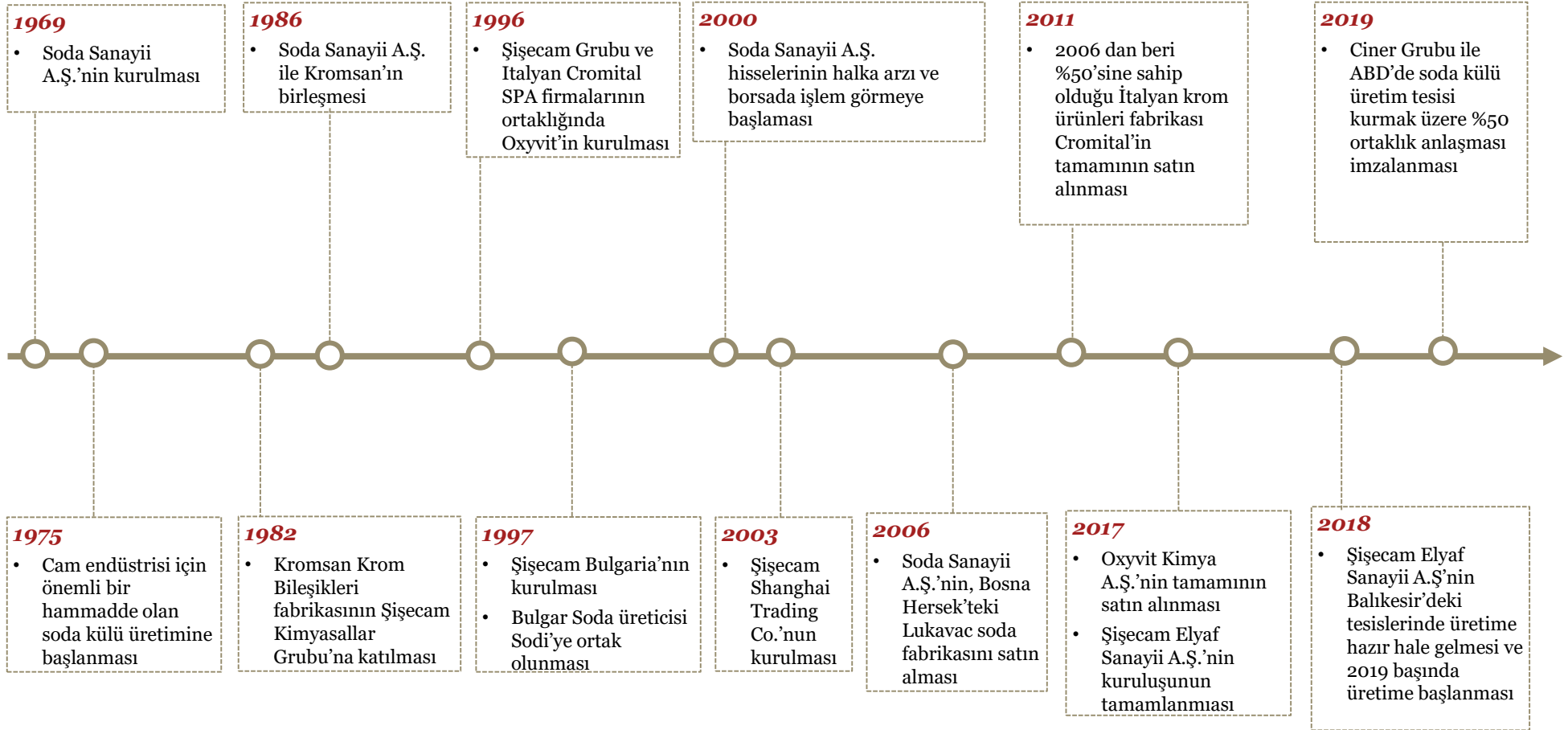


SODA

Önemli Tarihsel Gelişmeler



SODA

Faaliyet Alanları ve Ürünler

Kimyasallar grubunun en büyük ölçekli faaliyet alanı olan soda iş kolunda üretilen ürünler çoğunlukla düzcam, cam ambalaj ve deterjan sektörlerinde kullanılmaktadır. İkinci en büyük faaliyet alanı olan krom iş kolunda üretilen ürünler ise deri, otomotiv ve inşaat sektörlerinde kullanılmaktadır. Ayrıca cam elyaf, vitamin K3 ve SMBS ürünleri ile çeşitli sektörlerle girdi sağlanmaktadır.

Soda

- **Ağır Soda:** Cam, deterjan, kimya sanayii ve diğer sodyum bileşiklerinin üretiminde kullanılmaktadır.
- **Hafif Soda:** Deterjan, kimya sanayi, sabun, tekstil, kağıt, gıda ve diğer sodyum bileşiklerinin üretiminde kullanılmaktadır.
- **Sodyum Bikarbonat:** Gıda ve yem sanayileri yanında tekstil, deterjan, kimya sanayii, su arıtma ve elektrolitik kaplama alanlarında kullanılmaktadır.
- **Sodyum Sülfat:** Başta deterjan olmak üzere cam, kağıt ve kimya endüstrilerindeki kullanımı yanında tekstil sanayinde boyar madde olarak kullanılmaktadır.

Kapasite

**2,4m
ton**
Avrupa'da

#4

Dünya'da
#8

Krom Kimyasalları

- **Sodyum Bikromat:** Krom kimyasallarının üretiminde kullanılan başlıca kimyasaldır. Tekstil boyaları, krom pigmentleri, ilaç, vb. endüstrilerde kullanılmaktadır.
- **Kromik Asit:** Metal kaplama, ahşap koruma vb. üretiminde kullanılır.
- **Deri Kimyasalları:** Bazik krom sülfat (BCS), deri tabaklamada kullanılmaktadır.

Kapasite (BCS)

**127 bin
ton**

Tankrom®
Basic Chromium Sulphate

**En Büyük
BCS
Üreticisi**

Cam Elyaf

- **Kırpma:** Kırpma ürünleri mühendislik plastikleri olarak otomotiv sektöründe kullanılmaktadır.
- **Çok Uçlu Fitol:** Şeffaf levha, soğuk hava depo panelleri otomotiv, CTP boru , akrilik küvet, raylı sistem, uçak iç dizayn parçaları üretiminde kullanılmaktadır.
- **Tek Uçlu Fitol:** Pultrizyon ve dokuma prosesleri ile CTP boru, tank, profiller, rüzgar santral kanatları ve deniz taşıtları sektörlerinde kullanılmaktadır.
- **Keçe:** Kalıplama yöntemiyle tank, deniz taşıtları ve otomotiv iç tavanında kullanılmaktadır.

Kapasite

**70 bin
ton**

Vitamin K3 ve SMBS

- İtalyan Cromital ile ortak girişim olarak hayata geçirilen Oxyvit, yem sanayinde ve premiks üretiminde kullanılan katma değeri yüksek Vitamin K3 ve türevleri yanı sıra gıda ve tekstil sektörlerinde kullanılan sodium metabisülfid ürünlerini üretmektedir.
- Kanamanın önlenmesi için önemli olan Vitamin K3 hayvan yemi için gerekli vitamin premikslerinden biridir. Veterinerlikte çiftlik hayvanlarının yemlerine eklenmektedir.

**Avrupa'nın
tek Vitamin
K3 üreticisi**

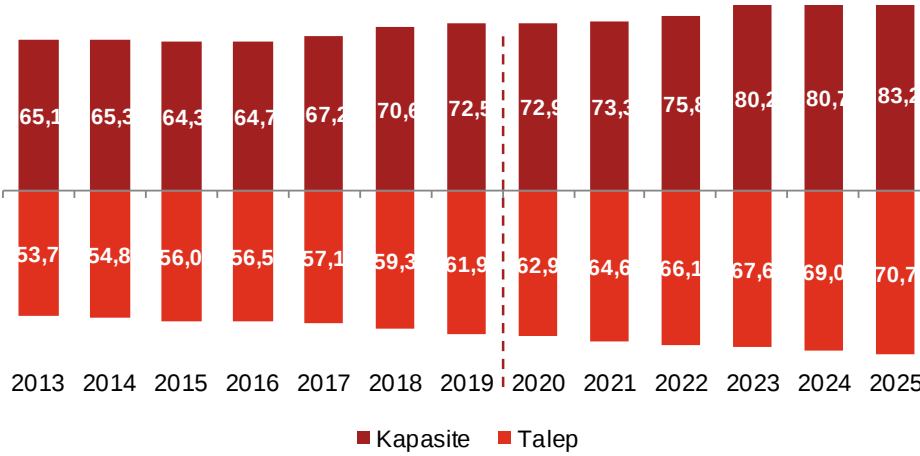
OXYVIT

Kaynak: Şirket Yönetimi

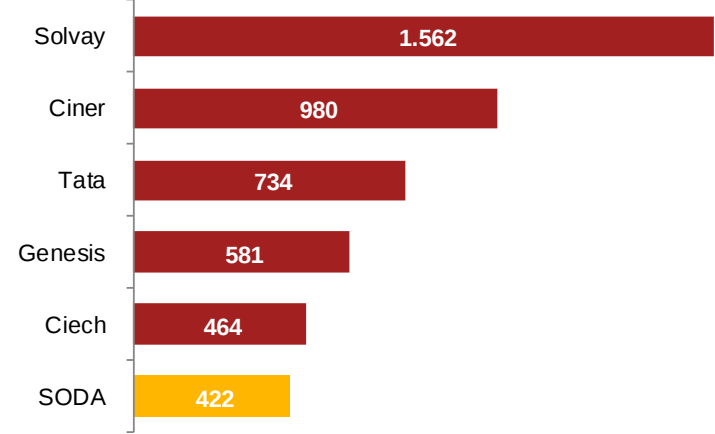
Küresel Soda Pazarı

Küresel soda sektörü ve soda kullanan sanayi dalları, ekonomik, demografik, politik ve çevresel gelişmeler ile paralel seyretmekte olup soda kimyasallarının dünyadaki büyüme hızı yılda ortalama yaklaşık %2 olarak gerçekleşmektedir. 2019 yıl sonu itibarıyla **61,9 milyon ton** soda talebine karşılık yaklaşık **72,5 milyon ton** üretim kapasitesi bulunmaktadır.

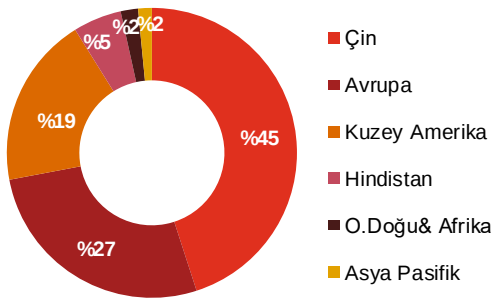
Küresel Soda Külü Kapasitesi ve Talebi (m ton)



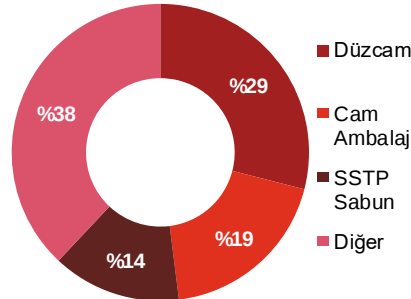
2018 Soda Satış Gelirleri (m EUR)



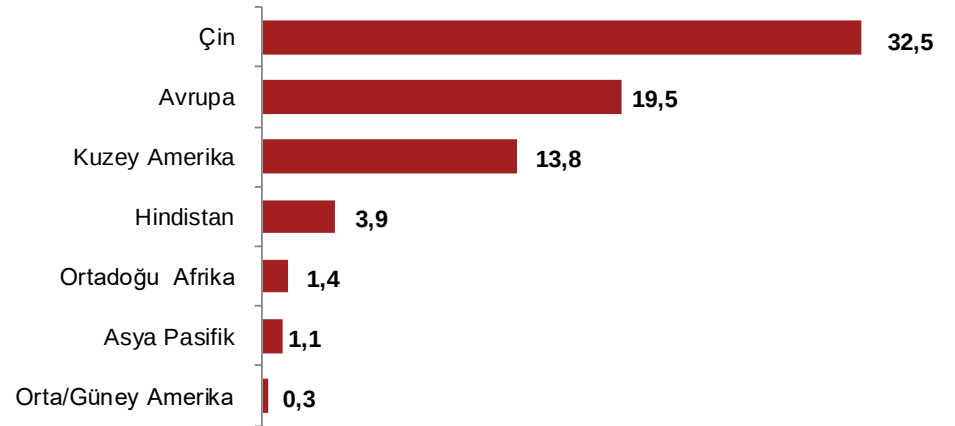
Bölgesel Kapasite Dağılımı, 2019



Sektör Dağılımı, 2019



Bölgesel Üretim Kapasitesi 2019 (m ton)



Kaynak: Şirket Yönetimi

Global ve Yerel Rakipler

Soda dışında kimyasalların birçok farklı iş kolunda faaliyet gösteren Solvay ve Tata geçmiş yıllarda kapasite optimizasyonu kapsamında bazı tesislerini kapatmıştır. Ciner kapasite artışları sonrası en büyük 2. üretici, doğal sodada lider üretici konumuna ulaşmıştır. SODA ise **2,4m ton** üretim kapasitesi ile dünyanın en büyük **8. üreticisi** konumundadır.

