemesinde görevlendirilmiş bulunmaktayız. Bu değerlendirme raporu ("Rapor") CLK Holding ve Çelik İplik Yönetimleri'nin bize temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır.

Çalışmanın bulguları ve varılan sonuçlar bu raporun ilerleyen sayfalarında detaylı olarak yer almaktadır. Çalışma sırasında, Çelik İplik'e ait geçmiş dönem finansal tabloları ile Müşteri ve Şirket Yönetimlerince hazırlanan tahmini dönem projeksiyonları esas alınmış, çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla, tarafımıza sunulan geçmiş ve gelecek döneme ait mali tablolar üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.

Rapor'da sunulan tahmini döneme ait finansal veriler, tarafımıza Müşteri ve Şirket Yönetimleri tarafından temin edilmiş olup bu verilerin ya da hazırlanışında baz alınan varsayımların uygunluğu tarafımızca denetlenmemiştir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Genellikle şartlar ve olaylar beklenildiği gibi gelişmeyebildiğinden, Şirket tarafından tahmin edilen ve gerçekleşen finansal sonuçlar arasında farklılıkların doğabileceğine ve bu farklılıkların varılan sonuçlarda önemli değişikliklere neden olabileceğine dikkatinizi çekmek isteriz. Geleceğe yönelik tahmini finansal tabloların ve bunların bağlı olduğu varsayımların uygulama ve gerçekleşme sorumluluğu sadece Şirket ve Müşteri'ye aittir.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler sadece bilgi amacıyla hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfa ile birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor, 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Çelik İplik'in değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Değerleme raporumuz Şirket'in değerinin belirlenmesi dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp Şirket'in dahili kullanımı ile sınırlıdır. Mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite (Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul) tarafından talep edilen durumlar hariç olmak üzere, bizim yazılı izniniz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz.

Bulgularımızın, Çelik İplik için üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği dikkate alınmalıdır. Değerleme analizleri sonucunda ortaya çıkan değeri potansiyel alıcılara teklif etme kararları tamamıyla Şirket tarafından verilecektir. Bu raporun muhatabı CLK Holding olacaktır.

İstanbul, 25 Nisan 2014

Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

Hande Şenova

Kurumsal Finansman Bölüm Başkanı, Ortak

<b>A.Ş</b>	Anonim Şirketi	<b>Müşteri / CLK Holding</b>	CLK Holding A.Ş.
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri	<b>M2</b>	Metrekare
<b>AOSM</b>	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	<b>ÖD</b>	Özsermaye Değeri
<b>BANİS</b>	Borçtan Arındırılmış Net İşletme Sermayesi	<b>Rapor</b>	Değerleme Raporu
<b>Borsa İstanbul</b>	Borsa İstanbul A.Ş.	<b>S&amp;P</b>	Satış ve Pazarlama Giderleri
<b>Çelik İplik / Şirket</b>	Çelik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	<b>ŞD</b>	Şirket Değeri
<b>Değerleme</b>	Çelik İplik Değerlemesi	<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>Değerleme Tarihi</b>	31 Aralık 2013	<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>VAFÖK</b>	Vergi, Amortisman, Faiz Öncesi Kâr
<b>FED</b>	ABD Merkez Bankası	<b>VFÖK</b>	Vergi, Faiz Öncesi Kâr
<b>G&amp;Y</b>	Genel Yönetim Giderleri	<b>Yönetim</b>	CLK Holding Yönetimi
<b>İNA</b>	İndirgenmiş Nakit Akımları		
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu		
<b>KPMG</b>	KPMG Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.		
<b>Ltd. Şti</b>	Limited Şirketi		

## Projeden sorumlu KPMG tarafındaki ilgili kişilerin iletişim bilgileri:

### Hande Şenova

Kurumsal Finansman  
Ortak, KPMG Türkiye

Tel: +90 216 681 90 00  
Dahili: 9015  
Fax: +90 216 681 90 90  
[hsenova@kpmg.com](mailto:hsenova@kpmg.com)

### Burak Şahin

Kurumsal Finansman  
Kıdemli Danışman, KPMG Türkiye

Tel: +90 216 681 90 00  
Dahili: 9478  
Fax: +90 216 681 90 90  
[bsahin@kpmg.com](mailto:bsahin@kpmg.com)

### Mesut Uysal

Kurumsal Finansman  
Kıdemli Danışman, KPMG Türkiye

Tel: +90 216 681 90 00  
Dahili: 9468  
Fax: +90 216 681 90 90  
[muysal@kpmg.com](mailto:muysal@kpmg.com)

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

### Hazırlanış temeli

KPMG Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. (“KPMG” veya “biz”) CLK Holding tarafından, Çelik İplik’in 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla (“Değerleme Tarihi”) değerinin tespitinde görevlendirilmiştir.

Bu değerlendirme raporu Şirket ve Müşteri Yönetimleri’nin KPMG’ye temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Geleceğe yönelik finansal tahminler, Şirket Yönetimi tarafından, firmanın gelecek mali performansını en iyi şekilde yansıtacak tahminler ve kararlar baz alınarak hazırlandığı varsayılmıştır. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir. Belirlenen değer tek figürden oluşmayıp fiyat aralığı olarak sunulmaktadır.

### Sözleşme şartları

Bu rapor (“Rapor”) KPMG ile CLK Holding arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 14 Nisan 2014 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup KPMG’nin değerlendirme ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur. Bulgularımızın, Şirket’e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği dikkate alınmalıdır.

Değerleme raporumuz Şirket’in değerinin belirlenmesi dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp Şirket’in dahili kullanımı ile sınırlıdır. Mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul) tarafından talep edilen durumlar hariç olmak üzere, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz. Bu raporun muhatabı CLK Holding olacaktır.

### Kullanılan Kaynaklar

Bu raporun içeriğini oluşturan bilgiler için kullanılan kaynaklar:

- KPMG Veri Tabanı
- Capital IQ
- Economist Intelligence Unit (“EIU”)
- ISI Securities
- Thomson One

### Şirket profili

1979 yılında 40 m<sup>2</sup>'lik alanda iplik büküm işiyle faaliyetlerine başlayan Çelik İplik daha sonra faaliyetlerine dikiş ipliği ve halı-kilim ipliği çeşitlerini de ekleyerek büyümeye başlamıştır.

Şirket, 1980'lerde açılan halı fabrikası ile nihai üretim faaliyetlerine de başlamış ancak 1995'te halı üretim faaliyetlerini durdurarak iplik faaliyetlerine odaklanmıştır. Değerleme Tarihi itibarıyla Şirket'in herhangi bir üretimi olmayıp yurtiçi ve yurtdışındaki iplik üreticilerinden temin ettiği iplik çeşitlerini yurtiçi piyasalardaki kumaş üreticilerine satmaktadır.

Çelik İplik resmi olarak Çelik İplik Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti olarak 2001 yılında kurulmuştur. 2009 yılında Şirket genel merkezi İstanbul'a taşınmış ve 2012 yıl sonunda Şirket unvanı Çelik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 2011 Mayıs ayında açılan Kadıköy şubesi, yönetim kurulu kararı ile Kasım 2013 tarihinde kapatılmıştır.

Şirket'in çalışan sayısı Değerleme Tarihi itibarıyla 13 kişidir.

### Sermaye yapısı

30 Eylül 2013 tarihli denetim raporunda belirtildiği üzere 31 Aralık 2012 itibarıyla her biri 25 TL değerindeki 400 bin adet hisseye ayrılmış olan 10 milyon TL'lik Şirket sermayesi 6 Nisan 2013 tarihinde 5 milyon TL artırılarak 15 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket nevi değişikliği ile birlikte, Şirket sermayesi her biri bir TL değerinde 10 milyonu B tertibi 5 milyonu A tertibi olacak şekilde 15 milyon milyon adet paya dönüştürülmüştür.

Çelik İplik'e ait 31.12.2013 tarihli ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Çelik İplik Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2013)		
('000 TL)	Pay tutarı	Yüzde (%)
CLK Holding	8,250	55.0%
Ossis Sınai Yatırımlar Holding A.Ş.	6,750	45.0%
<b>Toplam</b>	<b>15,000</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: 31.12.2013 tarihli denetim raporu

