



# PLAKA MOBİLYA TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

2017/12 DÖNEMİ FİNANSAL TABLOLARINA GÖRE DÜZENLENMİŞ  
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

**Gedikyatırım**  
Menkul Değerler A.Ş. 07.03.2018

## İçindekiler

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| SUNUŞ.....                                                            | 3  |
| ÖZET .....                                                            | 5  |
| ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....                                   | 6  |
| PLAKA MOBİLYA FİNANSAL TABLOLAR.....                                  | 7  |
| Plaka Mobilya'ya Ait Bilançolar: .....                                | 7  |
| Plaka Mobilya'ya Ait Gelir Tabloları: .....                           | 8  |
| PLAKA MOBİLYA TAAHHÜT SANAYİ ve TİCARET AŞ'NİN DEĞERLEMESİ .....      | 8  |
| Değerlemenin Amacı: .....                                             | 8  |
| Değerlemede Kullanılan Varsayımlar ve Kısıtlamalar: .....             | 8  |
| Temel Değerleme Yaklaşımları ve Değerleme Yönteminin Seçimi.....      | 9  |
| PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİNİN TESPİTİ .....          | 10 |
| Değerlemede Kullanılan Alt Yöntemler: .....                           | 11 |
| Piyasa Çarpanları Yöntemiyle Hesaplanan Piyasa Değeri .....           | 12 |
| İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİNİN TESPİTİ ..... | 12 |
| Değerlemede Kullanılan Varsayımlar:.....                              | 13 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Hesaplanan Piyasa Değeri .....  | 16 |
| DEFTER DEĞERİ YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİNİN TESPİTİ.....               | 17 |
| SONUÇ:.....                                                           | 17 |

## SUNUŞ

Bu rapor Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş. ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanan 30.12.2017 tarihli sözleşmeye istinaden Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş.'nin pazar/piyasa değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Yapılan çalışma şirketin pazar/piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik olup, herhangi bir alım veya satış önerisinde bulunulmamaktadır.

Pazar/piyasa değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Şirketin pazar/piyasa değerinin tespitinde Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) dayanak olarak kullanılmış olup, değerlendirme çalışmasında uluslararası kabul görmüş değerlendirme yaklaşımlarından şirketin pazar/piyasa değerini tespitiye yönelik en iyi sonucu üreteceği düşünülen yöntemler kullanılmıştır. Raporun hazırlanma sürecinde ihtiyaçlar dahilinde ortaya çıkan ek bilgiler dışında bahsi geçen tebliğde yer alan aşağıdaki asgari hususların varlığına özen gösterilmiştir.

- Değerleme görevi için uygulanabilir oldukları ölçüde UDS 101 İşin Kapsamı Md. 20.3.'de belirtilen unsurlar dahil yapılan işin kapsamı;
- Benimsenen yaklaşım veya yaklaşımlar;
- Uygulanan yöntem veya yöntemler;
- Kullanılan önemli girdiler;
- Yapılan varsayımlar;
- Değer sonucu(ları) ve ulaşılan tüm sonuçların temel sebepleri;
- Raporun tarihi (değerleme tarihinden farklı olabilir);

Değerlemede yararlanılan tüm bilgi ve veriler, Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş. yönetimi tarafından hazırlanarak tarafımızın incelemesine sunulmuştur. Yapılan çalışmada, şirket yönetiminin tarafımıza sağladığı bağımsız denetimden geçmemiş kayıtlardan ve yine şirket yöneticilerinden alınan bilgilerden, tahminlerden ve kabullerden faydalanılmıştır.

Verilen bu bilgilerin doğruluğu tamamen Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş. sorumluluğundadır. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak tarafımıza değerlemede kullanılması için sağlanan bilgi ve belgelerin doğruluğu konusunda ayrıca bir denetim ve inceleme gerçekleştirilmemiştir.

Değerleme işlemi, sağlanan finansal ve diğer bilgilerin işlenmesi ile değerlendirme kullanılan tarihteki hakim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır. Tarafımızın bu değerlendirme çalışmasından alacağı ücret değerlendirme çalışmasının sonuçlarına hiçbir şekilde bağlı değildir ve nitekim değerlendirme çalışmasının müşteri ile paylaşılması öncesinde alınmıştır.

Bu projede çalışan uzman ve yöneticiler bağımsızlıklarını korumaktadırlar. Bununla birlikte Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)'de detayları yer alan UDS 101 İşin Kapsamı'na uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan ederiz.

- Tüm değerlendirme görüşleri ve işin hazırlık aşamalarında yapılan çalışmaların değerlemenin amacına uygun olması gerekir.
- Değerlemeyi gerçekleştiren tarafından, değerlendirme sonuçları raporlanmadan önce, ne tür ve seviyede bir görüş verildiğinin ve bu görüşün kullanımı üzerindeki tüm kısıtlamaların değerlendirme görüşü verilecek kişi ya da kurumca anlaşılmasının sağlanması gerekir.
- İşin kapsamının değerlendirme gerçekleştiren tarafından değerlendirme görevi tamamlanmadan önce aşağıdaki hususları içerecek şekilde açıklanmıştır;
  - Değerlemeyi gerçekleştirenin kimliği;
  - Müşteri(ler)nin kimliği ve diğer tüm kullanıcıların kimliği;
  - Değerleme konusu varlık(lar);
  - Değerleme para birimi;
  - Değerlemenin amacı;
  - Kullanılan değer esası/esasları;
  - Değerleme tarihi;
  - Değerlemeyi gerçekleştirenin işinin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar;
  - Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları;
  - Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar;
  - Hazırlanan raporun türü;
  - Raporun kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları;
  - Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uyumlu olarak yapılacak olması ve değerlendirme gerçekleştirenin tüm önemli ve/veya anlamlı girdilerin uygunluğunu değerlendirecek olması.

Bu çerçevede çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan ederiz.

- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur;
- Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır;
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan varlıkla herhangi bir ilgisi **yoktur**;
- Değerleme Uzmanının ücreti raporun herhangi bir bölümüne **bağlı değildir**;
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir;
- Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haizdir;
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi vardır;
- Değerleme Uzmanı, şirketin sunulan verilerini kişisel olarak **denetlememiştir**;
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda **bulunmamıştır**.