Şirketler	Solvay SA	Ciner Resources	Tata Chemicals	Genesis Alkali	Ciech S.A.	SODA*
2018 Net Satışlar	1.562m EUR	980m EUR	734m EUR	581m EUR	464m EUR	422m EUR
FVÖK Marjı %	%20	%31	%20	%22	%14	%27
Soda İşinin Konsolide Gelirdeki Payı %	%15	%100	%53	%23	%54	%60
Üretim Kapasitesi - 2019	7,9m ton	6,6m ton	4,4m ton	3,7m ton	2,5m ton	2,4m ton
Kapasite Artışları Planları	1,1m ton soda – 300 bin ton s.bikarbonat	1.1m ton soda – 2,7m ton yeni yatırım 1,35m ton ABD doğal soda külü yatırımı	700 bin ton soda – 35 bin ton s.bikarbonat	750 bin ton soda	50 bin ton s.bikarbonat	140 bin ton soda (MSF + SSL) 1,35m ton ABD doğal soda külü yatırımı
Diğer Rakipler	Tangshan Sanyou Chemical Industries, Shandong Jinjing Science and Technology Stock Co. Ltd., Chengdu Wintrue Holding Co. Ltd., GHCL Limited					

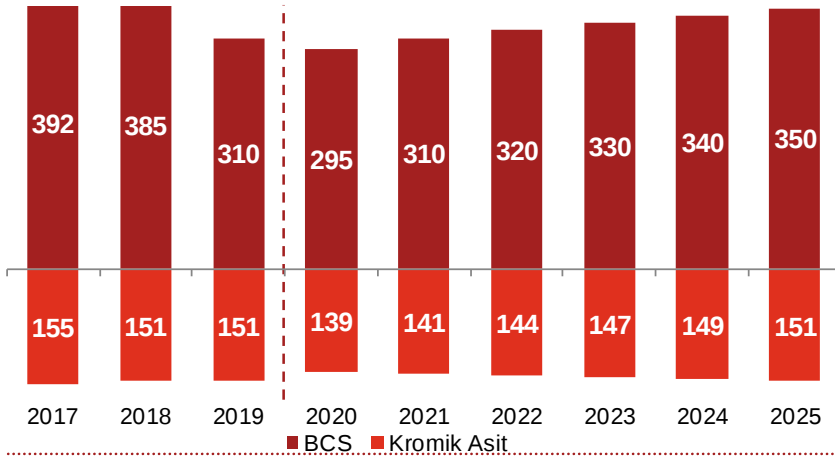
* Soda faaliyet alanını kapsamaktadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi

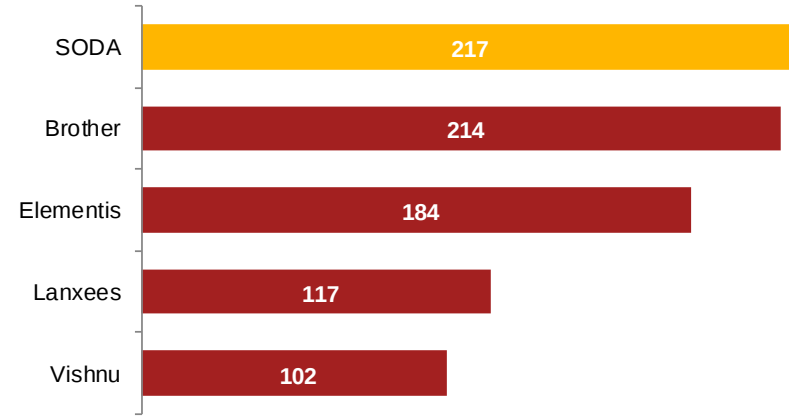
Küresel Krom Pazarı

Krom ürünlerin küresel pazar talebi 2019 sene sonu itibarıyla bazik krom sülfat ve kromik asit için sırasıyla **310 bin ton** ve yaklaşık **150 bin ton** olarak gerçekleşmiştir. Çin küresel pazar içerisinde en büyük krom kimyasalları üreticisi ve tüketicisi olarak göze çarpmaktadır.

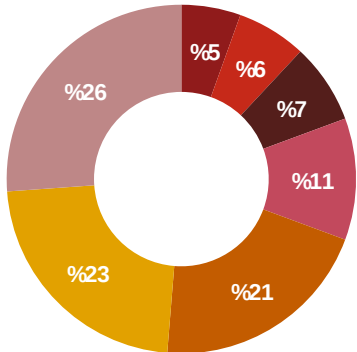
BCS ve Kromik Asit Pazar Büyüklükleri (bin ton)



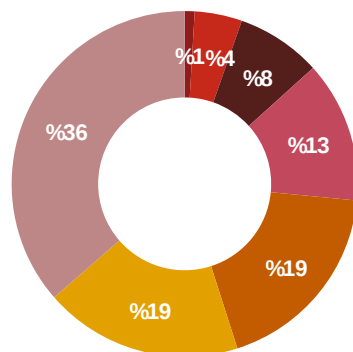
Krom Bölgesel Rakip Gelirleri 2018 (m \$)



BCS Bölgesel Talep Dağılımı, 2019

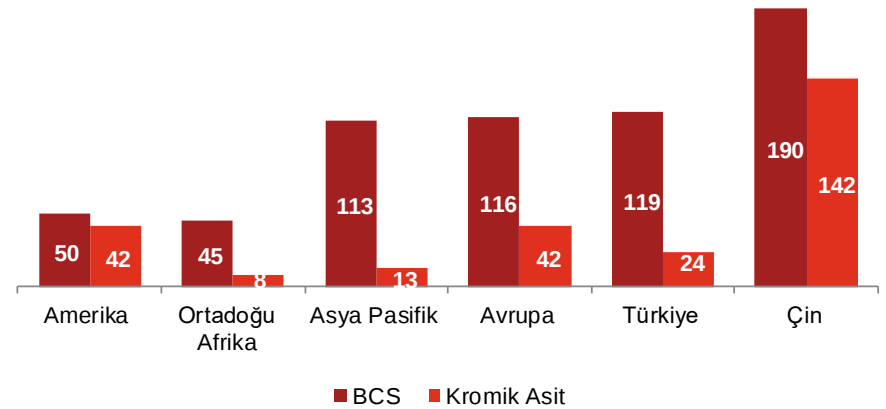


K.Asit Bölgesel Talep Dağılımı, 2019



■ Türkiye ■ Ortadoğu Afrika ■ Güney Amerika ■ Avrupa ■ Asya Pasifik ■ Kuzey Amerika ■ Çin

BCS ve Kromik Asit Bölgesel Üretim Kapasitesi 2019 (bin ton)



■ BCS ■ Kromik Asit

Kaynak: Şirket Yönetimi

Global ve Yerel Rakipler

Finansal açıdan, krom iş kolunda rakiplere kıyasla daha karlı bir yapıda olduğu görülmekte olup, BCS ve kromik asit ürünlerindeki güçlü pozisyonun sürdürülmesi hedeflenmektedir.

Şirketler	SODA ¹	Brother ²	Elementis	Lanxess ⁴	Vishnu
2018 Net Satışlar	217m \$	214m \$	184m \$	1.148m \$	102m \$
FVÖK Marjı %	%37	%7	%18	%10	%7
Bikromat Üretimi	✓	✗	✓	✓	✓
Bikromat Kapasitesi (bin ton)	105	✗	110	70	70
BCS Kapasitesi (bin ton)	127	50	20	45	80
Kromik Asit Kapasitesi (bin ton)	24	✗	42	8	7
Tesis Sayısı	2	1	4 ³	2	2

¹ Krom faaliyet alanını kapsamaktadır.

² 2019 içerisinde Lanxess'i satın alan Brother, 2020'den itibaren inorganik BCS ve sodyum bikromat üretimine sahip olmuştur.

³ Elementis'in Krom Kimyasalları iş kolunda 4 adet lokasyonu bulunmaktadır. Ancak 2 tanesi üretim tesisidir.

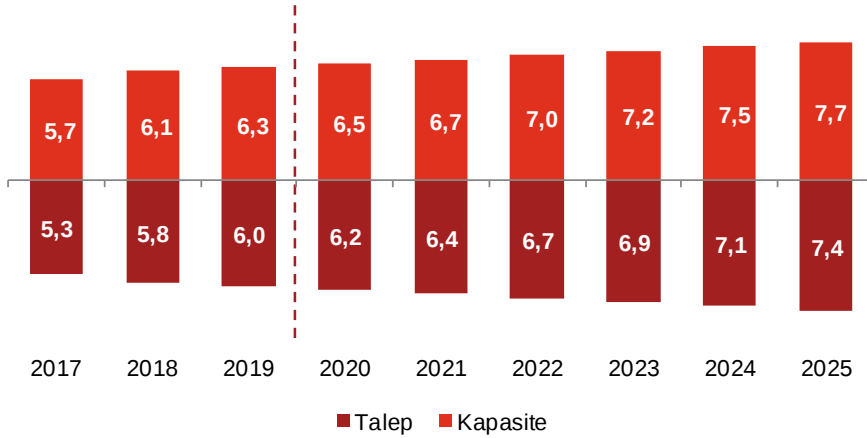
⁴ Performance Chemicals segmentine ait finansal sonuçlardır.

Kaynak: Şirket Yönetimi

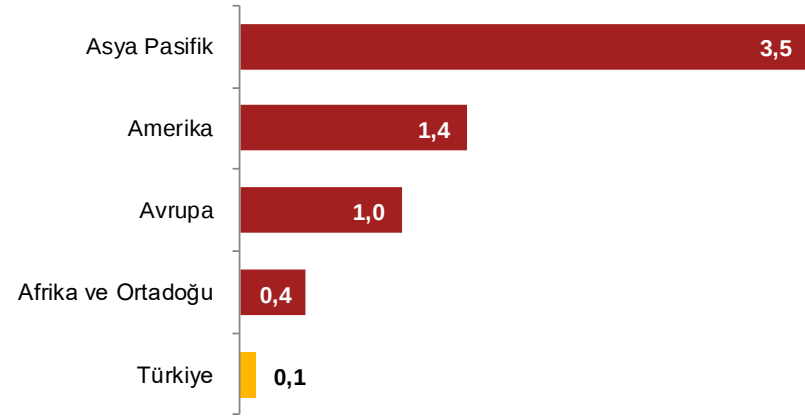
Küresel Cam Elyaf Pazarı

2019 yıl sonu itibarıyla küresel kapasite ve talep sırasıyla **6,3m ton** ve **6,0m ton** olarak gerçekleşmiştir. Küresel anlamda talep/kapasite oranı 2017-2019 seneleri itibarıyla ortalama **%90-95** seviyelerinde gerçekleşmiş olup ilerleyen dönemlerde de bu oranın korunacağı öngörülmüştür. Kapasite açısından ilk 5 üreticinin toplam küresel kapasitenin **%80**'ini oluşturduğu bilinmektedir.