### Güncel gelişmeler

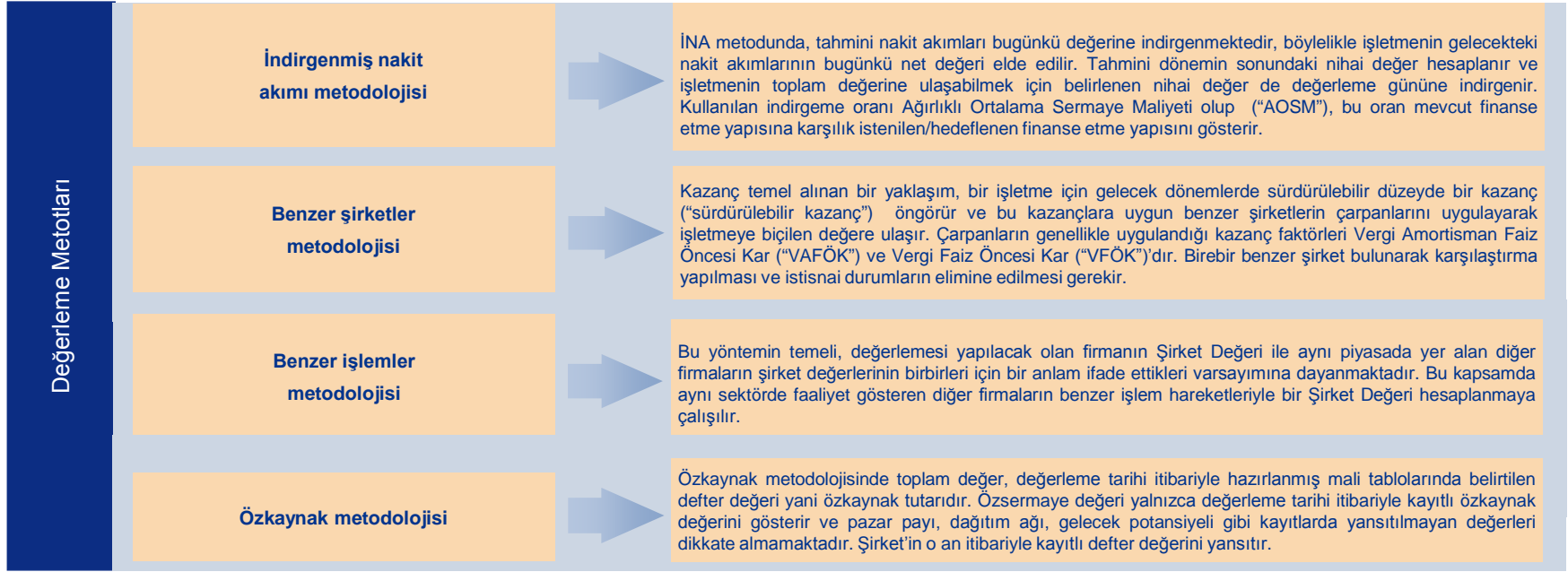
CLK Holding, 26 Mart 2013 tarihinde Çelik İplik'in 8,250 bin TL'lik 330 adet hissesini 25.2 milyon TL'ye bedelle Murat Çelik'ten satın alarak, Şirket'in %55 ortağı haline gelmiştir. 25.2 milyon TL'lik Özkaynak Değeri iki farklı SPK lisanslı değerlendirme kuruluşu tarafından gerçekleştirilen değerlendirme sonuçlarının aritmetik ortalamasının %10 iskonto edilmesiyle hesaplanmıştır. Buna göre Şirket Özkaynak Değeri'nin %100'ü 50.9 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

10 Ekim 2013 tarihinde KAP'da açıklandığı gibi Murat Çelik tarafından sahip olunan Çelik İplik'in %45'lik hissesi 27 milyon TL karşılığında Ossis Sınai Yatırımlar Holding A.Ş.'ye ("Ossis Yatırımlar") devredilmiştir. Bu işleme göre toplam Özkaynak Değeri 60 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

9 Aralık 2013 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yapılan açıklamaya göre CLK Holding %55'i oranında ortağı olduğu Çelik İplik'in geriye kalan %45'lik hissesini iktisap etmeye, bu doğrultuda çalışmaların başlatılmasına ve ödenecek miktarın belirlenmesi amacıyla SPK tarafından belirlenmiş iki farklı kuruluşa değerlendirme yaptırılmasına karar vermiştir.

Yine aynı tarihte KAP'ta yapılan açıklamaya göre, Çelik İplik alımıyla ilgili Ossis'e yapılacak ödemenin nakit olarak gerçekleştirilmeyeceği ve tahsisli sermaye artışı ile çıkarılacak paylar karşılığında yapılmasına karar verilmiştir. Bu kapsamda, CLK Holding Yönetimi, şirketin sermayesinin 26.3 milyon TL'den 50 milyon TL'ye tahsisli olarak artırılması amacıyla 9 Ocak 2014 tarihinde SPK'ya başvurmuştur. SPK tarafından talep edilen gerekliliklerin yerine getirilmesiyle birlikte CLK Holding Yönetimi ilgili başvuruyu Nisan, 2014 tarihinde yinelemeyi planlamaktadır.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler



### Uygulanan Metotlar

KPMG Kurumsal Finansman tarafından Şirket Değeri ("ŞD") aralığının belirlenmesi için İndirgenmiş Nakit Akımı ("İNA"), Piyasa Çarpanları (Benzer Şirketler/Benzer İşlemler) ve Özkaynak metodolojileri dikkate alınmıştır. Şirket Değeri'nin genellikle kabul edilen tanımı, bir işletmenin (varlığın), istekli alıcı ve satıcı arasında, iki tarafın da almak ya da satmak için etki altında kalmadan ve Değerleme Tarihi itibarıyla makul düzeyde gerekli bilgiye sahip olarak, el değiştirileceği fiyattır. Yukarıda tanımlanan metodolojilerin her biri işletmenin değerinin belirlenmesinde kullanılabilir; ancak, bu metotların uygunluğu değerlendirme yapılan şirketin özelliklerine göre değişir.

Uygun bir değerlendirme metodunun seçilmesinde aşağıdaki unsurlar etkili olmuştur.

- Şirket'in operasyonlarının içeriği,
- Geçmiş ve tahmini mali bilgilerin hazır bulunması

- Gelecek beklentilerinin değere etkisini yansıtan en etkin analizin İNA olması
  - İNA analizinin tahmini dönem için Şirket'in kendine özgü karakteristik özelliklerini yansıtmaması
  - İNA analizinin operasyonel ve finansal riskleri göz önüne alması

Benzer Şirketler Analizi, İNA analizi sonuçlarının halka açık benzer şirketlerin finansal performansı ile karşılaştırılmasında ve Şirket'in karşılaştırılmalı değer analizinin yapılmasında kullanılmıştır.

Karşılaştırılabilir işlemler metodolojisinde aynı sektörde daha önce gerçekleşmiş hisse devirleri ve ortaklık projelerindeki fiyatlar ile şirketin satış veya karlılık oranlarının karşılaştırılması ve değerlendirilecek şirkete uygulanmasıyla hesaplanmaktadır.

Değer gelecek döneme yöneliktir ve değerlendirme için teorik olarak izlenmesi gereken metot gelecekteki potansiyel kazançların dikkate alınmasıdır.

İNA metodunda, tahmini nakit akımları bugünkü değerine indirgenmektedir; böylelikle işletmenin gelecekteki nakit akımlarının bugünkü net değeri elde edilir. Tahmini dönemin sonundaki nihai değer hesaplanır ve işletmenin toplam değerini vermesi için belirlenen nihai değer de değerlendirme gününe indirgenir.

İNA analizinde, tahmini dönem işletmenin istikrarlı kazanç seviyesine ulaşmasına imkan tanıyacak uzunlukta olmalıdır ya da konjonktürel endüstrilerde komple işletme dönemini yansıtacak şekilde olmalıdır. Genellikle beş yıllık bir tahmini dönem gerekir, ancak bu endüstri ve sektöre göre değişkenlik gösterebilir.

Gelecek yıllardaki nakit akımının indirgendiği oran (“İndirgeme Oranı”) nakit akımlarının zaman değerini gösterdiği gibi işletmenin gelecek operasyon risklerini de yansıtmalıdır. İNA'nın mantıklı bir değerlendirme figürü üretebilmesi için, söz konusu nakit akımı tahminlerinin kalitesi çok önemlidir.

Genellikle kullanılan indirgeme oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti olup (“AOSM”), bu oran mevcut finanse etme yapısına karşılık istenilen/hedeflenen finanse etme yapısını gösterir. Bu indirgeme oranı borçtan arındırılmış nakit akımına uygulanır ve işletmenin değeri bulunur.

Nihai değeri hesaplarken, şirketin tahmini dönem sonrasındaki büyüme potansiyeline dikkat etmek gerekir. Nihai değer hesaplanma yöntemlerinden biri olan sabit büyüme modelinde, tahmini dönemin en son yılında beklenen nakit akımına daha sonraki yıllar için sabit büyüme seviyesi uygulanarak bu büyüme oranının nihai olarak devam ettiği farz edilir.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

### Genel Varsayımlar

Bu Rapor, 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Çelik İplik'in Şirket Değer aralığını hesaplamak için hazırlanmıştır.

Çelik İplik'in geçmiş dönem bağımsız denetimden geçmiş (2011 – 2013) finansal tabloları ve 01 Ocak 2014 – 31 Aralık 2018 tarihleri arası projeksiyonları Şirket Yönetimi'nce tarafımıza temin edilmiştir. Geleceğe yönelik finansal tahminler, Şirket Yönetimi tarafından oluşturulmuş olup bu tahminler tarafımızca geçmiş yıllarla karşılaştırılmış, halka açık veriler doğrultusunda gözden geçirilmiş ve analiz edilmiştir.

### Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Metotları – Varsayımlar

Benzer Şirketler analizinde Şirket Değeri/VAFÖK çarpanları dikkate alınmıştır. Benzer İşlemler Analizi'nde ise Şirket'in yakın dönemde gerçekleşmiş işlemleri dikkate alınmıştır.

### Özkaynak Metodu – Varsayımlar

Şirket'in özkaynak değeri tespitinde, Çelik İplik'in 31 Aralık 2013 Değerleme Tarihi itibarıyla hazırlanmış olduğu denetim tablolarındaki finansal tablolar dikkate alınmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA") – Varsayımlar

#### Genel Varsayımlar

Çelik İplik için İNA analizine baz olan tahmini dönem 01 Ocak 2014 – 31 Aralık 2018 tarihleri arasını kapsamaktadır. Tahmini dönemin sonunda, Şirket tarafından üretilen nakit akımlarının nihai olarak devam edeceği varsayılmıştır.

2018 yılından itibaren Çelik İplik'in mevcut operasyonlarının sabit bir nihai dönem büyüme oranı ile büyümesi beklenmektedir. Bu büyüme oranı tarafımızca, Şirket'in faaliyette bulunduğu sektör, tahmini dönemdeki beklentisi ve büyüme potansiyeli göz önünde bulundurularak, %4.1 olarak uygulanmıştır.

Vergi gideri" tahmini dönemde vergi öncesi karın %20'si ("Kurumlar Vergisi") olarak hesaplanmıştır.