## ÖZET

Bu raporun konusu; Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş.'nin ("Plaka Mobilya") pazar/piyasa değerinin tespit edilmesidir. Değerleme çalışmasında şirket tarafından sağlanan mali tablolar ve şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgi, belge, varsayım ve tahminler kullanılmıştır. Şirketin yönetimi tarafından sağlanan tahminlerin gerçekleştirilebilirliği konusunda tarafımızca bir görüş bildirilmemektedir. Değerlemede kullanılan yöntemlere göre ortaya çıkan değerler ve kullanılan ağırlıklar aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Plaka Mobilya'nın pazar/piyasa değeri, raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya koyulan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, aşağıdaki üç farklı yöntemle hesaplanmıştır.

## Değerleme Özeti (Mln TL) - Plaka Mobilya

|                           | Ağırlık | Hesaplanan Değer | Ağırlıklandırılmış Değer |
|---------------------------|---------|------------------|--------------------------|
| İNA                       | 40%     | 12,908,042       | 5,163,217.0              |
| Piyasa Çarpanları 2017/12 | 40%     | 7,108,311        | 2,843,324.5              |
| Defter Değeri 2017/12     | 20%     | 10,643,698       | 2,128,739.6              |
| Hesaplanan Değer          |         |                  | 10,135,281               |

Hedef fiyatın tespitinde indirgenmiş nakit akımları (İNA), defter değeri ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylar raporun ilerleyen sayfalarında yer almaktadır.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Plaka Mobilya'nın pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz rakam, kullanılan değerleme yöntemlerinden elde edilen sonuçların ağırlıklandırılması yoluyla hesaplanmış olup bu tutar 10.135.281 TL'dir.

Bu rapor Plaka Mobilya tarafından talep edilmiş olup, kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Üçüncü şahıslara sunulması durumunda Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu kurumlara karşı hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Onay verilmesi halinde, Plaka Mobilya yönetimi, menfaatleri doğrultusunda raporun kullanımına karar verme yetkisine sahip olup bu durumda da raporun muhatabı Plaka Mobilya yönetimi olacaktır. Bu çerçevede raporun başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

|                                 |                                                                                                                                              |
|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket Adı:                     | Plaka Mobilya Taahhüt San. Ve Tic. A.Ş                                                                                                       |
| Kuruluş Yılı & Faaliyet Konusu: | 2011 & Sabit Kurumsal Mobilya İmalatı                                                                                                        |
| Adresi:                         | Kemalpaşa Organize Sanayi Bölgesi Mah. İzmir Ankara Yolu<br>No: 317 Kemalpaşa/İzmir Türkiye                                                  |
| Tel: & Faks                     | +90 232 878 69 69 & +90 232 878 38 88                                                                                                        |
| Web & E-posta:                  | <a href="http://plakamobilya.com.tr">http://plakamobilya.com.tr</a> ; <a href="mailto:info@plakamobilya.com.tr">info@plakamobilya.com.tr</a> |

Say Reklam bünyesinde, 2003 yılında başlanan Arçelik ve Dunlop Satış noktaları anahtar teslim yapım projeleri kapsamında, nispeten basit ürünlerle başlayan ahşap üretimi, 2005 Turkcell, 2007 Vodafone ve 2009 Avea mağaza stantları projeleri ile hız kazanmıştır. Projelerle birlikte yapılan makine ve personel yatırımları ile 2009 yılında otel projelerine talip olunmuş ve realize edilmiştir. Aynı dönem içerisinde Türkmenistan'daki Türkmenbaşı Havaalanı projesi ile ahşap yanında, metal, akrilik, cam ve diğer bileşenleri işleme becerisi ön plana çıkmıştır.

2011 yılında, biriken know-how ve repütasyon ayrı bir şirket çatısı altında birleştirilerek Plaka Mobilya kurulmuştur. O dönem yoğun biçimde Say Reklam'ın tedarikçisi olarak çalışılsa da, Çeşme, Mersin ve Antalya bölgelerinde otel oda ve ortak mekan mobilyaları içeren projeler gerçekleştirilmiştir. Plaka Mobilya'nın gerek ürün, gerekse sahada gösterdiği kalite anlayışı ve başarısı, zaman içerisinde müşterilerden gelen talep paralelinde üretim içerisinde konut ve otel mobilyası oranını arttırmış, 2012 yılında Kaya Prestij konutları akabinde Körfez Evleri, Diyar Group ve Şeya-Tutka projeleri ile hızlanarak devam etmiştir. Mersin Rasissou Blue projesi ile edinilen yüksek katlı binalarda iş yapma becerisini, Bayraklı Tower ve İzmir Encore Ramada projesi takip etmiş, olumlu repütasyon ile Batışehir ve İmes Four Points by Sheraton projeleri yapılmıştır. Günümüzde yoğun olarak grup şirketlerinden, Almanya merkezli imm network GmbH için Nissan ve Bosch Car Service mobilyaları üretilmekte, aynı anda 400+ konut ve 200+ oda otel projeleri yürütülmektedir.

İletişim, enerji, finans olmak üzere kurumsal kimlik değişiminde anahtar teslim hizmetini 20 yılı aşkın süredir başarıyla sürdüren Plaka Mobilya markası, tamamı CNC kontrollü makineler ile donatılmış ve son derece modern, 4.500m<sup>2</sup> alana sahip üretim tesislerinde, en son teknolojilerle ve modern bir anlayışla üretim yapmaktadır. 2011 yılı başındaki yeni yatırımları ile bugün İngiltere'den Suudi Arabistan'a uzanan geniş bir coğrafyada kurumsal firmaların satış noktası mobilyalarının yanı sıra, toplu konutlar, oteller ve özel projelerin mutfak, banyo, kapı ve sabit mobilyalarının üretimini yapmakta ve montajlarını gerçekleştirmektedir.

Şirket 2015 yılında Ercan, Erkan ve Mahmut Göldoğan'dan 1.060.704 TL'ye alınmış olup, 2017 yılında sermayesi 9.000.000 TL arttırılmış ve 10.060.704 TL'ye çıkarılmıştır.

## PLAKA MOBİLYA FİNANSAL TABLOLAR

Plaka Mobilya'ya ait TFRS'ye göre hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmemiş 2013/12 - 2014/12 - 2015/12 - 2016/12 - 2017/12 dönemi finansal tabloları aşağıda sunulmuştur. Tablolardaki veriler Plaka Mobilya tarafından sağlanmış olup tarafımızdan verilerin doğruluğuna yönelik bir denetleme gerçekleştirilmemiştir. Verilerin doğruluğuna ilişkin tüm sorumluluk Plaka Mobilya'ya aittir.

## Plaka Mobilya'ya Ait Bilançolar:

Plaka Mobilya Taahhüt SAN. VE TİC. A.Ş.