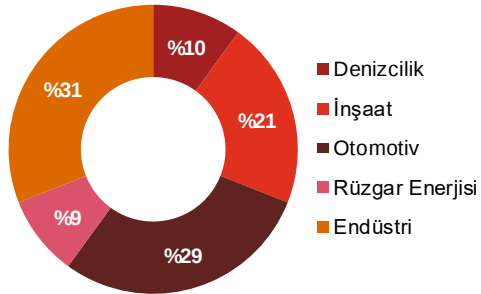
Cam Elyaf Kapasitesi ve Talebi (m ton)



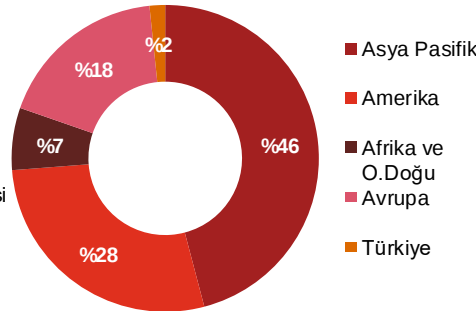
Bölgesel Kapasite Dağılımı - 2019 (m ton)



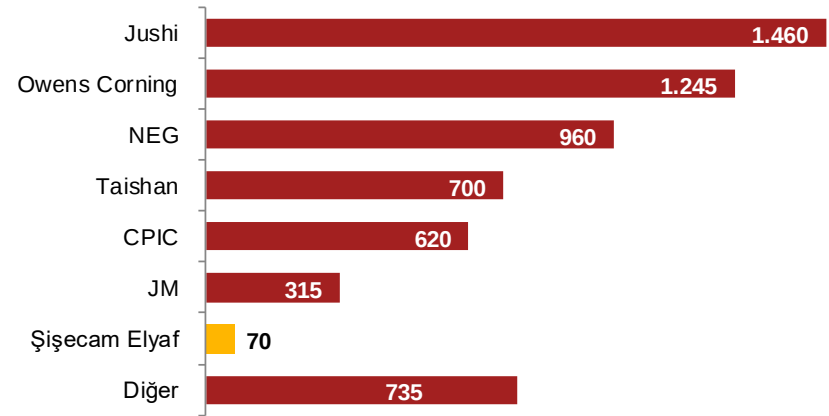
Sektörel Dağılımı, 2019



Bölgesel Kapasite Dağılımı, 2019



Bölgesel Rakip Kapasitesi (bin ton)



Kaynak: Şirket Yönetimi

SODA**Geçmiş Finansal Tablolar (1/3)**

SODA'ya ait konsolide mali tablolar, SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uygun olarak hazırlanmış ve Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiştir.

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

m TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
1 Nakit ve Nakit Benzerleri	783	1.193	2.300
Finansal Yatırımlar	28	66	93
2 Ticari Alacaklar	480	736	902
3 Stoklar	240	320	553
Peşin Ödenmiş Giderler	17	73	30
Diğer Dönen Varlıklar	83	224	176
Dönen Varlıklar	1.631	2.612	4.053
Finansal Yatırımlar	524	684	731
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	328	413	460
4 Maddi Duran Varlıklar	1.295	2.094	2.250
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	152	152
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5	358	475
5 Diğer Duran Varlıklar	66	54	473
Duran Varlıklar	2.250	3.757	4.574
Toplam Varlıklar	3.881	6.369	8.627
Kısa Vadeli Borçlanmalar	49	221	411
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	45	221	341
6 Ticari Borçlar	276	447	506
7 Diğer Borçlar	9	363	501
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	45	56	107
Kısa Vadeli Yükümlülükler	379	1.087	1.525
Uzun Vadeli Borçlanmalar	265	321	1.309
Diğer Borçlar	2	1	1
Uzun Vadeli Karşılıklar	33	38	43
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10	53	8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	309	413	1.361
Özkaynaklar	3.192	4.869	5.742
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	3.881	6.369	8.627

1

Şişecam Holding 2019'da gerçekleştirdiği 750m \$'lık tahvil ihracının 47m \$ kısmını Soda Grubu'na aktarmıştır. 2013 yılında ihraç edilen bakiyeden kalan 30m \$'lık bakiye ile birlikte toplam tahvil bakiyesi 77m \$'dır. Elde edilen bu finansman, ek kredi alımı ve operasyonlardan yaratılan nakit sonrası nakit ve nakit benzerleri 2,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 2,260m TL'ye denk gelen kısmı vadesi 3 aydan kısa mevduatlar hesabında yer alırken kalan tutar vadesiz mevduat hesaplarında olarak tutulmaktadır.

2

Grubun ticari alacaklarının büyük bölümü müşterilerin cari hesaplarından oluşmaktadır (31.12.2019 - 766m TL). Kalan kısım ise alacak senetlerinden ve ilişkili taraflardan alacaklardan oluşmaktadır. Grup alacak tahsilat riskine karşılık teminat mektubu, ipotekler vb. yöntemler aracılığıyla 2019 yıl sonu itibarıyla 631m TL teminat toplamıştır.

3

2019 yılının ilk çeyreğinde üretim faaliyetlerine başlayan Şişecam Elyaf sene sonuna kadar 46 bin ton cam elyaf üretimi gerçekleştirirken 19 bin ton stok oluşturmıştır (31.12.2019 - 137m TL). Bu sebeple, 31.12.2019 itibarıyla konsolide stok seviyesinde artış gözlemlenmektedir.

4

Grup 2019, senesinde Soda Sanayii ve Şişecam Elyaf şirketleri üzerinde önemli yatırımlar yapmıştır. Soda Sanayii, 100 bin ton kapasite artışı ve yeni tuz sahası yatırımları; Şişecam Elyaf tarafında ise yeni üretim fabrikası yatırımları yapılmakta olan yatırımlar kalemi altında sınıflanmaktadır.

5

Şişecam ile Ciner Grubu arasında ABD'nin Wyoming eyaleti Green River bölgesinde çözelti madenciliği metoduyla yıllık 2.7 milyon ton kapasiteli doğal soda yatırımı yapmak üzere eşit hissedarlık yapısı ile bir üretim ortaklığı hususunda sözleşme imzalanmış olup, bu kapsamda Şişecam tarafında Ciner Grubu'na 440m TL (75m \$'ı TL karşılığı olarak) iş geliştirme bedeli ödenmiştir. Bu bedel konsolide mali tablolarda diğer duran varlıklar kalemi altında sınıflanmaktadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA

Geçmiş Finansal Tablolar (2/3)

SODA'ya ait konsolide mali tablolar, SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uygun olarak hazırlanmış ve Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiştir.

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

m TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
1 Nakit ve Nakit Benzerleri	783	1.193	2.300
Finansal Yatırımlar	28	66	93
2 Ticari Alacaklar	480	736	902
3 Stoklar	240	320	553
Peşin Ödenmiş Giderler	17	73	30
Diğer Dönen Varlıklar	83	224	176
Dönen Varlıklar	1.631	2.612	4.053
Finansal Yatırımlar	524	684	731
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	328	413	460
4 Maddi Duran Varlıklar	1.295	2.094	2.250
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	32	152	152
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5	358	475
5 Diğer Duran Varlıklar	66	54	473
Duran Varlıklar	2.250	3.757	4.574
Toplam Varlıklar	3.881	6.369	8.627
Kısa Vadeli Borçlanmalar	49	221	411
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	45	221	341
6 Ticari Borçlar	276	447	506
7 Diğer Borçlar	9	363	501
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	45	56	107
Kısa Vadeli Yükümlülükler	379	1.087	1.525
Uzun Vadeli Borçlanmalar	265	321	1.309
Diğer Borçlar	2	1	1
Uzun Vadeli Karşılıklar	33	38	43
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10	53	8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	309	413	1.361
Özkaynaklar	3.192	4.869	5.742
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	3.881	6.369	8.627

6 Grubun ticari borçlarının büyük bölümü tedarikçilerin cari hesaplarından oluşmaktadır (31.12.2019 - 304m TL). Kalan kısım ise ilişkili taraflara borçlardan oluşmaktadır.

7 Kısa vadeli diğer borçların neredeyse tamamı ilişkili taraflara ticari olmayan diğer borçlar ile ilgilidir. Grup'un bağlı ortaklıklarından Şişecam Elyaf'ın yatırımının finansmanında kullanılmak üzere 407m TL borçlanılmış olup, ilgili tutar ve aktifleştirilen faiz giderleri kısa vadeli diğer borçlar kaleminde sınıflanmaktadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA

Geçmiş Finansal Tablolar (3/3)

SODA'ya ait konsolide mali tablolar, SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uygun olarak hazırlanmış ve Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiştir.

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

m TL	MY17	MY18	MY19
1 Net Satışlar	2.451	3.430	4.182
Satışların Maliyeti	(1.597)	(2.114)	(2.750)
Brüt Kar	854	1.316	1.432
2 Genel Yönetim Giderleri	(80)	(107)	(139)
Pazarlama Giderleri	(291)	(398)	(474)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(3)	(4)	(6)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	100	267	190
3 Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(72)	(158)	(135)
(+) Amortisman	136	151	204
FAVÖK	644	1.067	1.073
(-) Amortisman	(136)	(151)	(204)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	508	917	868
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	76	448	214
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(34)	(201)	(68)
Finansman Gelirleri	270	734	594
Finansman Giderleri	(182)	(503)	(606)
Vergi Öncesi Kar	639	1.395	1.002
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	(57)	(229)	(132)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	(12)	318	164
Dönem Karı (Zararı)	570	1.485	1.034

- 1 SODA 2017 – 2019 arasında konsolide net satışlarını yıllık ortalama %31 artırmıştır. SODA'nın hem Türkiye hem de yurt dışı operasyonlarında soda ürünlerinin satışında yaşanan büyüme, soda külü fiyatlarındaki artış ve Şişecam Elyaf tesisinin de devreye girmesiyle, net satışlar 2019 yılı itibarıyla **4,2 milyar TL**'ye ulaşmıştır.
- 2 Genel yönetim giderlerinin ve satış pazarlama giderlerinin net satışlara oranı 2018 ve 2019 yıllarında sabit kalmış ve **%14-15** olarak gerçekleşmiştir. Başlıca gider kalemleri nakliye giderleri ve işçi – personel giderleridir.
- 3 Esas faaliyetlerden diğer gelirler/giderler ağırlıklı olarak ticari alacaklardan/borçlardan kaynaklanan kur farkı karı/zararından, hurda satış karı / (zararı) ve karşılık giderinden oluşmaktadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA

Değerleme Sonuçları

SODA'nın 4 farklı değerlendirme yaklaşımı (Gelir Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı, Net Varlık Yaklaşımı ve Borsa Değeri) kapsamında oluşan değerlendirme sonuçları aşağıdaki tabloda özet olarak sunulmuştur.