### Satışlar

30.09.2013 tarihli değerlendirme analizine konu 2014-2018 satış projeksiyonları Şirket Yönetimi tarafından 31.12.2013 değerlendirme tarihli değerlendirme çalışması için revize edilmiştir. Buna göre Şirket'in 2014 yılı satışları 144 milyon TL'den 112 milyon TL'ye çekilmiştir. Şirket Yönetimi 2014 yılı itibarıyla Türkiye'de yaşanan makroekonomik verilerin değişimi, yerel seçim süreci ve siyasi gelişmelerin piyasaları olumsuz etkilediğini düşünmesinden dolayı satış projeksiyonlarını aşağı yönde revize etmiştir.

Şirket Yönetimi, Çelik İplik'in 2015 – 2016 yıllarında satışların tekstil sektörü büyüme beklentilerinin üzerinde büyümesini ve 2017 - 2018 yıllarında ise satışların tekstil sektörü ile paralel büyüyeceğini öngörmektedir. Şirket Yönetimi'nden alınan bilgiye göre, Şirket gıda sektöründe de faaliyetlere başlamayı planlayıp, üretim yerine tekstil sektöründe olduğu gibi alım-satım işlemleri gerçekleştirecektir. Ayrıca mevcut faaliyetlerle ilgili olarak tekstil ürün portföyünün genişletilmesi planlanmaktadır.

### Brüt Kar Marjı

Sırası ile 2011, 2012 ve 2013 yıllarında %3.5, %6.9 ve %9.1 olarak gerçekleşen brüt kar marjının 2014 yılından itibaren %8.0 dolaylarında devam etmesi beklenmektedir. 2013 yılında gerçekleşen %9.1'lik brüt kar marjı, Şirket'in yıl içinde göstermiş olduğu satın alım başarısına; yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda iplik fiyatlarının detaylı olarak takip edilmesine ve uygun koşullarda alım yapılmasına bağlanmıştır. Tahmini dönemde %8 dolaylarında olarak devam ettirileceği varsayılmıştır.

### Yatırımlar ve Amortisman

Şirket Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, CLK Holding'in 2014 yılında yapmayı planladığı tahsisli sermaye artışı ile sağlanacak fon sayesinde gıda sektöründe de faaliyetlere başlamayı ve tekstil sektöründeki ürün gamını genişletmeyi planlamaktadır.

Ancak, bu sektördeki faaliyetler yine ticari mal ticareti üzerine olacağı için herhangi bir yatırım harcaması öngörülmemektedir. Bu yüzden tahmini dönem boyunca ve nihai dönemde yatırım harcamalarının, amortismanına eşit olacağı varsayılmıştır.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

Çelik İplik - Gelir Tablosu								
('000 TL)	2011G	2012G	2013G	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T
Net Satışlar	136,676	101,861	95,665	111,767	128,532	145,241	158,783	168,400
Büyüme oranı %	na	(25.5%)	(6.1%)	16.8%	15.0%	13.0%	9.3%	6.1%
Satışların Maliyeti	(131,845)	(94,818)	(87,005)	(102,844)	(118,271)	(133,646)	(146,107)	(154,957)
<b>Brüt Satış Karı / (Zararı)</b>	<b>4,831</b>	<b>7,042</b>	<b>8,660</b>	<b>8,922</b>	<b>10,261</b>	<b>11,595</b>	<b>12,676</b>	<b>13,443</b>
Brüt kar marjı %	3.5%	6.9%	9.1%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(541)	(427)	(866)	(740)	(851)	(962)	(1,051)	(1,115)
Satışlara oranı %	0.4%	0.4%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Genel Yönetim Giderleri	(618)	(658)	(1,570)	(1,677)	(1,928)	(2,179)	(2,382)	(2,526)
Satışlara oranı %	0.5%	0.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>(1,159)</b>	<b>(1,085)</b>	<b>(2,436)</b>	<b>(2,417)</b>	<b>(2,779)</b>	<b>(3,140)</b>	<b>(3,433)</b>	<b>(3,641)</b>
Satışlara oranı %	0.8%	1.1%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
<b>Faaliyet Karı/Zararı ("VFÖK")</b>	<b>3,672</b>	<b>5,957</b>	<b>6,224</b>	<b>6,506</b>	<b>7,482</b>	<b>8,454</b>	<b>9,243</b>	<b>9,802</b>
VFÖK Marjı %	2.7%	5.8%	6.5%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
İtfa ve Amortisman giderleri	139	180	227	227	227	227	227	227
<b>VAFÖK</b>	<b>3,811</b>	<b>6,137</b>	<b>6,451</b>	<b>6,733</b>	<b>7,709</b>	<b>8,682</b>	<b>9,470</b>	<b>10,030</b>
VAFÖK Marjı %	2.8%	6.0%	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%

Kaynak: Şirket Yönetimi, Çelik İplik Bağımsız Denetim Raporları

### Satışlar

2012 yılı ve 2013 yıllarında satışlarının bir önceki yıllarla karşılaştırıldığı zaman sırası ile %26 ve %6 oranında azaldığı gözlemlenmektedir. Şirket tarafından yapılan açıklamaya göre satışlardaki bu azalış trendi, Şirket'in müşteri seçimindeki muhafazakar yaklaşımı ve pazardaki değişikliklerle ilişkilendirilmiştir. Şirket Yönetimi'nden yapılan açıklamaya göre, ödemeleri sorunlu olan ve kar marjı düşük müşterilerle çalışmama yoluna gidilmiş, müşteri seçimindeki özenden dolayı satışlar azalırken brüt kar marjında artışlar yaşanmıştır.

2013 yılı sonlarında Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan 2014 bütçesine göre, satışların 2013 yılı satışlarına göre %50.6 oranında artması planlanırken, 2014 yılı ilk çeyreğinde satışların kesin olmamakla birlikte 6 milyon TL civarında olmasından dolayı 2014 bütçesi revize edilmiş ve 2014 yılı için yaklaşık 112 milyon TL'lik bir satış bütçelenmiştir.

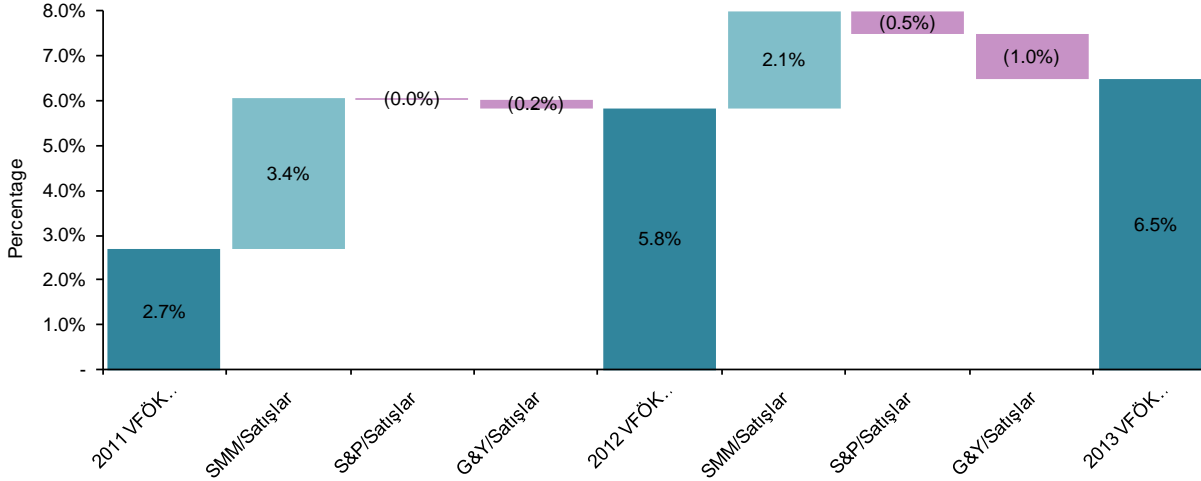
Şirket Yönetimi'nden yapılan açıklamaya göre, 2014 yılının ilk çeyreğinde Şirket Yönetimi'nde gerçekleşen değişikliklerle birlikte, Şirket'in geçmiş dönem borçlarının kapatılarak Şirket'in sağlıklı bir bilançoya ulaştırılması amaçlanmıştır. Ayrıca, 2014 yılı ilk çeyrek itibarıyla ülkedeki seçim dönemi ile birlikte yaşanan siyasi ve ekonomik belirsizliklerden dolayı hedeflenen satış rakamına ulaşılamamış olup, 2014 - 2018 bütçeleri Şirket Yönetimi tarafından revize edilmiştir.

### Brüt Kar marjı ve VFÖK

2013 yılında %9.1 olarak gerçekleşen brüt kar marjının bu seviyelerde devam etmeyeceği ve 2014-2018 yılları arasında %8 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Nihai dönem brüt kar marjının 2018 yılı sonrasında aynı şekilde devam edeceği varsayılmıştır.

## VFÖK marjı değişimi



Kaynak: KPMG Analizi ve Şirket Analizi

## Faaliyet giderleri

Faaliyet giderlerinin (satış/pazarlama ve genel yönetim giderleri) 2013 yılında 2011 ve 2012 dönemleriyle karşılaştırıldığı zaman hem tutar olarak hem de satışlara oranı olarak arttığı gözlemlenmektedir. Şirket Yönetimi'nin yaptığı açıklamaya göre pazarlama ve satış giderlerindeki artışın temel sebepleri 2013 yılında üretici firmaların zamanında teslimat yapamaması, nakliye aşamasında gecikmeler olması ve bundan dolayı kesilen reklamasyon faturalarındaki artıştır.

Aynı şekilde, genel yönetim giderlerinde, 2012 yılına göre 2013 yılında ciddi bir artış gözlemlenmiştir. Bu artışın temel sebepleri personel, amortisman, seyahat, mali ve hukuki, kira, bağış ve yardımlar ve diğer giderlerdeki artışlardan kaynaklanmaktadır. Bunlarla ilgili açıklama bir sonraki sayfada detayı olarak sunulmuştur.