## Finansal Durum Tablosu 2017/12 Dönemi İtibariyle (TL)

| Dönen Varlıklar                | 2013             | 2014              | 2015              | 2016              | 2017              |
|--------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dönem Sonu Nakit ve Benzerleri | 235,209          | 73,345            | 62,122            | 19,566            | 644,925           |
| Ticari Alacaklar               | 3,327,714        | 1,516,922         | 226,169           | 1,136,028         | 1,285,797         |
| Stoklar                        | 1,254,897        | 9,594,254         | 11,829,353        | 12,468,921        | 16,338,306        |
| Diğer Dönen Varlıklar          | 157,787          | 573,364           | 29,159            | 343,359           | 1,496,000         |
| <b>Toplam Dönen Varlıklar</b>  | <b>4,975,607</b> | <b>11,757,885</b> | <b>12,146,804</b> | <b>13,967,873</b> | <b>19,765,027</b> |

| Duran Varlıklar                                 | 2013             | 2014              | 2015              | 2016              | 2017              |
|-------------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Maddi Duran Varlıklar                           | 927,816          | 1,063,867         | 902,363           | 740,173           | 899,924           |
| Diğer Duran Varlıklar                           | 9,013            | 9,628             | 8,857             | 288,300           | 1,124,492         |
| Gelecek Yıllara Ait Gider ve Gelir Tahakkukları | -                | -                 | -                 | -                 | 3,226,791         |
| <b>Toplam Duran Varlıklar</b>                   | <b>936,829</b>   | <b>1,073,495</b>  | <b>911,220</b>    | <b>1,028,473</b>  | <b>5,251,207</b>  |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                         | <b>5,912,436</b> | <b>12,831,380</b> | <b>13,058,023</b> | <b>14,996,346</b> | <b>25,016,234</b> |

| Kısa Vadeli Yükümlülükler               | 2013             | 2014              | 2015              | 2016              | 2017              |
|-----------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Finansal Borçlar                        | 31,948           | 3,722,000         | 1,000,000         | 240,000           | 1,842,162         |
| Ticari Borçlar                          | 3,260,964        | 6,563,266         | 1,341,234         | 3,486,549         | 4,650,830         |
| Diğer Yükümlülükler                     | 1,747,482        | 1,482,832         | 8,736,101         | 9,179,190         | 6,080,941         |
| <b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>5,040,393</b> | <b>11,768,097</b> | <b>11,077,335</b> | <b>12,905,739</b> | <b>12,573,933</b> |

| Uzun Vadeli Yükümlülükler               | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017             |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|------------------|
| Mali Borçlar                            | -        | -        | -        | -        | 1,798,603        |
| Diğer Borçlar                           | -        | -        | -        | -        | -                |
| <b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>-</b> | <b>1,798,603</b> |

| Özkaynak                  | 2013             | 2014              | 2015              | 2016              | 2017              |
|---------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ödenmiş Sermaye           | 1,060,704        | 1,060,704         | 1,060,704         | 1,060,704         | 10,060,704        |
| Kar Yedekleri             | 14,972           | 30,477            | 40,039            | 85,909            | 86,810            |
| Geçmiş Yıllar Karları     | 22,863           | 317,452           | 499,131           | 1,370,666         | 1,387,785         |
| Geçmiş Yıllar Zararları   | (536,590)        | (536,590)         | (536,590)         | (536,590)         | (536,590)         |
| Net Dönem Karı (Zararı)   | 310,094          | 191,241           | 917,405           | 109,920           | (355,010)         |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b> | <b>872,042</b>   | <b>1,063,283</b>  | <b>1,980,688</b>  | <b>2,090,608</b>  | <b>10,643,698</b> |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>5,912,436</b> | <b>12,831,380</b> | <b>13,058,023</b> | <b>14,996,346</b> | <b>25,016,234</b> |

**Plaka Mobilya'ya Ait Gelir Tabloları:**

Plaka Mobilya Taahhüt SAN. VE TİC. A.Ş

| Kar Zarar Tablosu 31 Aralık İtibariyle Biten Yıla İlişkin (TL) |                   |                  |                   |                  |                   |
|----------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
|                                                                | 2013              | 2014             | 2015              | 2016             | 2017              |
| <b>Hasılat</b>                                                 | <b>12,242,807</b> | <b>6,477,919</b> | <b>12,522,427</b> | <b>9,331,024</b> | <b>11,174,875</b> |
| Satışların Maliyeti                                            | 11,687,233        | 4,853,720        | 9,224,246         | 7,396,709        | 8,851,640         |
| <b>Brüt Kar/Zarar</b>                                          | <b>555,575</b>    | <b>1,624,199</b> | <b>3,298,180</b>  | <b>1,934,315</b> | <b>2,323,235</b>  |
| <b>Faaliyet Giderleri</b>                                      | <b>345,313</b>    | <b>1,313,755</b> | <b>601,077</b>    | <b>443,449</b>   | <b>2,500,298</b>  |
| <b>Esas Faaliyet Kârı / (Zararı)</b>                           | <b>210,262</b>    | <b>310,444</b>   | <b>2,697,103</b>  | <b>1,490,866</b> | <b>(177,063)</b>  |
| Diğer Gelir/Gider (Net)                                        | 79,578            | 79,851           | (148,969)         | (29,001)         | 223,283           |
| Finansman Gelir/Gider (Net)                                    | 100,382           | (149,089)        | (1,371,322)       | (1,315,157)      | (372,257)         |
| <b>Vergi Öncesi Kar / (Zarar)</b>                              | <b>390,222</b>    | <b>241,206</b>   | <b>1,176,813</b>  | <b>146,709</b>   | <b>(326,038)</b>  |
| Dönem Vergi Gideri                                             | 80,128            | 49,965           | 259,407           | 36,788           | 28,972            |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/Gid.                                   |                   |                  |                   |                  |                   |
| <b>Net Dönem Kar / (Zarar)</b>                                 | <b>310,094</b>    | <b>191,241</b>   | <b>917,406</b>    | <b>109,920</b>   | <b>(355,010)</b>  |

**PLAKA MOBİLYA TAAHHÜT SANAYİ ve TİCARET AŞ'NİN DEĞERLEMESİ****Değerlemenin Amacı:**

Bu rapor Plaka Mobilya Taahhüt San. Ve Tic. A.Ş ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanan 30.12.2017 tarihli sözleşmeye istinaden Plaka Mobilya Taahhüt San. ve Tic. A.Ş.'nin pazar/piyasa değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Yapılan çalışma şirketin pazar/piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik olup, herhangi bir alım veya satış önerisinde bulunulmamaktadır.