Değerleme Yöntemleri	Hisse Değeri	Açıklama
Gelir Yaklaşımı 	12.074 m TL	“Parçaların Toplamı” yöntemiyle solo şirket değerlerinden konsolide hisse değeri hesaplanmıştır. Üretim şirketleri için “İNA” yöntemi, Holding şirketleri ve operasyonel olmayan diğer şirketler için ise “NVY” yöntemi uygulanmıştır. Projeksiyonlar her şirketin kendi fonksiyonel para birimi üzerinden 2020-2025 yıllarını kapsayacak şekilde hazırlanmıştır.
Piyasa Yaklaşımı 	11.158 m TL	Operasyonel ve finansal yapı olarak benzer karşılaştırılabilir şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketlerden elde edilen 2015-2019 dönemlerini kapsayan 5 yıllık ortalama ŞD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır. İlgili çarpan, 2019-2022 dönemlerini kapsayan 4 yıllık ortalama FAVÖK (2019 değerleriyle) tutarına uygulanmıştır.
Net Varlık Yaklaşımı 	5.497 m TL	Grubun bağımsız denetimden geçmiş ve TMS/TFRS standartlarına göre 31.12.2019 itibarıyla hazırlanmış konsolide bilançosunda sunulan özkaynak tutarı düzeltilerek dikkate alınmıştır.
Borsa Değeri 	6.294 m TL	SODA'nın günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatının pay adedi ile çarpılması sonucu bulunan piyasa değerinin son 1 yıllık (31 Ocak 2019-30 Ocak 2020) ortalaması dikkate alınmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla dağıtılması/toplanması planlanan temettüler de Borsa Değeri kapsamında dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şişecam Yönetimi, PwC Analizi

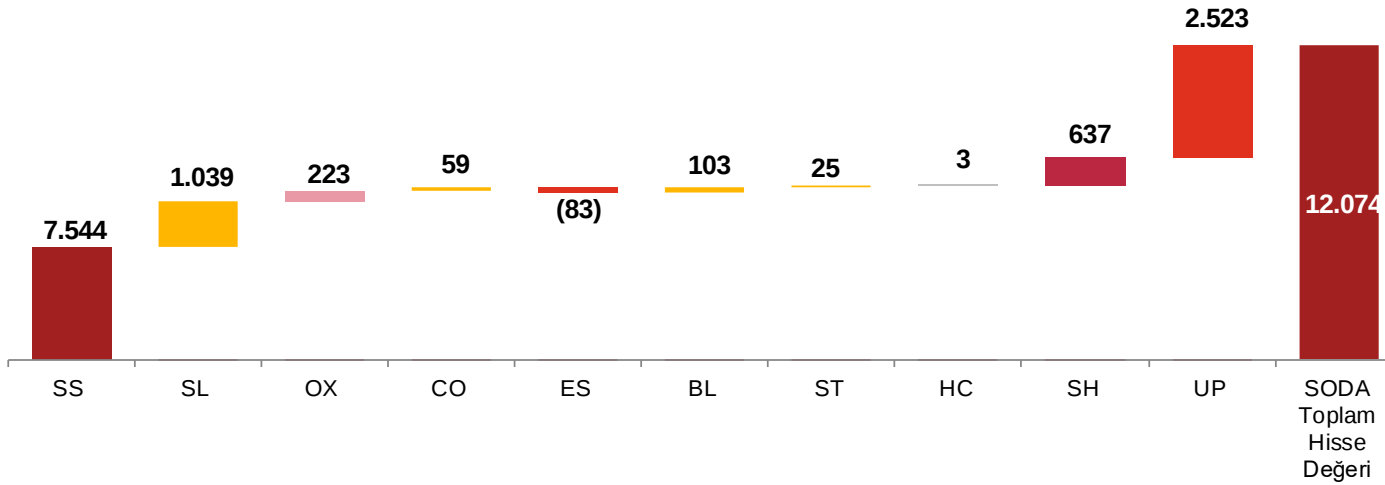
* Gelir yaklaşımına dahil olan şirketlerin toplam efektif şirket değerleri

SODA

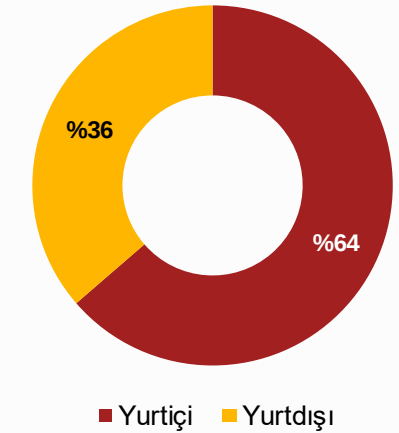
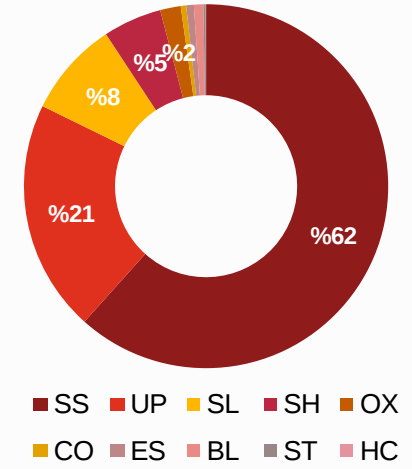
Gelir Yaklaşımı

Gelir Yaklaşımı kapsamında, değerlendirme tarihi itibarıyla SODA'nın toplam hisse değeri **12,1 milyar TL** olarak tahmin edilmektedir.

Toplam Hisse Değerleri (m TL)



Değerin Dağılımı



m TL	SS	SL	OX	CO	ES	BL	ST	HC	SH	UP	Toplam
Şirket Değeri	5.967	1.115	212	51	736	92	16	-	-	-	8.190
Net Nakit/(Borç)	1.788	(76)	36	8	(907)	19	8	-	-	-	876
Vergi Varlığı	1	-	-	-	88	-	-	-	-	-	89
Temettü Ödemesi (-)	(245)	-	(25)	-	-	(7)	-	-	-	-	(277)
Temettü Geliri (+)	32	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32
Hisse Değeri	7.544	1.039	223	59	(83)	103	25	3	2.548	5.046	16.508
Efektif Hisse Oranı	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%25	%50	
Hisse Değeri - SODA	7.544	1.039	223	59	(83)	103	25	3	637	2.523	12.074

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

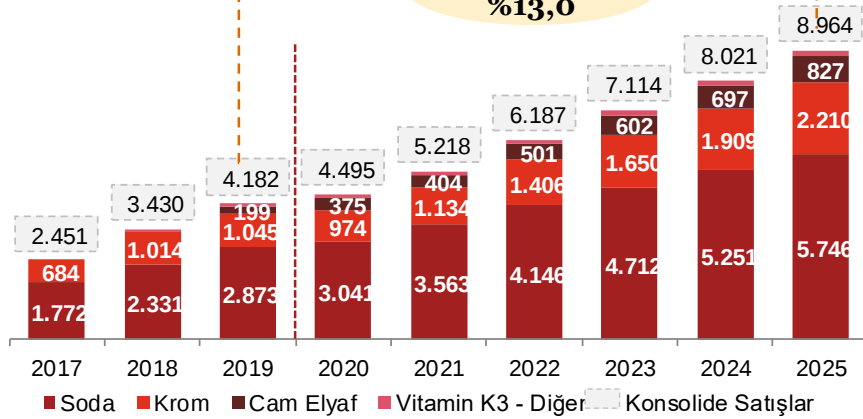
SODA

Gelir Yaklaşımı

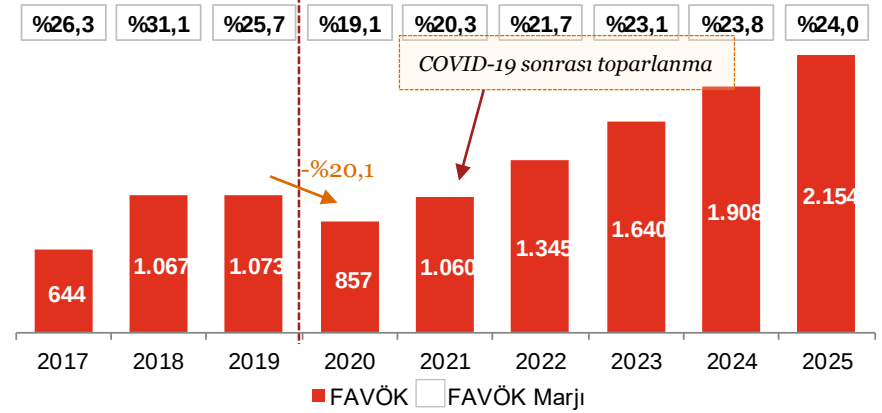
Mersin ve Bosna-Hersek'teki tesislerde planlanan kapasite artışlarıyla ve cam elyaf satışlarının devreye girmesiyle konsolide satışların **%13,0 YBBO** ile büyümesi beklenmektedir. 2020 yılında, COVID-19 etkisiyle, **%19,1** seviyesine düşmesi beklenen konsolide FAVÖK marjının, projeksiyon döneminin devamında kademeli bir şekilde yükselerek geçmiş dönemlerdeki seviyesine tekrar ulaşacağı öngörülmektedir.

Konsolide Satışlar* (m TL)

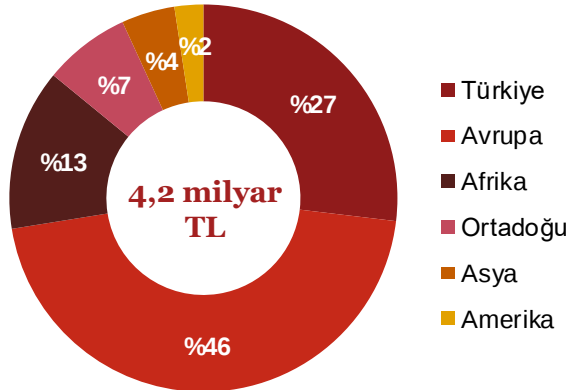
YBBO:
%13,0



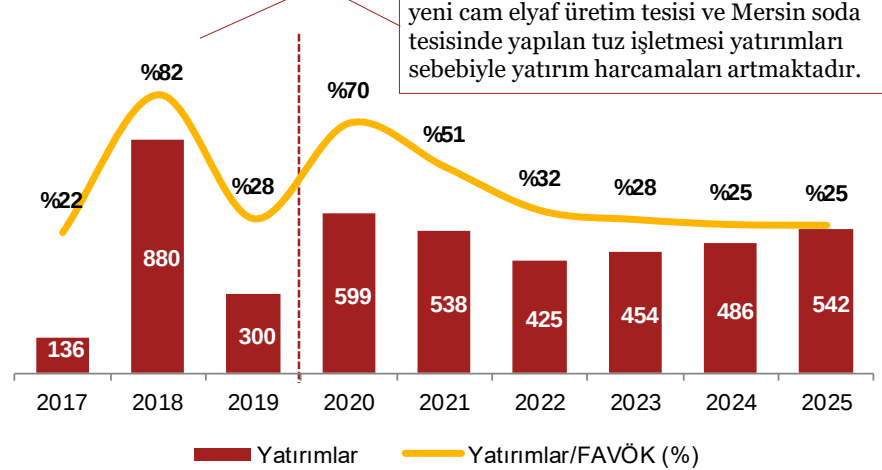
Konsolide FAVÖK* (m TL)



Satışların Coğrafi Dağılımı - 2019



Yatırımlar (m TL)