## VFÖK marjı

VFÖK marjının 2011 ve 2013 yılları arasında %2.7'den %6.5'e yükselmesindeki etkenler yukarıdaki grafikte gösterilmiştir. 2012 yılı VFÖK marjı, brüt kar marjındaki %3.4'lük artıştan dolayı yükselmiş ancak faaliyet giderlerindeki artış bu oranı aşağı çekmiştir ve 2012 yılı VFÖK marjı %5.8 olarak gerçekleşmiştir. Yine aynı şekilde 2013 yılında brüt kar marjı %2.1 oranında artmasına rağmen, faaliyet giderlerindeki artıştan dolayı VFÖK marjı %6.5 olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılında %2.7 olarak gerçekleşen VFÖK marjının 2012 yılında %5.8'e ve 2013 yılında %6.5'e yükselmesindeki temel etken yukarıda gösterildiği gibi satışların maliyetindeki azalmalardır. Faaliyet giderlerindeki artışlara rağmen satış maliyetlerindeki iyileştirmeler, VFÖK marjının artışındaki temel etkidir.

## Brüt kar marjı

2011 - 2013 yılları arasında satışlar azalmasına rağmen, brüt kar marjında iyileşme gözlenmektedir. 2011 yılında %3.5, 2012 yılında %6.9 olarak gerçekleşen brüt kar marjı 2013 yılında %9.1 seviyelerine ulaşmıştır.

Bu iyileşmenin temel sebebi, yurtiçi ve yurtdışı iplik piyasasının dikkatli bir şekilde izlenmesi ve daha ucuz maliyetlere tedarik yapılması olarak açıklanmıştır. Ayrıca, daha önce belirtildiği gibi, müşteri seçiminde daha muhafazakar bir şekilde yaklaşılması bu iyileşmeye katkı sağlamıştır.

Yandaki tabloda gösterildiği gibi satışların maliyetinin satışlara oranı, 2012 yılında %3.4, 2013 yılında ise %2.1 azalmıştır. Bu iyileştirmelerin etkisi direkt olarak brüt kar marjı artışı olarak yansımıştır.

### Faaliyet Giderleri – Pazarlama ve satış giderleri

Faaliyet giderlerinin 2013 yılında 2012 yılına göre önceki sayfalarda, gösterildiği gibi, ciddi bir şekilde arttığı gözlemlenmektedir.

2013 yılı pazarlama giderlerindeki artışın ana sebepleri nakliye, reklamasyon, ardiye, taşıt ve temsil ağırlama giderlerindeki artışlardır. 2013 yılında üretici firmaların zamanında teslimat yapamaması, nakliye aşamasında gecikmeler oluşması nedeniyle kesilen reklamasyon faturalarında artışlar yaşanmıştır.

Özellikle reklamasyon giderlerindeki artışın 2013 yılında beklenmedik şekilde yüksek gerçekleştiği düşünülmüş ve tahmini dönemde, satışlara oranla düşüş yaşacağı varsayılmıştır.

### Genel yönetim giderleri

Bir önceki sayfada açıklanan 2013 yılı genel yönetim giderlerindeki artışların sebepleri Şirket Yönetimi tarafından aşağıda açıklanmıştır:

**-Personel giderleri;** yeni personel girişi, maaş artışları ve ayrılan personele ödenen kıdem tazminatlarından dolayı artış göstermiştir.

**-Amortisman ve itfa giderleri;** Şirket Yönetimi'nin karlı yatırım olarak görüp aldığı ve ödemesini gerçekleştiremeyen müşterilerden alınan maddi duran varlıklar için ayrılan amortismanları içermektedir.

**-Seyahat giderleri;** ihracat pazar araştırması ve ithalat yapan şirketlerle birebir görüşmeler için gerçekleştirilen yurtdışı seyahatleri kapsamaktadır.

**-Mali ve hukuki müşavirlik giderleri;** Çelik İplik'in 2013 yılı içerisinde gerçekleştirilen hisse devir işlemleriyle alakalı olarak denetim, danışmanlık ve hukuki giderlerinde artış yaşanmıştır.

**-Kira ve aidat giderleri;** Şirket 1 Mart 2013 yılında Tekstilkent Koza Plaza'ya taşınmış ve dolayısıyla kira ve aidat giderleri artmıştır.

**-Bağış ve yardımlar;** 2012 yılında bulunmayan bu gider kalemini 2013 yılında yaklaşık 92 bin TL olarak gerçekleştirmiştir. Şirket'in mali imkanlarına ilerleyen dönemlerde bağış ve yardımlar yapılabilecektir.

**-Vergi, resim ve harç giderleri;** Genel olarak gayrimenkul ve lüks araç alımları sırasında oluşan giderleri kapsamaktadır.

**-Mali ve hukuki müşavirlik giderleri;** Çelik İplik'in 2013 yılı içerisinde gerçekleştirilen hisse devir işlemleriyle alakalı olarak denetim, danışmanlık ve hukuki giderlerinde artış yaşanmıştır.

Pazarlama giderlerine paralel bir şekilde, genel yönetim giderlerindeki bazı giderlerin 2013 yılına beklenmedik bir şekilde oluştuğu düşünülmüş ve ilerleyen dönemlerde pazarlama giderlerinin satışlara oranının %1.6 dan %1.5'e düşmesi ve bu şekilde devam etmesi beklenmektedir

Çelik İplik - Devir Hızları (gün sayısı)								
#	2011G	2012G	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T
Ticari Alacaklar	52	141	111	126	126	126	126	126
Stoklar	8	1	11	6	6	6	6	6
Ticari Borçlar (-)	6	57	27	42	42	42	42	42

Çelik İplik - İşletme Sermayesi Analizi								
('000 TL)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ticari alacaklar	19,894	40,036	29,627	39,272	45,163	51,034	55,792	59,171
Stoklar	3,012	343	2,569	1,704	1,960	2,214	2,421	2,567
Ticari borçlar (-)	(2,079)	(15,128)	(6,554)	(12,078)	(13,889)	(15,695)	(17,158)	(18,198)
<b>Net işletme sermayesi</b>	<b>20,827</b>	<b>25,251</b>	<b>25,642</b>	<b>28,898</b>	<b>33,233</b>	<b>37,553</b>	<b>41,055</b>	<b>43,541</b>
Net Satışlar	136,676	101,861	95,665	111,767	128,532	145,241	158,783	168,400
Satılan Malın Maliyeti (-)	(131,845)	(94,818)	(87,005)	(102,844)	(118,271)	(133,646)	(146,107)	(154,957)
<i>Net işletme sermayesinin gelire %'si</i>	<i>15.2%</i>	<i>24.8%</i>	<i>26.8%</i>	<i>25.9%</i>	<i>25.9%</i>	<i>25.9%</i>	<i>25.9%</i>	<i>25.9%</i>
<b>Net işletme sermayesi değişimi</b>	<b>NA</b>	<b>4,424</b>	<b>391</b>	<b>3,256</b>	<b>4,335</b>	<b>4,320</b>	<b>3,501</b>	<b>2,487</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi & KPMG analizi

Borçtan arındırılmış net işletme sermayesi ("BANİS") hesaplamasında kullanılan veriler, Çelik İplik Yönetimi'nin tarafımıza temin etmiş olduğu geçmiş ve tahmini dönem finansallara dayanmaktadır.

Geçmiş dönemlerde gerçekleşmiş olan ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar ile geçmiş ve tahmini dönem net satışlar ve satılan malın maliyeti kalemleri işletme sermayesi ihtiyacı hesaplamasına baz oluşturmuştur.

Tahmini dönem için net işletme sermayesi ihtiyacının hesaplanabilmesi adına, Çelik İplik Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda 2014 yılından itibaren ticari alacak devir hızının ortalama 126 günde sabitleneceği varsayılmıştır. 2013 yılında CLK Holding'den alacak olarak hesaplarda gösterilen 12.0 milyon TL'lik tutar ticari alacaklara eklenmiştir. Şirket Yönetimi'nden alınan bilgiye göre, bu tutarın ticari alacak senetlerinden oluştuğu belirtilmiştir.

Nihai Dönem Net İşletme Sermayesi Hesaplaması	
('000 TL)	
2018 yılı satışları	168,400
Satışlar, bir yıl sonra	175,305
Satışlardaki değişiklikler	6,904
Net İşletme Sermayesinin Gelirlere Oranı, 2018	25.9%
<b>Nihai Dönemde Net İşletme Sermayesi Değişikliği</b>	<b>1,785</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi & KPMG analizi

Sipariş usulü çalışan Şirket'in stok devir hızı gün sayısının ortalama 6 gün olacağı tahmin edilmiştir. Bu süre müşterilerden sipariş alındıktan sonra ticari malların üreticilerden müşteriye ulaşması sırasında geçen nakliye ve gümrükte geçen süreleri içermektedir. Şirket'in fiziksel stok tutma gibi bir politikası bulunmamaktadır.

Sırasıyla 2011, 2012 ve 2013 yıllarında 6, 57 ve 27 gün olarak gerçekleşen borç devir hızı gün sayısının ise 2014 ve sonrasında 42 gün gün olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Bu varsayımlar ışığında hesaplanan Çelik İplik işletme sermayesinin tahmini dönemde satışların %26.0'sına eşit olacağı varsayılmıştır.

%4.1 nihai büyüme oranı göz önüne alınarak hesaplanan nihai dönem net işletme sermayesi değişimi 1.8 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgeme oranını belirlemek için, aşağıda gösterilen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") metodu kullanılmıştır:

$$AOSM = Ke * (E/(D+E)) + Kd * (1-T) * (D/D+E)$$

Ke=özsermaye maliyeti; E=özsermayenin piyasa değeri; Kd=finansal borç maliyeti;  
D=finansal borcun piyasa değeri; T=kurumlar vergisi oranı

### Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti, Sabit Kıymetler Fiyatlandırma Modeli kullanılarak, aşağıdaki gibi elde edilir:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + \alpha$$

- Rf = risksiz getiri oranı
- Rm = beklenen ortalama piyasa getirisi
- (Rm - Rf) = bir piyasa aktif portföyünün kazandığı, risksiz faiz oranı üzerindeki ortalama risk primi - Özsermaye Piyasa Risk Primi
- $\beta$  = bir aktifin, tamamı riskli aktifler portföyüne kıyasla, sistematik riskinin ölçümü olan beta çarpanı
- $\alpha$  = şirkete özgü risk primi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")'nin belirlenebilmesi için aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır.