**Değerlemede Kullanılan Varsayımlar ve Kısıtlamalar:**

Değerleme çalışmasında aşağıda yer alan temel varsayımlar ve kısıtlamalar mevcuttur. Özellikle geleceğe yönelik şirket tarafından sunulan tahmin ve varsayımların burada bahsi geçen gelişmelerden doğrudan etkilenmeyeceği ve bunun şirketin öngörülen değerini önemli ölçüde etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

- Şirketin faaliyet gösterdiği ülkelerde, şirketin satışlarını önemli ölçüde etkileyecek büyüklükte bir ekonomik/siyasi kriz yaşanmayacağı,
- Şirketin, faaliyetlerini önemli boyutta etkileyen, alışlagelenin dışında (doğal afet, yangın, makro ekonomik kriz vs) bir engel olmadan işletmenin faaliyet göstermeye devam edeceği,
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek önemli bir kayıp olmayacağı ve şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği,
- Aksi belirtilmediği sürece şirketin tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk gösterdiği,
- Türkiye ve başta ihracat gerçekleştirilen ülkeler olmak üzere global konjonktürde ana trendlerden çok ciddi sapmalar olmayacağı varsayılmıştır.

- Aksi belirtilmedikçe raporda kullanılan para birimi TL'dir,
- Şirket tarafından sağlanan ve değerlemede kullanılan mali tablolarda yer alan rakamların gerçeği yansıttığı varsayılmış, aktiflerin yasal durumunu gösteren (ipotek, irtifak hakkı, haciz, rehin vs) herhangi bir çalışma yürütülmemiştir. Değerlemede mevcut aktifler üzerinde bu tür kısıtlayıcı şartlar olmadığı varsayılmıştır,
- Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır,
- İlerleyen yıllarda piyasa koşullarında ve raporda kullanılan şirket tarafından sağlanan projeksiyonlarda bir değişme olması durumunda rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.
- Raporda belirtilen değerleme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

### Temel Değerleme Yaklaşımları ve Değerleme Yönteminin Seçimi

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar/nakit yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Şirketin kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerinin dağılımı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)'de belirtildiği üzere şirket değerlemelerinde üç yaklaşım uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlası ile bunlara bağlı metotlardan elde edilen göstergeler arasındaki uyumu/mutabakatı sağlar. Tebliğde bahsi geçen değerleme yöntemlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

**Pazar yaklaşımı** söz konusu şirketi; benzer şirketler, şirketlerdeki sahiplik hakları veya bunların borsalarda satılan hisseleri ile karşılaştırır. Karşılaştırılan şirketler söz konusu şirket ile aynı sektörde olmalı ve aynı ekonomik değişkenlere bağlı olmalıdır. Tipik veri kaynakları; tüm şirketlerin alınıp satıldığı piyasalar, söz konusu şirketin önceki hisse devir işlemleri ve benzer şirketlere ait sahiplik haklarının alınıp satıldığı piyasalardır.

- Ulusal ve Uluslararası Benzer Şirket Çarpanları ile Değerleme (Piyasa Çarpanları Yöntemi)

**Gelir yaklaşımında**, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (Firmaya Serbest Nakit Akımları, Özkaynağa Serbest Nakit Akımları)
- Kar Payı İndirgeme Yöntemi

**Maliyet yaklaşımında**, maddi ve maddi olmayan bütün varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun bir defter değeri ile bilançoda gösterilir. İşletmenin sürekliliği varsayımı ile değerlendirilen bir faal şirket ile ilgili bir görevde bu yaklaşım kullanıldığında elde edilen değer, diğer yaklaşımın veya yaklaşımların değer takdirleri ile beraber dikkate alınmalıdır.

- Defter Değeri
- Tasfiye Değeri
- Net Aktif Değeri

Plaka Mobilya'nın faaliyet gösterdiği sektör ile şirketin sürekliliği ve gelecek potansiyeli göz önüne alındığında; Plaka Mobilya için yapılan değerlendirme çalışmasında "Defter Değeri", "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımı" yöntemleri kullanılmış olup şirket için hesaplanan nihai sonuçta her üç yöntem neticesinde elde edilen değerler ağırlıklandırılmıştır.

## PIYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİNİN TESPİTİ

Piyasa çarpanları temelli değerlendirme yöntemlerinde amaç; organize bir pazarda fiyatı oluşmuş, değerlendirilen şirket ile benzerlik gösteren şirketlerden yararlanarak, şirketin değerinin belirlenmesidir. Bu yöntemin temel varsayımı benzer varlıkların (şirketlerin) benzer fiyatlardan satılacağıdır. Plaka Mobilya, Türkiye'de mobilya imalatı sektöründe faaliyette bulunan görece olarak küçük ölçekli bir firmadır. Ölçeği nedeniyle şirketin uluslararası piyasalarda oluşan mobilya ve imalat sektörü çarpanları ile değerlemeye tabi tutulmasının yanıltıcı olacağını düşünüyoruz. Değerlemede öncelikle Plaka Mobilya ile benzer alanda faaliyette bulunan ve Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler emsal kabul edilmiştir. Aşağıdaki tabloda emsal olarak baz alınan şirketlere ait tanıtıcı bilgiler mevcuttur. Bahsi geçen şirketlerin ölçek olarak Plaka Mobilya'dan oldukça yukarıda bulunması nedeniyle bu şirketlerle birlikte imalat sektörüne ilişkin çarpanlar da ikinci bir yöntem olarak kullanılmıştır.

| ŞİRKET                 | FAALİYET ALANI                                                             | PIYASA DEĞERİ<br>27.02.2018 |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| Doğtaş Kelebek Mobilya | Mobilya İmalatı                                                            | 719.199.998,48              |
| Gentaş                 | Alman WERZALIT firması lisansı ile masa tablaları, okul sıraları, sandalye | 184.800.000,00              |
| Yataş                  | Yatak, Yorgan, Ev Tekstili, Kanepe ve Mobilya Alım Satımı ve İmalatı       | 1.167.575.679,60            |