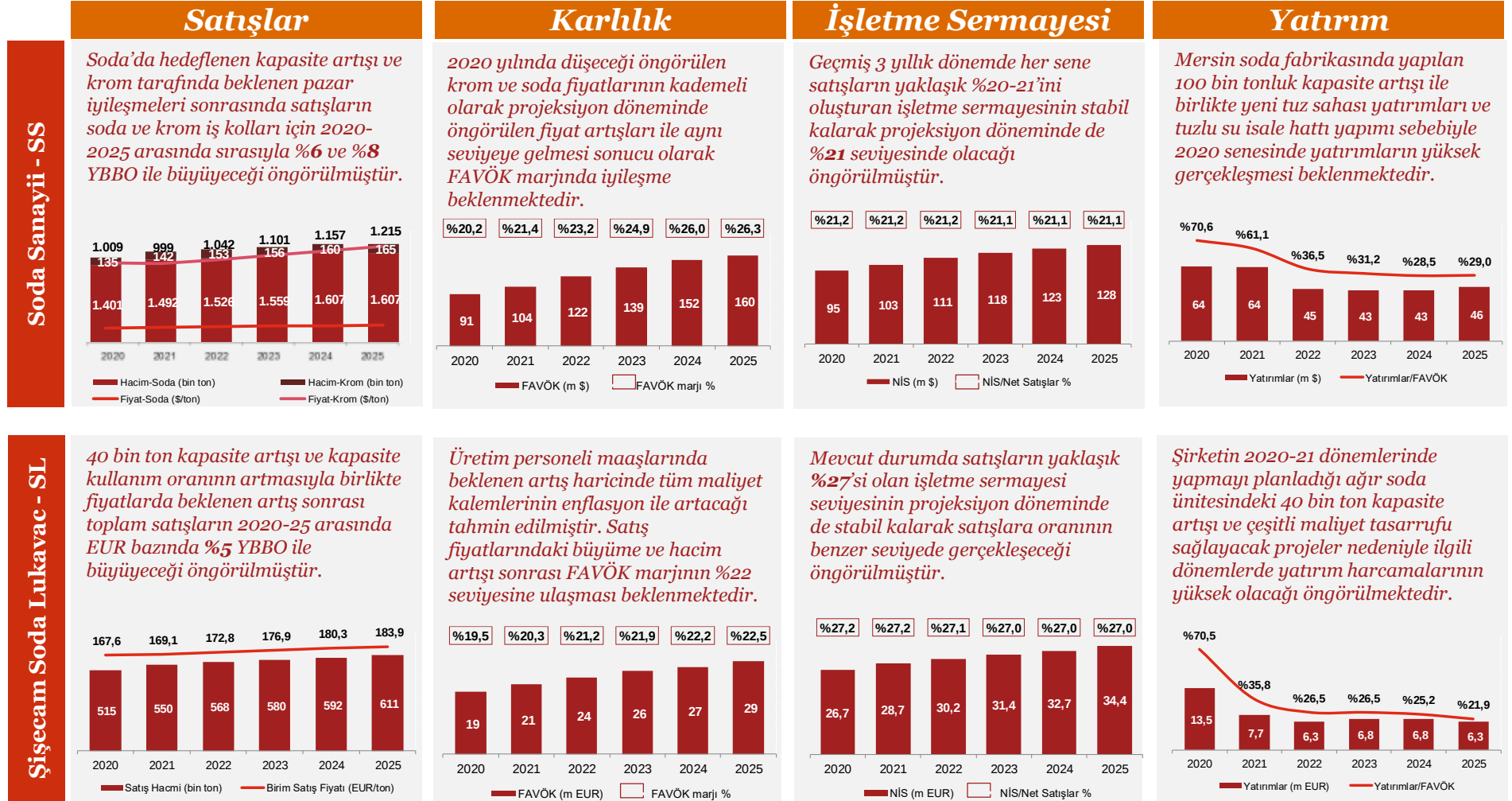
* 2017-2019 dönemleri için TMS/TFRS raporlarda sunulan konsolide tutarlar sunulmuştur.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA

Değerlemeye Baz Temel Varsayımlar (1/3)

Aşağıdaki tabloda indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle değerlemeye konu olan şirketler için baz alınan temel varsayımlar sunulmuştur.



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA

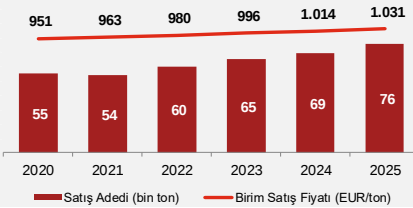
Değerlemeye Baz Temel Varsayımlar (2/3)

Aşağıdaki tabloda indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle değerlemeye konu olan şirketler için baz alınan temel varsayımlar sunulmuştur.

Şişecam Elyaf - ES

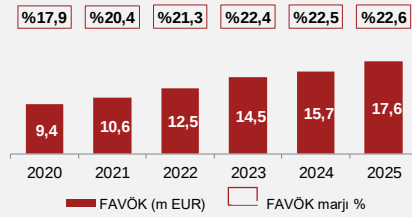
Satışlar

Üretim tesisinin 2019 yılında yeni faaliyete geçmesi nedeniyle ilk 2 sene hızlı büyümesi ve 2023'ten itibaren tam kapasiteye yakın (~80 bin ton) çalışması beklenmektedir. Bu nedenle, 2020-25 dönemlerinde EUR bazında %8 YBBO beklenmektedir.



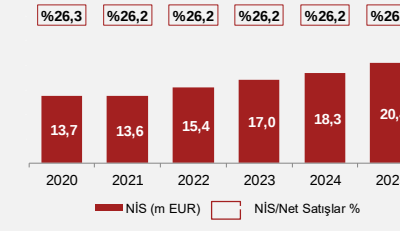
Karlılık

2022'den itibaren hammadde dönüşüm oranlarında yakalanacak verimlilik ve birim maliyetlerde düşüş öngörülerıyla birlikte FAVÖK marjının 2020-21 ortalamasına göre iyileşeceği ve 2025'te %23 seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir.



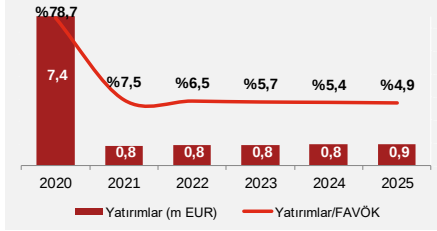
İşletme Sermayesi

Alacak devir, borç devir ve stok tutma gün sayılarının sırasıyla 90, 60, 55 gün seviyelerinde olacağı varsayımıyla işletme sermayesinin satışlara oranının %26 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.



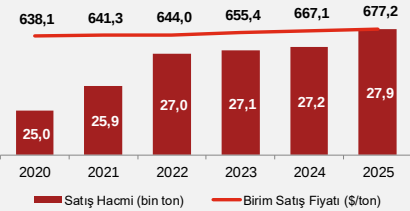
Yatırım

Yeni cam elyaf üretim tesisinin yapımına ilişkin harcamaların 2020 yılında da devam etmesinden dolayı (harman hazırlama ünitesi, enerji geliştirme vs.) 2020'de yatırım harcamalarının yüksek olacağı öngörülmüştür.

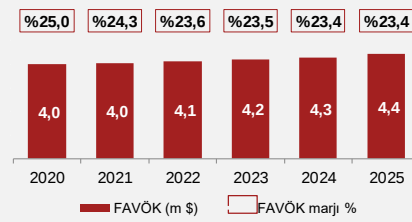


Oxyvit - OX

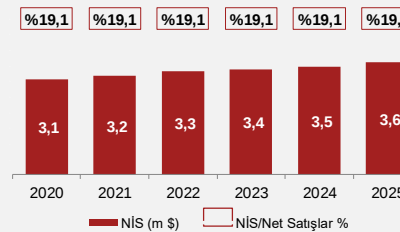
Vitamin K3 ve SMBS ürünleri birim fiyatlarında 2019 sene sonuna doğru küresel çapta yaşanan düşüşler nedeniyle 2020 bütçesinde de birim fiyatların düşeceği öngörülmüştür. 2021 sonrasında birim fiyatlar reel bazda 2020 seviyesinde kalacağı öngörülmektedir.



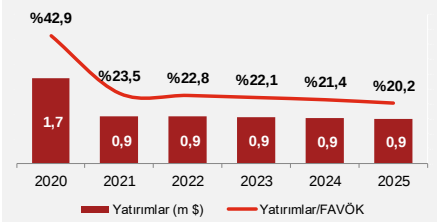
Birim fiyat ve maliyetlerin enflasyon ile artacağı öngörüsü ile FAVÖK marjının tonajda beklenen değişim ile %23-24 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.



2019'da yaklaşık %19 seviyesinde olan işletme sermayesi/satış oranının projeksiyon döneminde de stabil kalacağı öngörülmektedir.



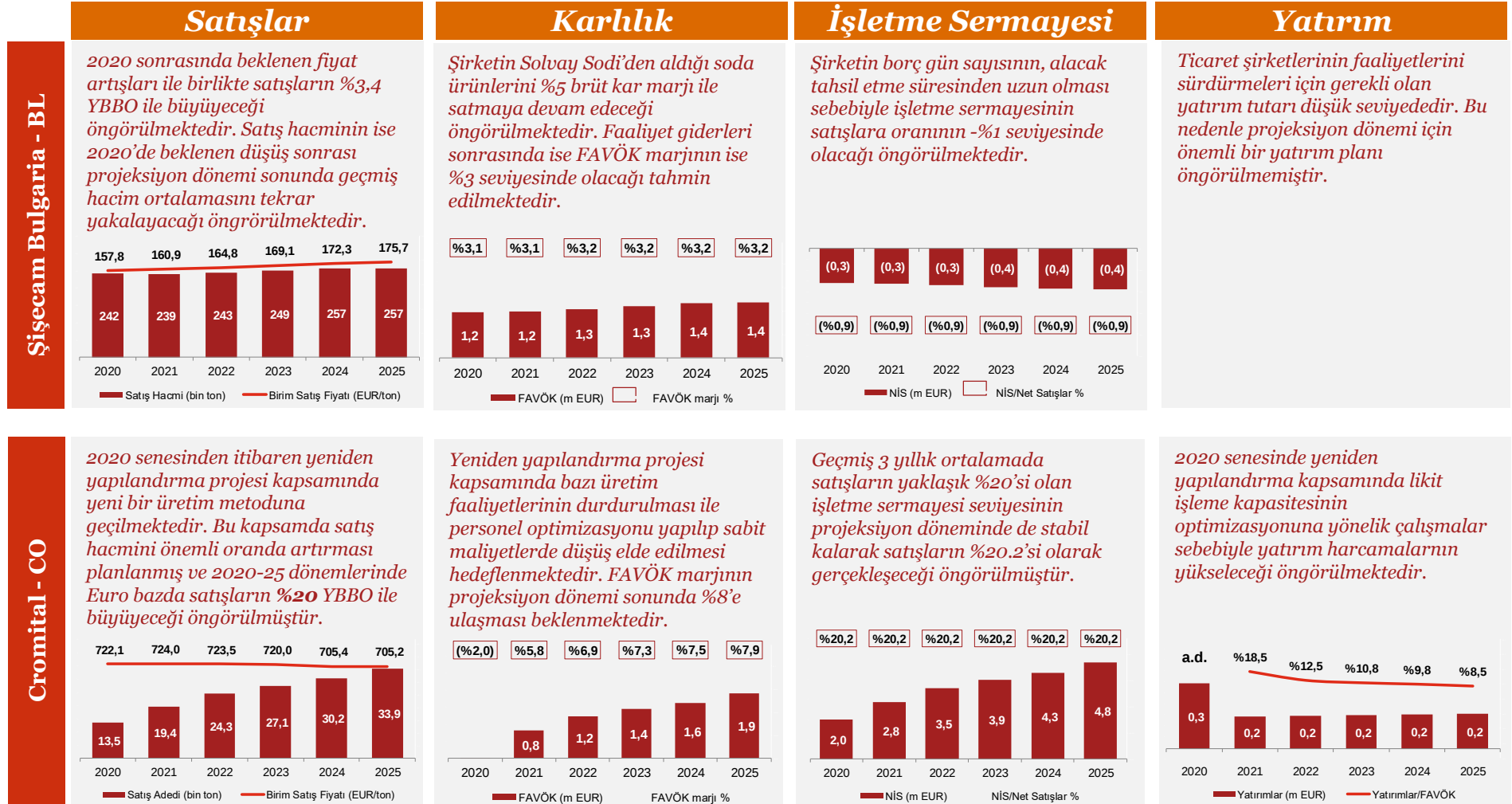
İdame yatırımlara ek olarak 2020'de planlanan makine ekipman yenilemeleri nedeniyle 2020'de yatırım harcamalarının yüksek olması beklenmektedir. 2021 sonrasında ise yalnızca idame yatırım yapılacağı öngörülmektedir.