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, ABD Merkez Bankası ("FED") 2013 yılı Aralık ayı 30 yıllık borçlanma senetlerine ait getiri oranı referans olarak alınmıştır. Değerleme analizinde kullanılan risksiz faiz oranı, Değerleme Tarihi itibarıyla %3.96'dır.

Türkiye'ye özgü risk priminin %2.7 olarak belirlenmesinde, KPMG global ofislerin kurumsal finansman araştırmaları ve analizleri kullanılmıştır.

Özsermaye piyasa risk priminin Türk yatırım ortamı için %5.0 olarak belirlenmesinde, sektör ve değerlendirme tecrübeleri baz alınarak KPMG Kurumsal Finansman araştırmaları ve profesyonel tahminleri kullanılmıştır.

AOSM hesaplamasında, Kurumlar Vergisi Kanunu doğrultusunda, %20 vergi oranı uygulanmıştır.

Şirkete özgü risk çarpanı, Ibbotson Associates'in, geçmiş özsermaye risk primi, geleceğe yönelik prim tahminleri ve güncel akademik çalışmaları temel alınarak hesaplanmıştır ve %3.8 şirkete özgü risk çarpanı uygulanmıştır.

Çelik İplik'in TL bazlı borç alma oranı %12.0 olarak 31.12.2013 tarihli bağımsız denetim raporundan elde edilmiştir.

Beta çarpanını hesaplamak için Borsa İstanbul'da ve yurtdışı borsalarda işlem gören, faaliyetleri açısından Çelik İplik'e benzerlik gösterdiği düşünülen firmalarının aktif beta ortalamaları incelenmiştir. Beta analizinde yer alan beta ortalamaları, piyasada gözlemlenen finansal yapıyı yansıtmaktadır.

Benzer şirketlerin betalarının ortalamaları göz önüne alınarak hesaplanan aktif beta 0.35'dir. Şirket için özsermaye maliyeti hesaplanırken, Çelik İplik'e benzerlik gösterdiği düşünülen şirketlerin toplam finansmandaki borç oranlarının ortalaması olan %47 kullanılmıştır.

Yukarıda sıralanan varsayımlara dayanarak, serbest nakit akımları %12.5'lik AOSM indirgeme oranı ile indirgenmiştir.

# Çelik İplik - Değerleme Analizi

## Beta Analizi ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")

Çelik İplik - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")			
Risken Arındırılmış Oran	4.0%	Borç Alma Oranı	12.0%
Ülke risk primi	2.7%	Beklenen Gelir Vergisi Oranı	20.0%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5.0%		
Enflasyon farkı	1.6%		
Şirkete Özgü Risk Çarpanları	3.8%		
İşlem görmemiş aktif beta	0.35		
Borç/ öz kaynak piyasa değeri- benzer şirketler	89%		
İşlem görmüş aktif beta	0.60		
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>15.1%</b>	<b>Vergi Sonrası Borç Maliyeti</b>	<b>9.6%</b>
Toplam finansmandaki özsermaye oranı	53%	Toplam finansmandaki borç oranı	47%
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)</b>	<b>12.5%</b>		

Kaynak: KPMG Analizi & Capital IQ

Beta Hesaplaması								
TL Milyon								
Şirket Adı	Ülke	İşlem Görmüş Beta	Toplam Borç	Özkaynak Piyasa Değeri	Borç/ Özkaynak	Borç/ (Borç + Özkaynak)	2013 Gelir Vergisi Oranı	İşlem Görmemiş Beta
AKSA Akriik Kimya Sanayii AS	Türkiye	0.57	350	1,484	24%	19%	20.0%	0.48
Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi Anonim Sirketi	Türkiye	0.95	65	119	55%	35%	20.0%	0.66
Birko Birlesik Koyunlulular Mensucat Ticaret Ve Sanayi AS	Türkiye	0.60	89	29	304%	75%	20.0%	0.17
Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi Isletmeleri AS	Türkiye	0.85	10	11	96%	49%	20.0%	0.48
Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayii AS	Türkiye	0.71	0	7	0%	2%	20.0%	0.71
Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.S.	Türkiye	0.63	62	25	250%	71%	20.0%	0.21
Kervansaray Yatirim Holding A.S.	Türkiye	1.54	357	24	1489%	94%	20.0%	0.12
Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S.	Türkiye	0.19	27	23	118%	54%	20.0%	0.10
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	Türkiye	0.98	234	105	223%	69%	20.0%	0.35
Sanko Pazarlama İthalat İhracat Anonim Sirketi	Türkiye	0.71	0	123	0%	0%	20.0%	0.71
Soktas Pamuk Ve Tarım Urunlerini Değerlendirme Ticaret Ve S	Türkiye	0.75	274	75	364%	78%	20.0%	0.19
Sonmez Filament Sentetik İplik ve Elyaf Sanayi AS	Türkiye	0.43	0	163	0%	0%	20.0%	0.43
Sonmez Pamuklu Sanayii AS	Türkiye	0.14	0	128	0%	0%	20.0%	0.14
Yunsa Yunlu Sanayi ve Ticaret a.s.	Türkiye	0.51	107	120	89%	47%	20.0%	0.30
<b>Ortalama</b>		<b>0.73</b>			<b>201%</b>	<b>40%</b>		<b>0.43</b>
<b>Medyan</b>		<b>0.71</b>			<b>89%</b>	<b>47%</b>		<b>0.35</b>

Kaynak: KPMG Analizi , Capital IQ

Çelik İplik - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA")						
('000 TL)	2014	2015	2016	2017	2018	Nihai dönem değeri
Net Satışlar	111,767	128,532	145,241	158,783	168,400	175,305
Net Satışlar Büyüme Oranı (%)	16.8%	15.0%	13.0%	9.3%	6.1%	4.1%
VAFÖK	6,733	7,709	8,682	9,470	10,030	10,441
VAFÖK Marjı (%)	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Nihai dönem büyüme oranı %					4.1%	
Amortisman (-)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)
VFÖK	6,506	7,482	8,454	9,243	9,802	10,214
VFÖK Marjı (%)	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
Vergi gideri	(1,301)	(1,496)	(1,691)	(1,849)	(1,960)	(2,043)
Faiz öncesi kar ("FÖK")	5,205	5,985	6,763	7,394	7,842	8,171
Art: Amortisman	227	227	227	227	227	227
Art/(Eksi): Borçtan arındırılmış net işletme sermayesi değişimi	(3,256)	(4,335)	(4,320)	(3,501)	(2,487)	(1,785)
Eksi: Yatırım harcaması	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)	(227)
<b>Dağıtım a hazır borçtan arındırılmış nakit akımı</b>	<b>1,949</b>	<b>1,651</b>	<b>2,443</b>	<b>3,893</b>	<b>5,355</b>	<b>6,386</b>
<b>AOSM</b>	<b>12.5%</b>					
Bugünkü değer katsayısı	0.94	0.84	0.75	0.66	0.59	0.59
<b>Bugünkü değer--borçtan arındırılmış nakit akımı</b>	<b>1,837</b>	<b>1,383</b>	<b>1,820</b>	<b>2,578</b>	<b>3,153</b>	<b>44,785</b>
Bugünkü değer -- borçtan-arındırılmış nakit akımı	10,772					
Bugünkü değer -- nihai dönem	44,785					
<b>Şirket değeri</b>	<b>55,557</b>					
Art: Nakit fazlası (31 Aralık 2013 itibari ile)	1,093					
Eksi: Faize tabi borç (31 Aralık 2013 itibari ile)	(18,990)					
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>37,659</b>					

Kaynak: KPMG Analizi

Duyarlılık analizi sonucunda hesaplanan Şirket Değeri 53.0 milyon TL ile 58.8 milyon TL aralığında ve Özsermaye Değeri ise 35.1 milyon TL ile 40.9 milyon TL aralığındadır.

İNA hesaplamasında kullanılan gelir tabloları Şirket Yönetimi projeksiyonlarına dayanmaktadır. Çelik İplik'in değerlendirme tarihi itibariyle Şirket ve Özsermaye Değerleri yandaki İNA analizi tablosundaki gibi hesaplanmıştır.

İNA metodolojisine göre Çelik İplik'in faaliyetlerinin %100'ü için hesaplanan Şirket Değeri 55.6 milyon TL'dir. Şirket'in 31 Aralık 2013 itibariyle kısa ve uzun vadeli finansal borcu ve nakit fazlası dikkate alınarak hesaplanan Özsermaye Değeri 37.7 milyon TL'dir.

İNA modelinde kullanılan indirgeme oranının ve 2018 yılı sonrasında öngörülen %4.1'lik nihai dönem büyüme oranının belirli oranlarda sapması durumunda ortaya çıkacak olan Şirket Değeri ve Özsermaye Değeri aşağıdaki duyarlılık analizi tablolarında sunulmuştur.