Mobilya sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden Ana Pazar'da işlem gören ve 2017/09 finansal sonuçları açıklanmış olan şirketler baz alınmıştır. Plaka Mobilya'nın faaliyet alanı ile benzerlik gösteren şirketlerden Mish Dekorasyon, Yonga Mobilya Sanayi ve Orma Orman Mahsulleri İntegre Sanayi şirketleri benzer şirketler dikkate alınarak yapılan piyasa çarpanları analizinde değerlendirme dışında bırakılmıştır. Yukarıda bahsi geçen şirketler Piyasa Öncesi İşlem Platformu ve/veya Yakın İzleme Pazarı'nda işlem görmesinden kaynaklı Ana Pazar dışında yer alması ile açıklanan son finansal sonuçlarının farklılık arz etmesi nedeniyle değerlendirme dışı bırakılmışlardır. Mobilya sektöründe faaliyet göstermekte olan bu şirketlerin hem sayıca az olması hem de faaliyet alanı ve mali tablolarının homojen bir yapı sergilememesi nedeniyle, Borsa İstanbul İmalat Endeksi de ikinci bir kıyaslama ölçütü olarak alınmıştır. Plaka Mobilya'nın piyasa değerinin hesaplamasında bu iki yöntemdeki şirketlerin ilgili çarpanlarının ortalamaları ile elde edilen sonuçlar eşit ağırlıkta kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları ile değerlemede birden çok şirket için (Emsal Şirketler ve BIST İmalat Endeksi dahilindeki hisseler) oluşmuş cari piyasa fiyatları ile bu şirketlere ait bu tarihte açıklanmış son yıllıklandırılmış finansal veriler (2017/09 ve 2017/12) arasındaki ilişki kurularak yapılmaktadır. Bu şirketlerin oluşturdukları endekslerdeki şirketlerden elde edilen ortalama değerler, değerlemesi yapılan şirket için referans değeri oluşturmaktadır.

Piyasa çarpanları temelli değerlemede kullanılan birçok yöntem olmasına karşın, değerlendirme kavramında en fazla dikkat edilen çarpanlardan Firma Değeri/FAVÖK (Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Kar) ve Piyasa Değeri/Satışlar oranı değerlememizde kullanılan iki yöntem olmuştur.

### Değerlemede Kullanılan Alt Yöntemler:

Piyasa çarpanları temelli değerlendirme çalışmasında şirketin piyasa değerinin tespiti için;

- Firma Değeri/FAVÖK
- Piyasa Değeri/Satışlar

yöntemleri, benzer şirketler ve BIST İmalat Endeksi referans değerleri ile eşit ağırlıklarda kullanılmıştır.

Değerlemede kullanılan Plaka Mobilya'ya ait FAVÖK, Net Borç ve Satış kalemleri 2017/12 verileridir.

**FAVÖK:** Şirketin Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar'ını göstermektedir. Plaka Mobilya'nın 2017/12 FAVÖK rakamı 470.476 TL'dir.

| Plaka Mobilya FAVÖK       | 2017/12        |
|---------------------------|----------------|
| Net Satışlar              | 11,174,875     |
| SMM                       | 8,851,640      |
| Brüt Kar/Zarar            | 2,323,235      |
| Faaliyet Giderleri        | -2,500,298     |
| Diğer Gelir/Gider Dengesi | 223,283        |
| Faaliyet Karı             | 46,220         |
| Amortismanlar             | 424,256        |
| <b>FAVÖK</b>              | <b>470,476</b> |

**Net Borç:** Net Borç; Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar, Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları ve Finansal Uzun ve Kısa Vadeli Borçlardaki Kiralama İşlemlerinden Borçlar Toplamından; Menkul Kıymetler, Nakit Değerler ve Finansal Yatırımlar çıkartılarak bulunmuştur. Plaka Mobilya'nın net borç rakamı 2.995.840 TL'dir.

| Plaka Mobilya Net Borç        | 2017/12          |
|-------------------------------|------------------|
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar  | 1,842,162        |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar  | 1,798,603        |
| Finansal Kısa Vadeli Kiralama | 0                |
| Finansal Uzun Vadeli Kiralama | 0                |
| Nakit Değerler                | 644,925          |
| <b>Net Borç</b>               | <b>2,995,840</b> |

## Piyasa Çarpanları Yöntemiyle Hesaplanan Piyasa Değeri

Değerlemede kullanılan Firma Değeri/FAVÖK çarpanının ortalaması Benzer Şirketler'de 10,34 iken BIST İmalat Endeksi'nde 8,64'tür. Piyasa Değeri/Satışlar çarpanının ortalaması ise Benzer Şirketler için 1,31; BIST İmalat Endeksi içinse 0,98 olarak hesaplanmıştır. Yukarıda hesaplamaları yer alan Plaka Mobilya'ya ait FAVÖK ve Net Borç rakamları sırası ile 470.476 ve 2.995.840 TL'dir. Bu rakamlar referans alınarak yapılan değerlendirme sonuçları aşağıda yer almaktadır.

İlk bölümde endekslere ait Firma Değeri/FAVÖK çarpanı referans alınarak hesaplanan Plaka Mobilya'nın Firma Değeri'nden Net Borç kalemi düşülerek şirketin piyasa değeri bulunmuştur. İkinci yöntem olarak endekslere ait Piyasa Değeri/Satışlar çarpanı kullanılarak Plaka Mobilya'ya ait piyasa değeri hesaplanmıştır. Bulunan bu iki değer aritmetik ortalaması Plaka Mobilya'nın 2017/12 finansal sonuçlarına göre piyasa çarpanları yöntemiyle hesaplanan nihai piyasa değerini vermektedir. Bu şekilde hesaplanan Plaka Mobilya'ya ait 2017/12 finansal sonuçlarına göre hesaplanan piyasa değeri 7.108.311 TL'dir.

| PLAKA MOBİLYA 2017/12 İTİBARIYLA PİYASA ÇARPANLARINA GÖRE DEĞERLEME |                                  |                                     |                                |                                |                                                |                                          |                                        |
|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------|
| 27.02.2018                                                          | Benzer Şirketler Ortalama Değeri | BIST İmalat Endeksi Ortalama Değeri | Plaka Mobilya FAVÖK 2017/12    | Plaka Mobilya Net Borç 2017/12 | Plaka Mobilya Firma Değeri (Benzer Şirketler)  | Plaka Mobilya Firma Değeri (BIST İmalat) | Plaka Mobilya Piyasa Değeri (Ortalama) |
| Firma Değeri/FAVÖK                                                  | 10,34                            | 8,64                                | 470.476                        | 2.995.840                      | 4.864.401                                      | 4.067.232                                | 1.469.977                              |
|                                                                     |                                  |                                     |                                |                                |                                                |                                          |                                        |
| 27.02.2018                                                          | Benzer Şirketler Ortalama Değeri | BIST İmalat Endeksi Ortalama Değeri | Plaka Mobilya Satışlar 2017/12 |                                | Plaka Mobilya Piyasa Değeri (Benzer Şirketler) | Plaka Mobilya PiyasaDeğeri (BIST İmalat) | Plaka Mobilya Piyasa Değeri (Ortalama) |
| Piyasa Değeri/Satışlar                                              | 1,31                             | 0,98                                | 11.174.875                     |                                | 14.584.986                                     | 10.908.306                               | 12.746.646                             |
| ORTALAMA (Her iki Yöntemin Ortalaması)                              |                                  |                                     |                                |                                |                                                |                                          | 7.108.311                              |

## İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİNİN TESPİTİ

Gelecekteki beklentilere dayanan indirgenmiş nakit akımları yöntemi firma değerlemesinde sıkça kullanılmaktadır. İndirgenmiş nakit akımları yöntemine göre firmanın değeri, halihazırdaki şirketin yapısı, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akımlarının analizi sonucu elde edilmektedir.