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA**Değerlemeye Baz Temel Varsayımlar
(3/3)**

Aşağıdaki tabloda indirgenmiş nakit akımı yöntemiyle değerlemeye konu olan şirketler için baz alınan temel varsayımlar sunulmuştur.



Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

SODA**Piyasa Yaklaşımı (1/3)**

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, değerlendirme tarihi itibarıyla SODA'nın toplam hisse değeri **11,2 milyar TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	MY19	MY20	MY21	MY22	Ortalama*
FAVÖK	1.071	857	1.060	1.345	
1 Sahiplik Oranları ile Çarpılmış FAVÖK**	1.071	857	1.060	1.345	
Enflasyon Endeksi	1,00	1,12	1,25	1,40	
2 FAVÖK (2019 Fiyatına İndirgenmiş)	1.071	765	845	961	911
ŞD / FAVÖK (x)					8,0x
3 Şirket Değeri					7.274
Net Nakit/(Borç)					876
Vergi Varlığı					89
Temettü Düzeltmesi, net					(245)
5 Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar					3.160
Solvay Şişecam Holding AG					637
Pacific Soda LLC					2.523
6 Diğer Şirketler					3
Şişecam Chem Investment B.V.					3
Düzeltilmiş Hisse Değeri					11.158

* FAVÖK tutarı MY19-MY22 dönemlerinin ortalamasını ifade eder. Hisse değerine gelirken eklenen tutarlar 2019 yıl sonu rakamlarıdır.

** Gelir Yaklaşımı'nda Şirket Değeri hesaplamasına dahil edilen şirketlerin sahiplik oranlarıyla çarpılmış FAVÖK tutarlarını içerir.

Piyasa yaklaşımı kapsamında aşağıdaki adımlar uygulanmıştır:

- 1 SODA'nın MY19-MY22 yılları arasında yarattığı / yaratacağı öngörülen konsolide efektif FAVÖK tutarları Piyasa Yaklaşımı kapsamında dikkate alınmıştır.
- 2 İlgili FAVÖK tutarları TL enflasyon tahminleri kullanılarak 2019 fiyatlarına indirgenmiştir.
- 3 Karşılaştırılabilir şirketlerden elde edilen ŞD/FAVÖK çarpanları 2019 fiyatına indirgenmiş ortalama MY19-MY22 FAVÖK tutarına uygulanarak Şirket Değeri hesaplanmıştır. (Seçilen şirketler ve çarpan hesaplamasının detaylarını devam eden sayfada bulabilirsiniz.)
- 4 Hisse değerine gelirken, Piyasa Yaklaşımı hesaplamasına, FAVÖK tutarıyla dahil olan operasyonel şirketlerin; net borç/nakit, vergi varlığı, ve dağıtılması planlanan temettü gelirleri/giderleri dikkate alınmıştır. Tutarlar, ilgili şirketlerin SODA seviyesindeki sahiplik oranlarıyla ağırlıklandırılarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- 5 Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların 31.12.2019 itibarıyla hesaplanan hisse değerleri hesaplamaya dahil edilmiştir. Solvay Şişecam Holding AG ve Pacific Soda LLC için GY kullanılarak hesaplanan değer dikkate alınmıştır.
- 6 Operasyonel olmayan diğer şirketlerin, 31.12.2019 itibarıyla Net Varlık Yaklaşımı'na göre hesaplanan değerleri, hisse değerine dahil edilmiştir.

SODA

Piyasa Yaklaşımı (2/3)

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, değerlendirme tarihi itibarıyla SODA'nın toplam hisse değeri **11,2 milyar TL** olarak tahmin edilmektedir.

Karşılaştırılabilir Şirketler ve Çarpan Analizi

Soda m \$	Şirket Değeri					Net Satışlar					FAVÖK					FAVÖK %				
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19
Solvay SA	15.141	14.659	16.932	15.780	14.291	10.443	10.100	13.189	12.937	12.599	1.815	1.997	2.580	2.449	2.491	%17,4	%19,8	%19,6	%18,9	%19,8
Tangshan Sanyou Chemical Ind.	3.904	3.247	4.031	3.478	2.651	2.065	2.224	3.104	2.933	2.898	310	371	603	531	341	%15,0	%16,7	%19,4	%18,1	%11,8
Genesis Energy, L.P.	6.874	6.493	6.861	5.802	5.988	2.247	1.712	2.028	2.913	2.481	316	425	443	568	591	%14,1	%24,8	%21,9	%19,5	%23,8
Chengdu Wintrue Holding Co., Ltd.	2.059	2.607	1.696	1.165	1.080	863	833	1.190	1.144	1.208	130	119	137	137	128	%15,0	%14,3	%11,5	%12,0	%10,6
Ciech S.A.	1.210	1.157	1.172	1.176	989	829	828	1.029	979	937	183	209	236	171	157	%22,0	%25,2	%23,0	%17,4	%16,7
Shandong Jinjing Science and Tech.	1.450	1.091	1.088	761	540	506	476	669	745	726	83	115	169	141	112	%16,4	%24,2	%25,2	%18,9	%15,4
Ciner Resources LP	672	748	768	727	648	486	475	497	487	523	134	117	119	107	134	%27,5	%24,6	%23,8	%22,0	%25,6
Tata Chemicals Limited	2.859	2.923	3.271	2.878	2.088	2.752	2.244	1.597	1.578	1.638	376	328	327	340	321	%13,7	%14,6	%20,5	%21,6	%19,6

Krom m \$	Şirket Değeri					Net Satışlar					FAVÖK					FAVÖK %				
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19
Elementis plc	1.799	1.322	1.994	2.180	1.684	677	617	783	822	874	147	120	150	175	167	%21,6	%19,4	%19,2	%21,3	%19,2
Nippon Chemical Industrial Co., Ltd.	186	160	165	271	193	307	292	314	333	335	51	49	48	56	44	%16,6	%16,6	%15,2	%16,8	%13,1
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	m.d.	698	607	432	349	119	125	182	204	199	22	23	27	36	33	%18,8	%18,4	%15,1	%17,7	%16,5
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	485	895	1.101	832	656	139	153	239	206	173	25	39	91	29	20	%18,1	%25,4	%38,1	%14,2	%11,5
Vishnu Chemicals Limited	82	78	103	104	61	67	72	78	99	105	12	13	10	12	14	%18,0	%17,5	%12,6	%12,2	%13,2
Wata Chemicals Limited	20	19	25	45	90	4	4	5	5	11	1	1	1	1	4	%31,2	%29,2	%18,8	%28,7	%34,1

Cam Elyaf m \$	Şirket Değeri					Net Satışlar					FAVÖK					FAVÖK %				
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19
LANXESS Aktiengesellschaft	6.150	8.283	10.867	8.484	7.162	8.582	8.127	7.841	7.813	7.633	925	1.016	1.081	1.095	1.056	%10,8	%12,5	%13,8	%14,0	%13,8
Owens Corning	6.776	7.732	9.822	10.625	9.067	5.350	5.677	6.384	7.057	7.160	841	1.072	1.134	1.276	1.216	%15,7	%18,9	%17,8	%18,1	%17,0
Nippon Electric Glass Co., Ltd.	1.766	1.742	2.911	2.471	1.864	2.090	2.051	2.508	2.737	2.367	475	424	533	498	404	%22,7	%20,7	%21,3	%18,2	%17,1
China Jushi Co., Ltd.	4.330	4.646	5.540	7.388	6.315	1.074	1.062	1.330	1.459	1.507	437	473	581	557	568	%40,7	%44,5	%43,7	%38,2	%37,7
Taiwan Glass Ind. Corp.	2.219	1.811	2.147	2.322	1.907	1.252	1.330	1.512	1.506	1.396	89	203	267	244	138	%7,1	%15,3	%17,7	%16,2	%9,9
Jiangsu Changhai Composite Materials Co.	921	1.025	869	604	494	232	253	312	320	319	54	60	53	57	63	%23,2	%23,8	%17,1	%17,8	%19,9

Vitamin K3 m \$	Şirket Değeri					Net Satışlar					FAVÖK					FAVÖK %				
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19
Bluestar Adisseo Company	7.311	5.373	4.438	4.781	4.055	2.310	1.539	1.598	1.660	1.599	799	578	468	389	347	%34,6	%37,6	%29,3	%23,4	%21,7
China Chemical & Pharmaceutical Co., Ltd.	209	206	215	234	232	171	178	211	248	266	15	17	18	19	22	%8,8	%9,3	%8,5	%7,8	%8,1
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	m.d.	698	607	432	349	119	125	182	204	199	22	23	27	36	33	%18,8	%18,4	%15,1	%17,7	%16,5
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	485	895	1.101	832	656	139	153	240	206	173	25	39	91	29	20	%18,1	%25,4	%37,9	%14,2	%11,5
Genebiotech Co., Ltd.	26	35	28	25	26	44	46	52	56	50	2	4	4	7	2	%4,9	%8,9	%6,9	%12,4	%4,3
Eagle Veterinary Technology Co.,Ltd	60	67	64	57	65	21	24	32	27	30	3	2	4	3	3	%12,5	%9,7	%13,4	%9,7	%10,9

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

SODA

Piyasa Yaklaşımı (3/3)

Piyasa Yaklaşımı kapsamında, değerlendirme tarihi itibarıyla SODA'nın toplam hisse değeri **11,2 milyar TL** olarak tahmin edilmektedir.

Soda m\$	Şirket Değeri / FAVÖK (x)					
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	Ortalama
Solvay SA	8,3x	7,3x	6,6x	6,4x	5,7x	6,9x
Tangshan Sanyou Chemical Ind.	12,6x	8,7x	6,7x	6,6x	7,8x	8,5x
Genesis Energy, L.P.	a.d.	a.d.	a.d.	10,2x	10,1x	10,2x
Chengdu Wintrue Holding Co., Ltd.	a.d.	a.d.	12,4x	8,5x	8,4x	9,8x
Ciech S.A.	6,6x	5,5x	5,0x	6,9x	6,3x	6,1x
Shandong Jinjing Science and Tech.	a.d.	9,5x	6,4x	5,4x	4,8x	6,5x
Ciner Resources LP	5,0x	6,4x	6,5x	6,8x	4,8x	5,9x
Tata Chemicals Limited	7,6x	8,9x	10,0x	8,5x	6,5x	8,3x
Ortalama	8,0x	7,7x	7,7x	7,4x	6,8x	7,5x
Krom m\$	Şirket Değeri / FAVÖK (x)					
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	Ortalama
Elementis plc	12,3x	11,0x	a.d.	12,5x	10,1x	11,5x
Nippon Chemical Industrial Co., Ltd.	a.d.	a.d.	a.d.	4,9x	4,4x	4,6x
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	m.d.	a.d.	a.d.	12,0x	10,6x	11,3x
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	a.d.	a.d.	12,1x	a.d.	a.d.	12,1x
Vishnu Chemicals Limited	6,8x	6,2x	10,4x	8,6x	4,4x	7,3x
Wata Chemicals Limited	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Ortalama	9,5x	8,6x	11,2x	9,5x	7,4x	9,2x
Cam Elyaf m\$	Şirket Değeri / FAVÖK (x)					
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	Ortalama
LANXESS Aktiengesellschaft	6,6x	8,2x	10,1x	7,8x	6,8x	7,9x
Owens Corning	8,1x	7,2x	8,7x	8,3x	7,5x	7,9x
Nippon Electric Glass Co., Ltd.	a.d.	4,1x	5,5x	5,0x	4,6x	4,8x
China Jushi Co., Ltd.	9,9x	9,8x	9,5x	a.d.	11,1x	10,1x
Taiwan Glass Ind. Corp.	a.d.	8,9x	8,0x	9,5x	a.d.	8,8x
Jiangsu Changhai Composite Materials Co., Ltd	a.d.	a.d.	a.d.	10,6x	7,8x	9,2x
Ortalama	8,2x	7,6x	8,3x	8,2x	7,6x	8,0x
Vitamin K3 m\$	Şirket Değeri / FAVÖK (x)					
	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19	Ortalama
Bluestar Adisseo Company	9,1x	9,3x	9,5x	12,3x	11,7x	10,4x
China Chemical & Pharmaceutical Co., Ltd.	a.d.	12,4x	12,0x	12,1x	10,8x	11,8x
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	m.d.	a.d.	a.d.	12,0x	10,6x	11,3x
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	a.d.	a.d.	12,1x	a.d.	a.d.	12,1x
Genebiotech Co., Ltd.	11,8x	8,5x	7,8x	a.d.	11,9x	10,0x
Eagle Veterinary Technology Co.,Ltd	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Ortalama	10,5x	10,1x	10,3x	12,1x	11,3x	10,9x