Çelik İplik - Duyarlılık Analizi			
('000 TL)	Nihai Büyüme Oranı		
Şirket Değeri	3.1%	4.1%	5.1%
AOSM	12.0%	56,432	59,496
	12.5%	53,015	55,557
	13.0%	49,953	52,069
		63,449	58,786
		54,721	

Kaynak: KPMG Analizi

Çelik İplik - Duyarlılık Analizi			
('000 TL)	Nihai Büyüme Oranı		
Özsermaye Değeri	3.1%	4.1%	5.1%
AOSM	12.0%	38,534	41,598
	12.5%	35,118	37,659
	13.0%	32,055	34,171
		45,551	40,888
		36,823	

Kaynak: KPMG Analizi

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

Çelik İplik - Özkaynak Değeri	Gerçekleşmiş	Tahmini
('000 TL)	31/12/2013	31/12/2014
<b>Özkaynaklar</b>		
Ödenmiş Sermaye	15,000	15,000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	(3)	(3)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34	34
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları)	155	155
Net Dönem Karı/(Zararı)*	1,056	6,261
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>16,242</b>	<b>21,447</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu ve KPMG Analizi

Çelik İplik'in Özkaynak Değeri tespitinde, Şirket'in 31 Aralık 2013 Değerleme Tarihi itibariyle hazırlanmış olan UFRS bazlı finansal tabloları esas alınmıştır. Çelik İplik'in 31 Aralık 2013 tarihine ait bilançosunda yer alan özkaynak değeri, sol tarafta yer alan tabloda sunulduğu gibi, yaklaşık **16.2 milyon TL'dir**.

Ayrıca Şirket'in 2014 yılı gelir tablosu tahminleri göz önünde bulundurularak Çelik İplik için 2014 yıl sonu Özkaynak Değeri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Buna göre Şirket'in 2014 yıl sonu itibariyle tahmin edilen Özkaynak Değeri **21.4 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

Benzer Şirketler Analizi				
Milyon TL	Şirket Değeri	ŞD/VAFÖK		
		2012	2013	2014
AKSA Akrilik Kimya Sanayii AS	1,737,996	8.7x	7.3x	7.6x
Arsan Tekstil Ticaret ve Sanayi Anonim Sirketi	180,480	NA	17.6x	NA
Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.S.	35,611	NA	5.4x	NA
Birko Birlesik Koyunlular Mensucat Ticaret Ve Sanayi AS	107,557	NA	9.3x	NA
Bisas Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	14,606	43.7x	7.4x	NA
Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayi ve Ticaret AS	78,695	NA	7.1x	NA
Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S.	75,364	7.9x	4.2x	NA
Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S.	46,383	8.1x	6.9x	NA
Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	278,441	13.5x	6.4x	NA
Sonmez Pamuklu Sanayii AS	107,428	NA	15.7x	NA
Vakko Tekstil Ve Hazir Giyim Sanayi Isletmeleri AS	208,922	NA	20.3x	NA
Yunsa Yunlu Sanayi ve Ticaret a.s.	224,890	11.4x	6.4x	NA
<b>Ortalama</b>		<b>15.6x</b>	<b>9.5x</b>	<b>7.6x</b>
<b>Medyan</b>		<b>10.1x</b>	<b>7.2x</b>	<b>7.6x</b>
<b>Maksimum</b>		<b>43.7x</b>	<b>20.3x</b>	<b>7.6x</b>
<b>Minimum</b>		<b>7.9x</b>	<b>4.2x</b>	<b>7.6x</b>

Kaynak: CapitalIQ, KPMG Analizi

Çelik İplik - Benzer Şirketler Analizi		
('000 TL)	VAFÖK	
	Düşük	Yüksek
Seçilen Çarpan	7.0x	8.0x
2013 Parametresi	6,451	
<b>İşletme Değeri</b>	<b>45,160</b>	<b>51,611</b>
Art: Nakit fazlası (31 Aralık 2013 itibari ile)	1,093	1,093
Eksi: Faize tabi borç (31 Aralık 2013 itibari ile)	(18,990)	(18,990)
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>27,262</b>	<b>33,714</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Piyasa çarpanları analizini uygulayabilmek adına; yurtiçi ve yurt dışı borsalarda işlem gören, faaliyetleri açısından Çelik İplik'e benzerlik gösterdiği düşünülen firmalara ait ŞD/VAFÖK çarpanları analiz edilmiştir. Elde edilen çarpanlar ve hesaplanan Şirket Değeri ile Özkaynak Değerleri yandaki tablolarda ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Borsa İstanbul'da tekstil sektöründe işlem gördüğünü düşündüğümüz ve Çelik İplik ile benzediğini düşündüğümüz 29 tekstil şirketinin finansalları ayrıntılı olarak incelenmiştir. Buna göre bu şirketlerden bazılarının negatif VAFÖK karı açıklandığı için çarpanlarına ulaşılamamıştır. Ayrıca bazı şirketler için uygulanabilir çarpanlar elde edilemediği için Benzer Şirketler Analizi'ne dahil edilmemiştir. Beta analizinde kullanılan ve Çelik İplik'e benzediği düşünülen şirketlerden yeterli sayıda çarpan elde edilemediği için Benzer Şirketler Analizinde tekstil sektöründeki diğer şirketler de eklenmiştir.

Buna göre yandaki tabloda gösterilen şirketlerin 2012-2014 yılları ŞD/VAFÖK çarpanlarının ortalamaları incelenmiş ve çarpanlar 7.0x - 8.0x aralığında hesaplanmıştır. Ancak çarpan analizine dahil edilen yandaki şirketler üretim ve perakende satış gibi faaliyetlerde de buldukları için, Çelik İplik ile birebir benzedikleri düşünülmemektedir.

Elde edilen çarpanlara göre Şirket Değeri hesaplanmış olup, elde edilen sonuçların nihai Şirket Değeri hesaplamasındaki ağırlığı yukarıda bahsedilen nedenlerden dolayı %10 olarak kabul edilmiştir. Benzer şirketler analizi için dikkate alınan şirketlerin faaliyet alanları ve iş tanımları Ekler sayfasında detaylı olarak yer almaktadır.

Çelik İplik'in ŞD/VAFÖK çarpan aralığı ve Şirket'in 2013 VAFÖK tutarı göz önünde bulundurularak hesaplanan Şirket Değeri 45.1 milyon TL ile 51.6 milyon TL aralığındadır. Şirket'in net borç tutarı dikkate alındığında hesaplanan Özsermaye Değeri ise 27.3 milyon TL ile 33.7 milyon TL aralığındadır.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

### Karşılaştırılabilir İşlemler Analizi (Milyon TL)

Kapanış Tarihi	Hedef Şirket	Alıcı Şirket	Ülke	Net İşlem Değeri	Özsermaye Değeri	Şirket Değeri	Şirket Değeri /		
							VFÖK	VAFÖK	Satışlar
24/10/2013	Shanghai Challenge Textile Co., Ltd.	Shanghai Textile Investment Management Ltd.	Çin	68	402	342	25.1x	12.8x	1.3x
19/07/2012	STI India Ltd.	Bombay Rayon Fashion Limited	Hindistan	6	30	73	NA	13.7x	1.2x
20/12/2013	TTL Industries Public Company Limited	Thaisri Insurance Public Company Limited; Sri Brothers Co. Ltd.; Th	Tayland	29	115	52	NM	13.5x	2.0x
23/08/2011	Mudra Lifestyle Ltd.	E- Land Fashion China Holdings Limited	Hindistan	23	111	111	NM	19.9x	0.7x
23/11/2011	Bombay Rayon Fashion Limited	AAA United B.V.	Hindistan	295	1,325	2,345	19.1x	13.0x	2.5x
31/05/2012	Shandong Demian Incorporated Company	Zhejiang Fifth Season Industrial Co., Ltd.; Beijing Dongjing Shengjin	Çin	361	462	591	NM	29.7x	2.8x
05/08/2013	CECEP COSTIN New Materials Group Limited	CECEP Chongqing Industry Co., Ltd.	Hong Kong	84	629	459	3.6x	3.3x	1.0x
25/04/2012	COSTIN New Materials Group Limited (nka:CECEP	CECIC Chongqing Industry Co., Ltd.	Hong Kong	192	683	597	6.2x	5.8x	1.5x
17/09/2012	Billion Industrial Holdings Limited	CECIC Chongqing Industry Co., Ltd.	Çin	684	1,187	1,541	5.4x	4.7x	0.9x
16/05/2013	Vyapar Industries Ltd.	0	Hindistan	3	10	10	NM	NM	0.4x
10/12/2013	Co-Prosperity Holdings Limited	0	Hong Kong	9	92	203	NM	NM	1.1x
06/08/2013	Gadoon Textile Mills Ltd.	Y.B. Pakistan Limited	Pakistan	19	78	179	5.4x	4.1x	0.5x
31/05/2010	Bhilwara Spinners Ltd.	Ahinsa Infrastructure And Developers Limited	Hindistan	2	4	4	NM	NM	0.8x
28/06/2013	Seasons Textiles Limited	0	Hindistan	0	3	8	7.0x	4.2x	0.7x
28/02/2011	Kolon Fashion Material, Inc.	Kolon Industries, Inc.	South Korea	39	282	269	7.3x	5.5x	0.4x
30/04/2013	Hind Syntex Ltd.	RDM Family Trust	Hindistan	1	3	20	73.5x	13.6x	0.5x
<b>Ortalama</b>							<b>16.9x</b>	<b>11.1x</b>	<b>1.1x</b>
<b>Medyan</b>							<b>7.0x</b>	<b>12.8x</b>	<b>0.9x</b>

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi

Çelik İplik’le aynı sektördeki, Türkiye’de ve yurtdışında konumlandırılmış firmalar incelenmiş ve satış işlemi hisse miktarları ve işlem değeri dikkate alınmıştır. Ancak tekstil sektöründe, hem Türkiye’de hem de Avrupa’da işlem değeri ve finansal değerleri açıklanan yeterli sayıda satın alma işlemine ulaşılamamıştır. Çelik İplik’e en çok benzediği düşünülen işlemlerin bir listesi yukarıda gösterilmiştir. Ancak tablodan da görülebileceği gibi bu şirketler daha çok Uzak Doğu’da faaliyet göstermekte olup, bulunduğu coğrafya ve pazar koşulları olarak oldukça farklıdır. Ayrıca bu şirketler tekstil sektöründe iplik faaliyetleri dışında birçok faaliyette bulunduğu için Çelik İplik ile birebir karşılaştırılabilir olmadıkları düşünülmektedir.