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde firmanın geçmiş verileri ve performansı analiz edilerek geleceğe yönelik nakit akımları tahmin edileceği için nakit akımlarının indirgenmesinde kullanılacak indirgeme oranı firmanın nakit akımlarının riskliliğini yansıtacak şekilde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak belirlenmelidir.

Plaka Mobilya'nın nakit akımları projeksiyonları yapılırken firma ile yapılan görüşmelerde satış büyümesi için 2022 sonuna kadar sunulan projeksiyonlar kullanılmıştır. Projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak artık değer (uç değer) hesaplanmaktadır. Artık değer hesaplanmasında devam eden büyüme oranı olarak Türkiye'nin uzun vadeli ortalama büyüme beklentimiz olan %4,5 rakamı kullanılmıştır.

İleriye dönük FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) hesabından, işletme sermayesi değişimi, yatırım ödemesi ve vergi giderleri düşülerek hesaplanan ve ilgili projeksiyon yılında gerçekleşeceği varsayılan serbest nakit akımları, bugüne ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile indirgenmiş ve net borç düşülerek şirket değeri tespit edilmiştir.

### Değerlemede Kullanılan Varsayımlar:

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi 2022 sonuna kadar olan dönemi kapsamaktadır.
- 3) Şirketin net borç kalemi 2017/12 dönemi verilerinden alınmıştır.
- 4) Değerlemede kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabına yönelik detaylar aşağıda verilmiştir.

**Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** Şirketler faaliyetlerini fonlamak için iki yolla kaynak temin etmektedir. Bu kaynaklar sermaye ve finansal borçlanmalardır. Dolayısıyla şirkete olan serbest nakit akımları indirgenirken şirketin iki kaynağı nasıl kullandığının ve her iki kaynağın maliyetinin dikkate alınması gerekir. Bu kaynaklardan finansal borçlara ödenen faizin yarattığı vergi kalkanı, ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken dikkate alınmalıdır. Finansal borçların maliyeti uzun dönemli şirketin katlandığı/katlanacağı maliyet olmaktadır.

Şirket ile yapılan görüşmelerde 2017/12 döneminde gerçekleştirilen borçlanmada %16,5 dolaylarında maliyet olduğu ifade edilmiştir. Bu oran AOSM hesaplanmasında şirketin vergi öncesi borçlanma maliyeti olarak kullanılmıştır.

Değerlemede, risksiz faiz olarak %11, piyasa risk primi %5,5 olarak kullanılmıştır. Halka açık bir şirket olmayan Plaka Mobilya'nın beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.

Şirketin 2017/12 dönemi sonunda Finansal Borçlar/Toplam Aktifler oranı %14,55'tir. 2017 yılı içerisinde gerçekleştirilen borçlanmadan kaynaklı artış gösteren bu oranın, ilerleyen yıllarda ortalama olarak %11,30 civarında şekilleneceği şirket tarafından sunulan projeksiyonlarda belirtilmiştir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken Finansal Borçlar/Toplam Aktifler oranı %11,30 olarak dikkate alınmıştır. Kullanılan bu rakamlarla birlikte hesaplanan Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki şekildedir.

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti - Plaka Mobilya

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| Risksiz Faiz Oranı            | 11.0%         |
| Piyasa Risk Primi             | 5.5%          |
| Beta                          | 1.00          |
| Sermaye Maliyeti              | 16.5%         |
| Borç Maliyeti (Vergi Sonrası) | 13.2%         |
| Fin. Borç/Aktifler            | 11.30%        |
| <b>AOSM</b>                   | <b>16.13%</b> |

**Satışlardaki Büyüme:** Şirketle yapılan görüşmelerde gelecek yıllara ilişkin büyüme projeksiyonları paylaşılmış, değerlemede şirketin verdiği bu büyüme oranları dikkate alınmıştır. Büyüme oranlarının gerçekleştirilme konusunda bir değerlendirmemiz bulunmamaktadır.

**Satılan Malın Maliyeti:** Şirketin 2017 sonrası için sunduğu projeksiyonda satışların artış oranları makul ölçülerde seyrederken, 2017 yılından sonraki projeksiyon döneminde Satılan Malın Maliyeti'nin Satışlara oranı (SMM/Satışlar) hızlı bir şekilde düşüş göstermektedir. 2017/12 döneminde %79,2 olarak gerçekleşen SMM/Satışlar oranı, projeksiyon döneminde 2018/12 için %67,5 olarak kullanılmış ve projeksiyon döneminin sonu olan 2022/12'de %64,2'ye kadar gerilemiştir. Yapılan görüşmede şirket bu düşüşü şu şekilde açıklamıştır: *"Plaka Mobilya, 2011 yılında Say Reklamcılık'ın mobilya üretim hattına tüzel kişilik kazandırılmasıyla kurulmuştur. O tarihten itibaren Say Reklamcılık'ın kurumsal kimlik yenileme projelerinin mobilya kısımlarının üretimlerini gerçekleştirmektedir. Say Reklamcılık, daha önceki Ateş Çelik tecrübesine dayanarak ki Ateş Çelik'te, Say Reklamcılık'ın çelik üretim hattına tüzel kişilik kazandırılmasıyla oluşturulmuştur, aynı stratejiyi Plaka Mobilya'da da uygulamak hedefindedir. Bu kapsamda Plaka Mobilya üçüncü taraflara satış hedefiyle, konut ve otel projelerinin ahşap-mobilya yükleniciliğini almaya başlamıştır. 2017 yılına kadar %80 üretim kapasitesini Say Reklam'a ayıran Plaka Mobilya artık üçüncü taraflara üretim yapma konusunda daha hevesli olmaktadır. 2018 yılı için almış olduğu projeler İzmir merkezli olup, şu an şirketin Türkiye'de inşaat sektörünün yavaşlamadığı bir ilde yer almasıyla büyük bir avantaj sağlamaktadır. Bu minvalde üst segment projeleri hedefleyen Plaka Mobilya karlılıklarını daha çok artırmayı hedeflemektedir. Plaka Mobilya, tek vardiya ve 68 kişilik ekibini de 123 kişiye çıkartıp ikinci vardiyayı kurmayı 2018'in ikinci yarısına kadar hedeflemektedir. Böylelikle genel giderlerini düşürmeyi hedefleyen Plaka Mobilya, iş hacminin de artmasıyla brüt karlılığında önceki yıllara nazaran daha yüksek gerçekleşmesini beklemektedir."* Şirketin SMM/Satışlar oranında projeksiyon yıllarında sunulan rakamların gerçekleştirilme konusunda bir değerlendirmemiz bulunmamaktadır.