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Faaliyet Alanı	Brüt Kar Dağılımı (2019-2025 ort.)	MY15	MY16	MY17	MY18	MY19
Soda	69,9%	5,6x	5,4x	5,3x	5,2x	4,8x
Krom	20,4%	1,9x	1,8x	2,3x	1,9x	1,5x
Cam Elyaf	7,4%	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x
Vitamin K3 ve Diğer	2,3%	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,3x
Toplam	100,0%	8,4x	8,0x	8,5x	8,0x	7,1x
Ortalama (2015-2019)						8,0x

Piyasa yaklaşımı kapsamında karşılaştırılabilir şirketler belirlenirken seçilen şirketlerin faaliyet alanları, karlılık, borçluluk seviyeleri ve operasyonel yapıları dikkate alınmıştır.

SODA'nın mevcut global pazar payı ve satış hacmi dikkate alınarak yerel ve global pazarda doğrudan rekabet halinde olduğu 8 adet global soda, 6 adet global krom, 6 adet global cam elyaf ve 6 adet global vitamin K3 üretimi yapan şirketler çarpan analizinde kullanılmıştır.

Şirketlerin seçilmesinde pazar genişliği, ürün gamı, satış hacmi, FAVÖK oranı, borçluluk oranı, karlılık seviyesi ve benzer finansal metrikler göz önünde bulundurulmuştur.

Seçilen 26 şirketin, 2015-2019 dönemleri arasında halka açık piyasalarda gerçekleşen ŞD/FAVÖK çarpanları incelenmiştir. Yukarıdaki tabloda gösterilen şirket değerleri, seçilen şirketlerin ilgili yıl boyunca ortaya çıkan ortalama şirket değerleridir.

Seçilen 26 şirketin, 2015-2019 dönemleri için hesaplanan ortalama çarpanları yukarıdaki tabloda gösterildiği şekilde **7,5x - 10,9** arasındadır. Bulunan faaliyet alanlarındaki ortalama çarpanlar SODA'nın faaliyet alanı bazında 2019-2025 ortalama brüt kar dağılımı ile oranlanarak dikkate alınmıştır.

2015-2019 dönemlerinin ortalaması olarak hesaplana **8,0x** piyasa yaklaşımı kapsamında dikkate alınmıştır.

SODA

Net Varlık Yaklaşımı

Net Varlık Yaklaşımı kapsamında, değerlendirme tarihi itibarıyla SODA'nın hisse değeri **5,5 milyar TL** olarak tahmin edilmektedir.

m TL	31.12.2019
Ödenmiş Sermaye	1.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	951
Yabancı Para Çevrim Farkları	760
Riskten Korunma Kazançları (Kayıpları)	7
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	184
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	230
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	2.452
Net Dönem Karı veya Zararı	1.109
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-
Toplam Özkaynak	5.742
1 Temettü Düzeltmesi, net*	(245)
Net Varlık Değeri	5.497

* SODA için konsolide seviyede ortaya çıkan net temettü etkisini belirtir. Konsolide seviyede, alt şirketlerden SS'ye dağıtılan temettüler hem gelir, hem de gider olduklarından elimine olmaktadır. Nette kalan 245m TL, SODA'nın Şişecam'a ve grup dışına dağıtacağı temettüyü ifade eder.

Yandaki tabloda, SPK'nın "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uygun olarak hazırlanmış ve TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, SODA'ya ait konsolide mali tablolar yer almaktadır.

Şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş ve TMS/TFRS standartlarına uygun, 31.12.2019 itibarıyla oluşturulmuş bilançolarında bulunan özkaynak tutarlarının Net Varlık Yaklaşımı kapsamında şirketlerin toplam hisse değerlerinin uygun bir göstergesi olacağı varsayılmıştır.

31.12.2019 itibarıyla SODA'nın raporlanan konsolide özkaynak tutarı 5.742m TL olup, düzeltmeler sonrası Net Varlık Değeri **5.497m TL** olarak tahmin edilmektedir.

1 Temettü Düzeltmesi:

Soda'nın 31.12.2019 sonrasında gerçekleşecek olan net temettü ödemesini ifade eder. Net temettü düzeltmesi, net varlık değeri üzerindeki etkisi dikkate alınarak çalışmaya dahil edilmiştir.

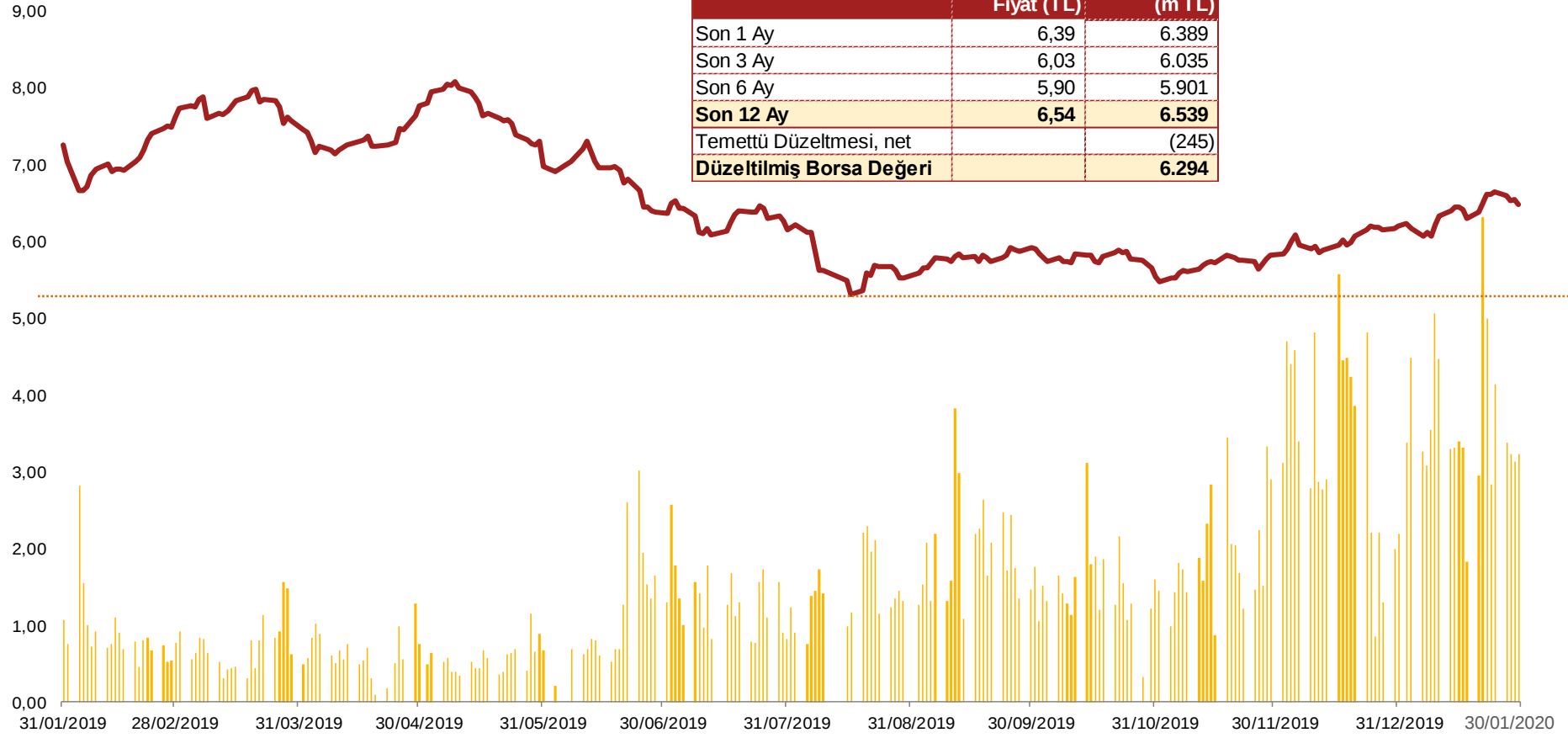
SODA Borsa Değeri

SODA'nın Borsa Değeri birleşme kararının kamuya açıklandığı tarih olan 30.01.2020'dan itibaren geçmiş 12 aydaki ortalama hisse değeri olarak dikkate alınmıştır. Buna göre SODA'nın Borsa Değeri **6,3 milyar TL** olarak hesaplanmıştır.

Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi

Hisse Fiyatı (TL/lot)

	Ağırlıklı Ort. Fiyat (TL)	Hisse Değeri (m TL)
Son 1 Ay	6,39	6.389
Son 3 Ay	6,03	6.035
Son 6 Ay	5,90	5.901
Son 12 Ay	6,54	6.539
Temettü Düzeltmesi, net		(245)
Düzeltilmiş Borsa Değeri		6.294

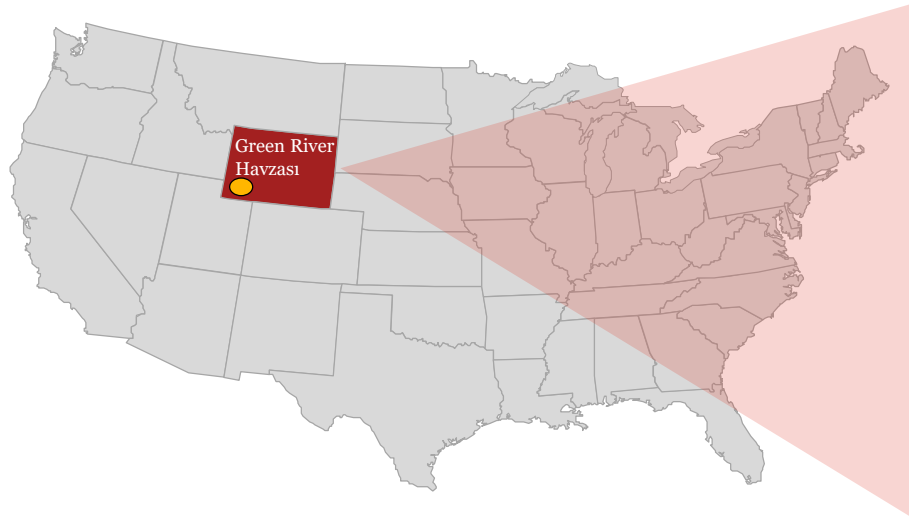


Kaynak: Capital IQ, KAP, PwC Analizi

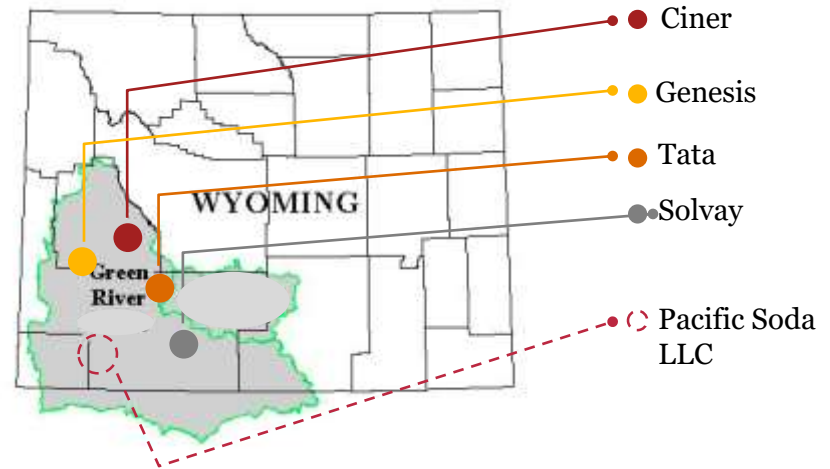
Doğal Soda Külü Yatırımı Yatırım Hakkında Genel Bilgiler

ABD'nin Wyoming eyaleti Green River bölgesinde çözelti madenciliği yoluyla yıllık **2,5 milyon ton** soda ve **200 bin ton** sodyum bikarbonat olmak üzere toplamda **2,7 milyon ton** kapasiteli doğal soda külü yatırımı yapmak üzere bir üretim ortaklığı hususunda sözleşme imzalanmış ve kapanış işlemleri gerçekleştirilmiştir.