### Karşılaştırılabilir Benzer İşlemler Analizi

('000 TL)		Alınan Hisse Miktarı	Net İşlem Değeri	Toplam Özermaye Değeri
Tarih	Hedef şirket	Alıcı Şirket		
10 Ekim 2013	Çelik İplik	CLK Holding	55%	25,196
26 Mart 2013	Çelik İplik	Ossis Yatırımlar	45%	27000
				45,810
				60,000

Çelik İplik hisseleri 2013 yılında el değiştirmiş olduğu için, karşılaştırılabilir işlemler analizi için Şirket içi daha önce gerçekleşmiş işlemlerdeki Özkaynak Değerleri göz önünde bulundurulmuştur. Buna göre yanda gösterildiği gibi Mart 2013 ve Ekim 2013 tarihlerinde gerçekleşen işlemler göz önünde bulundurularak Özkaynak Değeri 45.8 ile 60.0 milyon TL aralığında hesaplanmıştır.

- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

Bu değerlendirme raporu Çelik İplik Yönetimi'nin KPMG'ye temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Geçmiş döneme ait mali tablolar ve geleceğe yönelik finansal tahminler Şirket Yönetimi'nin beklentileri doğrultusunda oluşturulmuştur. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Bu değerlendirme çalışmasında kullanılan yöntemler herhangi bir denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Değerlemede kullanılan mali tahminlerin, Şirket Yönetimi tarafından, Çelik İplik'in gelecek mali performansını en iyi şekilde yansıtacak tahminler ve kararlar doğrultusunda hazırlandığı varsayılmıştır. Halka açık bilgilere erişim dışında ayrıca detaylı finansal inceleme veya durum tespit çalışması (due-diligence) gerçekleştirilmemiştir. Geleceğe yönelik tahmini finansal tabloların ve bunların bağlı olduğu varsayımların gerçekleşme ve uygulama sorumluluğu Çelik İplik Yönetimi'ne aittir. Bulgularımızın Çelik İplik'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği dikkate alınmalıdır.

### Sonuç:

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin Şirket'in geleceğine yönelik stratejilerini değere en iyi yansıtan yöntem olduğu düşünülmektedir. İNA Analizine göre Şirket'in %100'ü için hesaplanan Şirket Değeri 53.0 milyon TL ile 58 milyon TL aralığındadır. Şirket'in 31 Aralık 2013 itibarıyla bilançosunda yer alan net borcu düşülerek hesaplanan Özkaynak Değer aralığı 35.1 milyon TL ile 40.8 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Benzer Şirketler analizine göre ŞD/VAFÖK çarpanları dikkate alınarak hesaplanan Şirket Değeri 45.2 milyon TL ile 51.6 milyon TL aralığında, Özkaynak Değeri ise 27.3 milyon TL ile 33.7 milyon TL aralığında hesaplanmıştır. Ancak Benzer Şirketler'in operasyonel olarak Çelik İplik'e birebir benzediği düşünülmeyişi için nihai Şirket Değeri hesaplamasına %10 ağırlığında dahil edilmiştir.

Benzer İşlemler Analizi kapsamında seçilen işlemlerde yer alan şirketlerin faaliyetleri ve bulunduğu coğrafya bakımından Çelik İplik'e benzemediği düşünüldüğü için, Şirket'in geçmiş dönemlerde kendi içinde gerçekleşen hisse devir işlemleri incelenmiş ve buna göre Özkaynak Değeri 45.8 milyon TL ile 60 milyon TL aralığında olduğu gözlemlenmiştir.

Özkaynak Yöntemi'ne göre Şirket'in Değerleme Tarihli bilançosunda Özkaynak Değeri ile tahmini 2014 Özkaynak Değeri hesaplanmış ve Özkaynak Değeri 16.2 milyon TL ile 21.4 milyon TL aralığında bulunmuştur.

Yukarıda belirtilen analizler ve aşağıdaki tabloda gösterilen ağırlıkları göz önünde bulundurularak; Şirket'in %100'ü için hesaplanan Özsermaye Değeri'nin 34.3 – 43.0 milyon TL aralığında olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çelik İplik - Özkaynak Değeri Sonuçları (31.12.2013)					
('000 TL)	Düşük	Yüksek	Ağırlık	Düşük	Yüksek
İNA	35,118	40,888	35.0%	12,291	14,311
Benzer Şirketler (ŞD/VAFÖK)	27,262	33,714	10.0%	2,726	3,371
Benzer İşlemler	45,810	60,000	35.0%	16,034	21,000
Özkaynak	16,242	21,447	20.0%	3,248	4,289
<b>Ortalama</b>	<b>31,108</b>	<b>39,012</b>	<b>100.0%</b>	<b>34,300</b>	<b>42,972</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

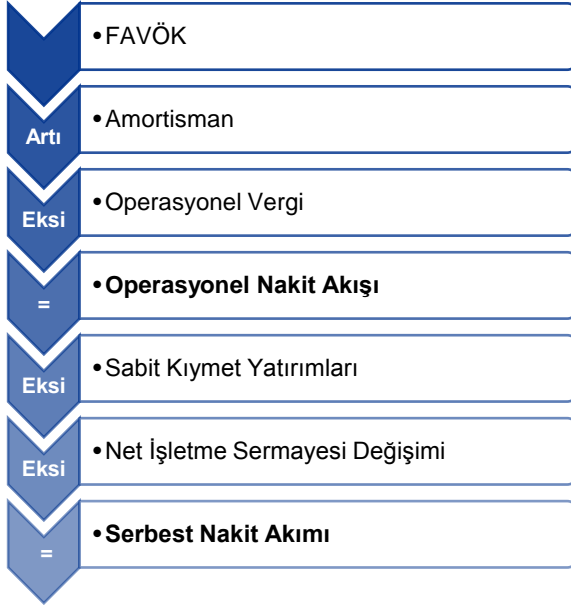
- Giriş
- Değerleme analizi yaklaşımları
- Değerleme Analizi
  - İndirgenmiş Nakit Akımı
  - Özkaynak Metodu
  - Benzer Şirketler Metodolojisi
  - Benzer İşlemler Metodolojisi
- Sonuç
- Ekler

Değerleme için teorik olarak izlenmesi gereken metot gelecekteki potansiyel kazançların dikkate alınmasıdır.

İNA analizinde; tahmini dönem işletmenin istikrarlı kazanç seviyesine ulaşmasına imkan tanıyacak uzunlukta olmalıdır ya da konjonktürel endüstrilerde komple işletme dönemini yansıtacak şekilde olmalıdır. Genellikle beş yıllık bir tahmini dönem gerekir, ancak endüstri ve sektöre göre değişkenlik gösterebilir.

Gelecek yıllardaki nakit akımının indirgendiği oran (“İndirgeme Oranı”) nakit akımlarının zaman değerini gösterdiği gibi işletmenin gelecek operasyon risklerini de yansıtmalıdır. İNA'nın mantıklı bir değerlendirme figürü üretebilmesi için, söz konusu nakit akımı tahminlerinin kalitesi çok önemlidir.

Tahmini dönem için borçtan arındırılmış nakit akımı hesaplaması için kullanılan basamaklar aşağıda gösterilmektedir:



Nihai değeri hesaplarken, şirketin tahmini dönem sonrasındaki büyüme potansiyeline dikkat etmek gerekir.

Tahmini dönemin sonunda, Şirket tarafından üretilen net karların ve buna ilişkin nakit akımlarının nihai olarak devam edeceği varsayılır.

Nihai değer hesaplanmasında en yaygın yaklaşım, aşağıdaki formül kullanılarak, sabit büyüme modelinin uygulanmasıdır:

- Nihai değer piyasa değeri = [Son döneme ait serbest nakit akımı \* (1 + büyüme oranı)] / (indirgeme oranı - büyüme oranı)
- Nihai değer bugünkü değeri = Nihai değer adil piyasa değeri / ((1+ indirgeme oranı)<sup>indirgeme dönemi</sup>)

#### Akin Tekstil AS

Akin Tekstil AS manufactures and markets yarns, fabrics, and clothing for protective work wear and military end-uses. It offers cotton, cotton/lycra, and cotton/metal; polyester/cotton and lycra; polyester/viscose and lycra; cotton/nylon and lycra; tadel, tencel, and linen; woolen mixes; coolmax; and PU coated, nanocare, antibacterial, stain, and water resistant fabrics; confections; and technical textiles, such as flame retardant yarns, flame retardant clothing, marine fabrics, aircraft fabrics, contract fabrics, and flame retardant work wears. The company also provides yarn dyed and fiber dyed fabrics for ladies`, men`s, and children`s apparel in fabrics and trousers, shorts, bermudas, skirts, etc. It serves customers in Turkey and internationally. The company was founded in 1956 and is based in Istanbul, Turkey.

#### AKSA Akrilik Kimya Sanayii AS

Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş., together with its subsidiaries, engages in the production and sale of acrylic fiber in Turkey. The company offers textile fibre products, such as micro, count, shrinkage, trilobal, pillout, A care, tenacity, cut and bright, open end, and dyed fibre products; and technical fiber products, including outdoor, homopolymer acrylic, and flock tow fiber products. It also engages in the generation of electricity and steam with a capacity of 142.5 MWe. The company was founded in 1968 and is headquartered in Istanbul, Turkey.

#### Arsan Tekstil Ticaret Ve Sanayi As

Arsan has been established as spinners of cotton yarn in 1986, since then has expanded its production line to be one of the largest finished knitted fabrics followed by woven fabrics and shirtings in Turkey.Feng Tay Enterprises Co., Ltd.