**Faaliyet Giderleri:** Şirketle yapılan görüşmede gelecek yıllara ilişkin şirket tarafından sunulan projeksiyon dikkate alınmıştır.

**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider Dengesi:** Şirket yönetimi ile yapılan görüşmede gelecek yıllara ilişkin diğer gelir/gider dengesine ilişkin projeksiyonları tarafımıza iletilmiş olup, değerlemede bu rakamlar baz alınmıştır. Diğer gelir gider kalemlerinin geçmiş yıllardaki etkisinin finansal sonuçlar üzerindeki etkisinin düşük olduğu ve ilerleyen dönemde de mevcut durumun korunacağı varsayımını Plaka Mobilya tarafımıza iletmıştır.

**Finansman Gelir/Gider Dengesi:** Şirketin finansman yapısında önemli bir değişim olmayacağı varsayımı ile şirket tarafından tarafımıza sunulan projeksiyondaki rakamlar baz alınmıştır.

**Vergi:** Şirket tarafından efektif vergi oranı %20 olarak belirtilmiştir.

**Amortisman Tahminleri:** Amortisman tahminleri şirketle yapılan görüşmeler neticesinde geçmiş yıllar rakamları da göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. 2017 yılı Amortisman / Satışlar oranı şirket tarafından sunulan bilgilere göre %3,79 olarak hesaplanmıştır. 2014 -2015 – 2016 - 2017 yıllarında şirketin Amortisman / Satışlar oranı ortalaması %2,54 olup, ilerleyen yıllarda bu oran korunmuştur. Şirket için hesaplanan amortisman tahminleri İNA hesaplamasının yapıldığı tabloda sunulmuştur.

**Yatırımlar:** Şirketin 2014, 2015 ve 2016 dönemi itibarıyla maddi ve maddi olmayan duran varlıklar hesabındaki net değişimler yatırım harcaması olarak hesaplanmıştır. Bu çerçevede 2014 yılında

300.261 TL, 2015 yılında 9.844 TL, 2016 yılında 340.678 TL ve 2017 yılında ise şirket tarafından verilen bilgilere göre 1.283.326 TL yatırım yapılmıştır. 2017 yılında gerçekleştirilen ek yatırımın ilerleyen süreçte tekrarlanmayacağı varsayımı altında son dört yıldaki Yatırımlar / Satışlar oranının ortalaması olan %4,96 rakamı ile ilerleyen dönemlere ilişkin yatırımlar kalemi tahmin edilmiştir.

**İşletme Sermayesi Değişimi:** Şirketin İşletme Sermayesi ihtiyacının hesaplanmasında Ticari Alacak, Stoklar ve Ticari Borçlardaki değişimler dikkate alınmış ve hesaplama bu kriterlere göre yapılmıştır. Şirketin geçmiş dönemlerde Ticari Alacak, Stoklar ve Ticari Borçlar kalemlerinin volatil bir seyir izlemesi nedeniyle ileriye yönelik tahminde, ilgili kalemlerin Satışlar kalemine oranı üzerinden tahmin yapmanın sağlıklı sonuçlar üretmeyeceği kanısındayız. Bu nedenle şirketle yapılan görüşmede özellikle Stoklar kalemindeki dalgalanmalar ile ilgili ek bir açıklama talep ederken, Ticari Alacak, Stoklar ve Ticari Borç kalemlerine ilişkin şirket tarafından sunulan projeksiyon baz alınmış olup, değerlendirme bu projeksiyonda yer alan rakamlara göre yapılmıştır. Stoklar ile ilgili şirket tarafından tarafımıza yapılmış açıklama aşağıda sunulmuştur.

#### **Stoklar ile ilgili Plaka Mobilya'nın Yapmış Olduğu Açıklama:**

Plaka Mobilya'nın geçmiş dönemde ana işi Say Reklamcılık'ın kurumsal kimlik hizmetlerinde yer alan mobilya kalemlerinin üretilmesiydi. Örneğin Say Reklamcılık, X Bankası kurumsal kimlik yenileme işleri ihalesini aldığı anda bir şubelerin hem inşaat(dekorasyon, ısıtma-soğutma sistemleri vb.), hem reklamcılık (tabela, şube içi görseller) hem de mobilya (dolaplar, masalar vb.) işlerini yapmaktaydı. Plaka Mobilya ise böyle bir paketin içindeki mobilya işlerini yapıp Say Reklamcılık'a fatura etmekteydi. Plaka Mobilya'nın yıllık cirosunun %80'ini, Say Reklamcılık'ın bu işleri oluşturmaktaydı. 2013'e kadar Say Reklamcılık genelde altı ay içerisinde bitirilebilen veyahut faturasını hemen kesebildiği yurt içi projelerini yapmaktaydı. Say Reklamcılık'ın yurt dışında almış olduğu şirketler vasıtasıyla da aynı işleri yurt dışında yapmaya başlamıştır. Bu işler hem büyük montanlı hem de bir yıldan fazla süren projeler olması sebebiyle şirketler stoklu çalışmaya başlamak zorunda kalmış olup, Plaka Mobilya'nın da stokları artmıştır. Stokların artmasında birinci etken olarak bu durumu sayabiliriz. Ayrıca Plaka Mobilya kurumsal kimlik işlerinin yanında ağırlıklı olarak bölgemizde artan inşaat işlerine konut mobilyaları yüklenicisi olarak kendisine yeni iş alanı oluşturmuştur. Plaka Mobilya bu işler vasıtasıyla cirosunun büyük bir kısmını üçüncü taraflara yaptığı mobilya işleri oluşturmaya başlamıştır. Böylelikle cirosu artan şirketin inşaat projelerinin daha önce yaptığı işlere göre daha uzun vadeli olması nedeniyle stoklarının da artmasına yol açmıştır. Bu iki etmenin arka arkaya gelmesiyle şirketin stokları volatil bir seyir izliyormuş gibi görünse de bu stoklarının var olma sebepleri farklıdır.

## İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Hesaplanan Piyasa Değeri

| İNA Sonuçları - Plaka Mobilya      | 2017/12    | 2018/12T   | 2019/12T   | 2020/12T   | 2021/12T   | 2022/12T   |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Satış Geliri                       | 11,174,875 | 12,300,000 | 12,700,000 | 13,000,000 | 13,600,000 | 14,300,000 |
| -Büyüme Oranı                      | 19.8%      | 10.1%      | 3.3%       | 2.4%       | 4.6%       | 5.1%       |
| Satışların Maliyeti                | 8,851,640  | 8,300,000  | 8,550,000  | 8,750,000  | 8,900,000  | 9,175,000  |
| Faaliyet Giderleri                 | 2,500,298  | 1,400,000  | 1,480,000  | 1,500,000  | 1,550,000  | 1,700,000  |
| Net Esas Faaliyet Karı             | 46,220     | 2,650,000  | 2,720,000  | 2,850,000  | 3,150,000  | 3,425,000  |
| -Büyüme Oranı                      | -96.8%     | 5633.4%    | 2.6%       | 4.8%       | 10.5%      | 8.7%       |
| -Marj                              | 0.4%       | 21.5%      | 21.4%      | 21.9%      | 23.2%      | 24.0%      |
| Amortisman (+)                     | 423,781    | 312,420    | 322,580    | 330,200    | 345,440    | 363,220    |
| Vergi (-)                          | 28,972     | 170,000    | 140,000    | 220,000    | 230,000    | 250,000    |
| İşletme Sermayesindeki Değişim (-) | 2,854,872  | -973,272   | 500,000    | -500,000   | -          | 1,000,000  |
| Yatırımlar (-)                     | 1,283,326  | 610,080    | 629,920    | 644,800    | 674,560    | 709,280    |
| Serbest Nakit Akımı                | -3,697,170 | 3,155,612  | 1,772,660  | 2,815,400  | 2,590,880  | 1,828,940  |
| AOSM                               |            | 16.13%     | 16.13%     | 16.13%     | 16.13%     | 16.13%     |
| İndirgeme Faktörü                  |            | 1.16       | 1.35       | 1.57       | 1.82       | 2.11       |
| İndirgenmiş Nakit Akımı            |            | 2,717,378  | 1,314,493  | 1,797,792  | 1,424,666  | 866,027    |
| Periyot Dönemi Toplam İNA          |            | 8,120,355  |            |            |            |            |
| Artık Değer                        |            | 7,783,527  |            |            |            |            |
| Artık Değer Büyüme Oranı           |            | 4.5%       |            |            |            |            |
| Toplam Nakit Akımı                 |            | 15,903,882 |            |            |            |            |
| Net Borç (-)                       |            | 2,995,840  |            |            |            |            |
| Hesaplanan Bugünkü Değer           |            | 12,908,042 |            |            |            |            |

Yukarıdaki varsayımlar doğrultusunda hesaplanan periyot dönemi indirgenmiş nakit akımları toplamı 8.120.355 TL iken, periyot dönemi sonrası için hesaplanan artık değer 7.783.527 TL'dir Böylece şirketin toplam indirgenmiş nakit akımı toplamı 15.903.882 TL olarak gerçekleşmiş, bu değerden şirketin 2017/12 dönemi net borcu olan 2.995.840 TL rakamı çıkarılarak şirketin indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre nihai değeri olarak 12.908.042 TL rakamına ulaşılmıştır.

| Rasyolar                                                | 2017/12 | 2018/12T | 2019/12T | 2020/12T | 2021/12T | 2022/12T |
|---------------------------------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Hasılat Büyüme                                          | 19.8%   | 10.1%    | 3.3%     | 2.4%     | 4.6%     | 5.1%     |
| Satışların Maliyeti Oranı                               | 79.2%   | 67.5%    | 67.3%    | 67.3%    | 65.4%    | 64.2%    |
| Faaliyet Giderleri/Hasılat                              | 22.4%   | 11.4%    | 11.7%    | 11.5%    | 11.4%    | 11.9%    |
| Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelir/Gider Dengesi/Hasılat | 2.0%    | 0.4%     | 0.4%     | 0.8%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Amortisman Gideri/Hasılat                               | 3.8%    | 2.5%     | 2.5%     | 2.5%     | 2.5%     | 2.5%     |

## DEFTER DEĞERİ YÖNTEMİ İLE PIYASA DEĞERİNİN TESPİTİ

Varlık esaslı yaklaşımda, maddi ve maddi olmayan bütün varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun bir defter değeri ile bilançoda gösterilir. İşletmenin sürekliliği varsayımı ile değerlendirilen bir faal şirket ile ilgili bir görevde bu yaklaşım kullanıldığında elde edilen değer, diğer yaklaşımın veya yaklaşımların değer takdirleri ile beraber dikkate alınmalıdır.

### Defter Değeri Yöntemi:

Defter Değeri yöntemi varlık değerini esas alan bir değerleme yöntemi olup değerlemesi yapılan şirketi oluşturan varlıkların değerlerinin toplanmasını esas alır.

Defter Değeri, şirketin mali tablolarındaki özkaynakların 1 TL nominal değerli bir paya karşılık gelen değeridir. Bu raporda kullanılan Defter Değeri yönteminde, Plaka Mobilya'nın duran varlıklarının değerlemesi yapılmaksızın 31.12.2017 tarihli bilanço değerleri üzerinden defter değeri hesaplanmıştır.

Plaka Mobilya'nın 31.12.2017 tarihli şirket tarafından sunulan bilançosunda özkaynaklar 10.643.698 TL'dir. Değerleme çalışmasında bu yöntemin ağırlığı %20 olarak kabul edilmiştir.

### SONUÇ:

#### Değerleme Özeti (Mln TL) - Plaka Mobilya

|                           | Ağırlık | Hesaplanan Değer | Ağırlıklandırılmış Değer |
|---------------------------|---------|------------------|--------------------------|
| İNA                       | 40%     | 12,908,042       | 5,163,217.0              |
| Piyasa Çarpanları 2017/12 | 40%     | 7,108,311        | 2,843,324.5              |
| Defter Değeri 2017/12     | 20%     | 10,643,698       | 2,128,739.6              |
| Hesaplanan Değer          |         |                  | 10,135,281               |

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Plaka Mobilya'nın pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz rakam, kullanılan değerlendirme yöntemlerinden elde edilen sonuçların ağırlıklandırılması yoluyla hesaplanmış olup bu tutar 10.135.281 TL'dir. Değerlememizde 2017/12 dönemi finansal sonuçları baz alınmış ve değerlendirme bu verilere göre gerçekleştirilmiştir.