#### Bilici Yatirim Sanayi ve Ticaret A.S.

Bilici Yatirim Sanayi ve Ticaret A.S. operates in the textile and agriculture industries in Turkey. It offers black, grey mélange, and colored polyester/viscose yarns; viscose yarn; and polyester yarn, as well as polyester/viscose blended yarns. The company also produces woven raw fabrics. In addition, it is engaged in cotton and corn farming activities, as well as cotton unseed trading; and grows citrus and olive trees. The company was founded in 1950 and is based in Adana, Turkey.

#### Birko Birlesik Koyunlular Mensucat Ticaret Ve Sanayi A S

Birko Birlesik Koyunlular Mensucat Ticaret Ve Sanayi A S produces cotton yarn. The company was founded in 1972 and is based in Nigde, Turkey.

#### Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi Isletmeleri AS

Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi Isletmeleri AS manufactures cotton terry towels, bathrobes, home textile products, curtain, mattresses, bed bases under the brand name of SOLEY. It produces fabrics and denim. It offers yarn-dyeds, corduroys, gabardines, and fashion flats. The company also involves in the spinning and weaving of cotton; dyeing and finishing; and research and development. Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi Isletmeleri AS was founded in 1953 and is based in Kayseri, Turkey.

#### Bisas Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi

Bisas textile company is headquartered in Istanbul. The Factory in İnegl Organized Industry is established on an area of 40,000 square land, and covered area of 20,000 m. Began its activities in 1990 with the production of textile fabrics. Bisaş continued in 1997 with the production of paint and finishing. Unfortunately, due to a bottleneck at the beginning of 2008, the production of textile industry has been suspended. Dyeing and finishing operations at production continues to outsource the day with a capacity of 60,000 m

Kaynak: Capital IQ

#### **Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayi ve Ticaret AS**

Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayi ve Ticaret AS manufactures and markets leather clothes, shoes, and bags. Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayi ve Ticaret AS is based in Istanbul, Turkey.

#### **Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S.**

Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S. produces, sells, imports, and exports leather products, purses, shoes, and leather accessories in Turkey and internationally. Its winter collection includes silhouette, leather cropped jackets, blouses, high waisted skirts, and pants. The company sells its shoes under Aerosoles brand name, as well as distributes Samsonite travel ware. It operates in the European, Central Asian, and African markets. Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S. was founded in 1982 and is headquartered in Istanbul, Turkey.

#### **Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayii AS**

Gimsan Gediz İplik ve Mensucat Sanayii AS manufactures cotton yarn and fabrics. The company is based in Istanbul, Turkey.

#### **Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.S.**

Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.S. engages in the research, development, production, and sale of yarns and fabrics in Turkey. The company offers classic and fashion yarns, technical yarns, functional yarns, and knitted fabrics. Its yarn collection includes ring, compact, open-end, air jet, colored, twisted, core spun, and siro spun yarns. Karsu Tekstil Sanayii ve Ticaret A.S. was founded in 1973 and is based in Kayseri, Turkey.

#### **Kervansaray Yatirim Holding A.S.**

Kervansaray Yatirim Holding A.S. was formerly known as Ceylan Yatirim Holding AS and changed its name to Kervansaray Yatirim Holding A.S. in February 2013. The company is based in Istanbul, Turkey.

#### **Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S.**

Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S. manufactures velvets for clothing and home textiles. It offers ready made clothing, home textiles, flooring, and curtains. The company also exports its products as rolls and hung in carton boxes to Europe and the United States. The company was founded in 1972 and is based in Kayseri, Turkey. Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S. formerly operated as a subsidiary of Birlik Mensucat Ticaret ve Sanayi İşletmeleri AS. As of June 5, 2008, Lüks Kadife Ticaret ve Sanayi A.S. operates as a subsidiary of Küçükçalık Mefrusat San Ve Tic A.S.

#### **Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi**

Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi operates as a textile company that produces home linens and furnishing fabrics worldwide. It provides bed sheets and linens, cotton woven and knitted fabrics, collar linens, upholstery cloths, curtain fabrics, pillow and duvet covers, and synthetic and cotton fabrics, as well as specialized home textile products, such as rugged sunshade and other synthetic mixed fabrics. The company also offers yarns, valances, dust ruffles, ruffled and tailored shams, comforter shells, and printed towels and linens; baby sets, table cloths, curtain fabrics, and other printed fabrics; interlinings, collar linens, and cuff materials; and slip covers. In addition, it is involved in the agriculture production activities. The company provides its products under the La Notte and SNT brands. It also exports its products. The company was founded in 1958 and is based in İzmir, Turkey.

*Kaynak: Capital IQ*

#### **Sanko Pazarlama İthalat İhracat Anonim Şirketi**

Sanko Pazarlama İthalat İhracat Anonim Şirketi engages in the importation, exportation, marketing, purchase, and sale of various kinds of artificial and synthetic (man made) fiber, dyed and untreated yarn, pure cotton fabric, knitted products, and other garment items, as well as various kinds of textile products within and outside of Turkey. In addition, the company establishes tourist facilities and engages in distributorship and agency activities for various types of vehicles with or without engines. The company was formerly known as Temko Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.S. and changed its name to Sanko Sanko Pazarlama İthalat İhracat Anonim Şirketi in 1998. Sanko Pazarlama İthalat İhracat Anonim Şirketi was founded in 1992 and is based in Gaziantep, Turkey.

#### **Soktas Pamuk Ve Tarım Ürünlerini Değerlendirme Ticaret Ve Sanayi AS**

Soktas Pamuk Ve Tarım Ürünlerini Değerlendirme Ticaret Ve Sanayi AS operates in the textile industry in Turkey. It produces yarn and piece dyed, shirting and blouse fabrics. The company is based in Aydın, Turkey.

#### **Sonmez Filament Sentetik İplik ve Elyaf Sanayi AS**

The Company is established with 15 partners in 1972, aiming to produce all kinds of high-tech polymer Polyester Yarn and Fiber products.

#### **Sonmez Pamuklu Sanayii AS**

Sonmez Pamuklu Sanayii AS manufactures cotton and artificial fiber. The company was founded in 1981 and is headquartered in Bursa, Turkey.

#### **Vakko Tekstil Ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri AS**

Vakko Tekstil Ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri AS manufactures and retails apparel for men and women under the Vakko brand. It offers dresses, tops, jackets, pants, skirts, scarf, and outerwear dresses for women; and knitting, pants, jackets, outerwear, suits, and t-shirts, as well as shoes for men. The company also provides various accessories comprising leather bags, shawls, socks, and jewelry for women; wipes, ties, cuffs, and bracelet for men; and chocolates, perfumes, and gift cards. Vakko Tekstil Ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri AS was founded in 1934 and is based in İstanbul, Turkey.

#### **Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş**

Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. produces and markets woolly textile products in Turkey. The company operates in Textile and Ready-to-Wear Clothing segments. It provides menswear woolen and worsted fabrics, including suitings, pants, and jackets; ladieswear fabrics; home and office furniture fabrics; and corporatewear fabrics. The company also exports its products to the European Union, North America, and the Far Eastern countries. Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. was founded in 1973 and is headquartered in İstanbul, Turkey. Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş. is a subsidiary of Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.

*Kaynak: Capital IQ*

Çelik İplik - Bilanço			
('000 TL)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Dönen Varlıklar</b>			
Nakit ve Nakit Benzerleri	22	112	1,093
Ticari Alacaklar	19,894	40,036	17,663
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	9,084	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	19,894	30,952	17,663
Diğer Alacaklar	11	10	12,276
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	12,256
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	11	10	20
Stoklar	3,012	343	2,569
Diğer Dönen Varlıklar	398	5,796	2,054
	<b>23,336</b>	<b>46,298</b>	<b>35,655</b>
<b>Duran Varlıklar</b>			
Maddi Duran Varlıklar	2,235	3,426	6,340
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	16	37
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	-	16	37
Diğer Duran Varlıklar	744	4,731	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	29	466	97
	<b>3,008</b>	<b>8,640</b>	<b>6,474</b>
<b>Aktif (Varlıklar) Toplamı</b>	<b>26,344</b>	<b>54,937</b>	<b>42,128</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Çelik İplik - Bilanço			
('000 TL)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>			
Finansal Borçlar	13,535	22,674	14,832
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	245	-
Ticari Borçlar	2,079	15,128	6,554
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	-	823	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	2,079	14,305	6,554
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borç	-	8	-
Diğer Borçlar	59	434	4,178
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	59	434	4,178
Ertelenmiş Gelirler	-	902	298
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	282	17
	<b>15,673</b>	<b>39,674</b>	<b>25,879</b>
<b>Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar</b>			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	73	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vad	0	3	7
	<b>0</b>	<b>75</b>	<b>7</b>
<b>Özkaynaklar</b>			
Ödenmiş Sermaye	10,000	15,000	15,000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	80	(1)	(3)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34	34	34
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları)	14	(113)	155
Net Dönem Karı/(Zararı)	543	268	1,056
	<b>10,671</b>	<b>15,188</b>	<b>16,242</b>
<b>Pasif (Kaynaklar) Toplamı</b>	<b>26,344</b>	<b>54,937</b>	<b>42,128</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Bu rapor, KPMG Akis Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. (“KPMG” veya “biz”) tarafından CLK Holding A.Ş.’nin (“Şirket”, “Müşteri” veya “CLK Holding”) isteği üzerine Çelik İplik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla (“Değerleme Tarihi”) İşletme Değerinin tespit edilmesine yönelik hazırlanmıştır. Raporumuz bu amaç dışında CLK Holding’in kullanımı haricinde başka kişi ve kuruluşlara yazılı iznimiz olmadan verilemez.

KPMG veya bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.

Genel olarak çalışmamız, hisse değerlerine temel teşkil eden varsayımların ve değerlemelerin dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, öngörülen veya tahmin edilen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar çıkabilmekte ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedir.

Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği ve Şirket Yönetimi’nin ise konusunda uzman kişilerden olduğu varsayılmıştır.



*cutting through complexity™*

© KPMG Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

KPMG adı, Logosu ve "cutting through complexity" sloganı KPMG International'ın tescilli ticari markasıdır.