Yatırım Bölgesi



Wyoming Eyaleti – Green River Havzası



Genel Bilgiler

Yatırım Bölgesi	Amerika – Wyoming Eyaleti
Sponsorlar	Şişecam & Ciner
Tanım	Doğal Soda Külü Yatırımı
Yatırım Başlangıç / Bitiş	2020 / 2026
Faaliyet Başlangıç	2026 - 2028 (kısmi) – 2029 (tam k.)
Toplam Üretim Kapasitesi	2.500 bin ton Soda 200 bin ton Sodyum Bikarbonat
Toplam Yatırım Tutarı	1,6 milyar \$

Yatırım Gerekçeleri

Grubun soda faaliyet alanındaki global konumunu güçlendirmesi, sentetik soda üretimine göre daha karlı üretim yapma olanağı sunması ve daha önce kısıtlı varlık gösterilen pazarlara satış fırsatı açması açısından bu yatırımın önemli bir büyüme projesi olacağı düşünülmektedir.

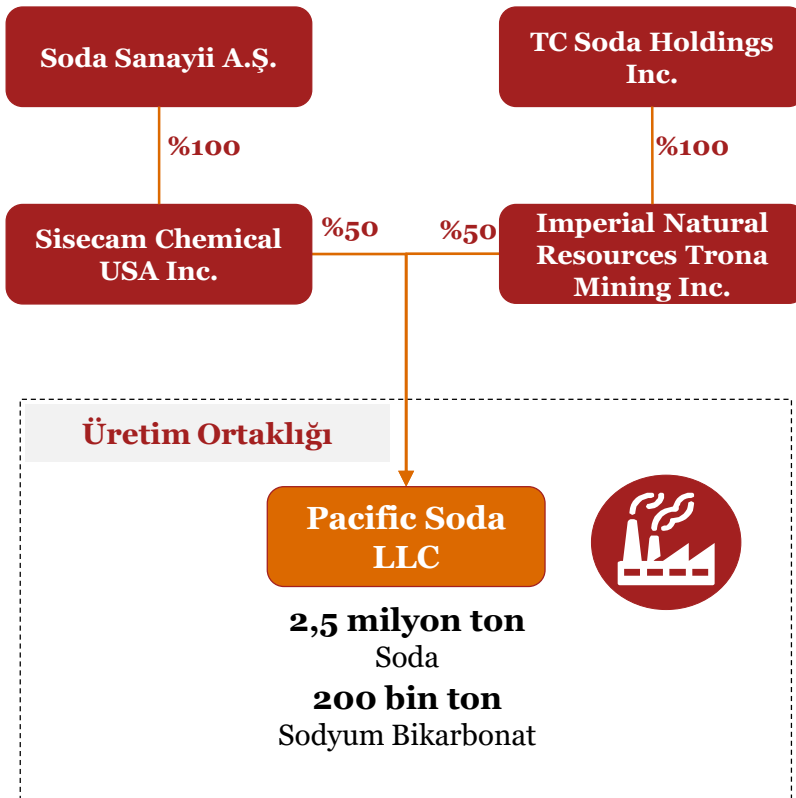
- **Global konum:** Globalde 5. büyük soda üreticisi konumuna ulaşma hedefi
- **Maliyet avantajı:** En düşük soda üretim maliyetine sahip çözelti madenciliği ile üretim yapma imkanı
- **Yeni Pazarlar:** Mevcut durumda kısıtlı satış imkanı olan Kuzey, Orta ve Güney Amerika pazarlarına daha kolay erişim imkanı
- **Çevresel etkiler:** Doğal soda üretiminin sentetik sodaya kıyasla çok daha çevre dostu özellikler taşıması

Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğal Soda Külü Yatırımı Ortaklık Yapısı

Ciner Grubu ile eşit hissedarlık ve üretim ortaklığı şeklinde gerçekleştirilecek bu projede üretim ve pazarlama operasyonları ayrı şirketlerde gerçekleştirilecektir. Ortaklık üretim şirketinde tesis edilecek, üretim şirketinde taraflar **eşit paya** sahip olacaktır.

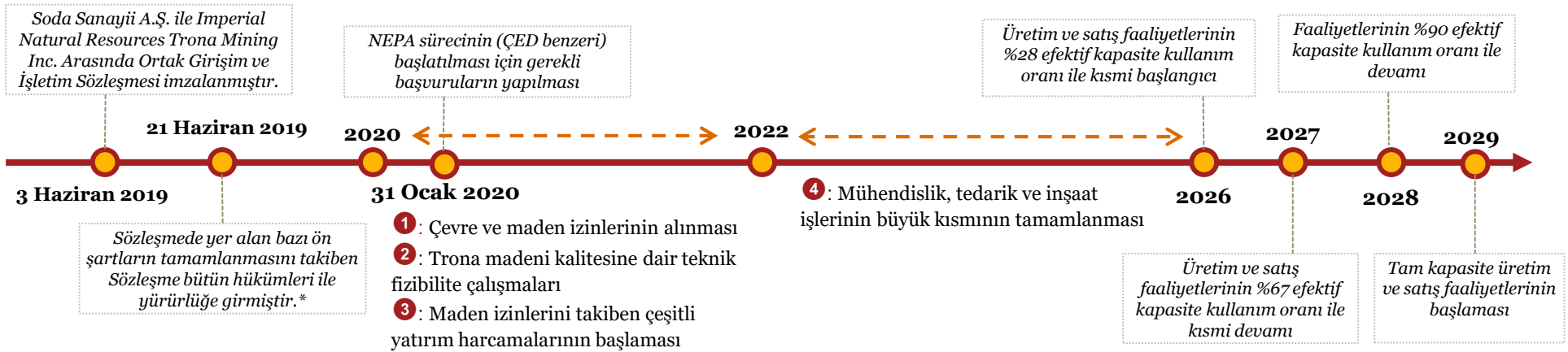
Ortaklık Yapısı



- Ortak Girişim ve İşletim Sözleşmesi, Soda Sanayii A.Ş. ile Imperial Natural Resources Trona Mining Inc. arasında **3 Haziran 2019** tarihinde bir sözleşme imzalanmıştır.
- İmzalanan Sözleşme yanında aynı tarihte Soda Sanayii ile Park Holding A.Ş. arasında bir İş Geliştirme Sözleşmesi imzalanmıştır. İş Geliştirme Sözleşmesi kapsamında Soda Sanayii, Park Holding A.Ş.'ye **75m \$** (+KDV) tutarında fatura karşılığı iş geliştirme bedeli ödemesinde bulunmuştur. İlgili bedel 31.12.2019 itibarıyla SODA konsolide denetlenmiş finansal tablolarında maddi duran varlık olarak sınıflanmıştır.
- Sözleşmede yer alan bazı ön şartların tamamlanmasını takiben **21 Haziran 2019** tarihinde Ortak Girişim ve İşletim Sözleşmesi bütün hükümleri ile yürürlüğe girmiş ve Soda Sanayii A.Ş. tarafından %100 iştiraki olan Şişecam Chemicals US Inc. şirketine devredilmiştir. Kapanış itibari ile ayrıca Imperial elindeki lisansları Pacific Soda LLC'ye devretmiş, Şişecam Chemicals'da Pacific'in hisselerinin %50'sini devralmak üzere ortak girişim kurulmuştur.

Doğal Soda Külü Yatırımı Projenin Zaman Çizelgesi

İlk 2 yıl gerekli izinlerin ve testlerin tamamlanmasını müteakip 4,5 yıl inşaat olmak üzere toplamda 6,5 yıl yatırım dönemi öngörülmektedir. 2020'da başlanması planlanan yatırımın 2026 yılı başında devreye alınması hedeflenmektedir.



1: Alınması gereken izinlerin listesi aşağıda verilmektedir. Süreçte ve izinlerin alınması sırasında beklenmedik bir durum yaşanması halinde 75m \$ tutarındaki ortaklık bedeli Soda Sanayi A.Ş.'ye geri ödenecektir.

1-Rekabetçi Kiralama Süreci	5-Su Kaynağı Fizibilitesi	9-Test Kuyu İnşaatı	13-Gaz Boru Hattı Tasarım	17-Ticari Ölçekli Hava Emisyon İzni
2-Özel Kira Müzakereleri	6-Maden Planı ve NI	10-Mühendislik Tesisi Yolu	14-BLM Kapsamlı NEPA_EIS	18-WY Endüstriyel Yerleşim
3-Yeraltı Suyu İzleme	7-Pilot Kuyu Su Temini	11-Demiryolu Güzergah Seçimi	15-Ticari Ölçekli Su Hakları	
4-Arama - Bölüm 25 ve 27	8-DEQ In - Situ Ar-Ge Lisansı	12-Su Hattı Güzergah Seçimi	16-Ticari Ölçekli Maden İzni	

2: Projenin coğrafi olarak konumlanması planlanan Amerika'nın Wyoming eyaletindeki Green River Havza'sından çıkan trona madeninin konsantrasyonuna dair teknik çalışmalar **Eylül/Ekim 2020** döneminde yapılp sonuçlanacaktır. Çıkacak sonuçların trona madeni konsantrasyonu için optimum seviye olan **%16** seviyesinden düşük olması durumunda projenin karlılığının göreceli olarak düşük gerçekleşmesi beklenmektedir. Aksine %16 seviyesinden yüksekte çıkacak bir konsantrasyon sonucunun ise proje karlılığını önemli ölçüde artıracığı beklenmektedir.

3: Maden izinlerini takiben temel ve detaylı mühendislik ve dizayn çalışmalarının başlaması, proje yönetim ile ilgili giderlerin oluşması ve çeşitli nakliye, sigorta ve finansman giderlerinin oluşmaya başlaması beklenmektedir.

4: 2022 senesinden itibaren mühendislik, tedarik ve inşaat işlerinin büyük kısmının tamamlanması beklenmektedir. Detayları yatırım harcamaları sayfasındadır.

*: Soda Sanayi A.Ş. tarafından Park Holding A.Ş.'ye ödenen 75m \$ tutarındaki iş geliştirme bedelinin, sözleşme yürürlüğe giriş tarihinin 31 Temmuz 2019 tarihinden sonra gerçekleşmiş olması halinde geri alınabilmesine dair bir sözleşme eki bulunmaktadır.

Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğal Soda Külü Yatırımı Projenin Riskleri

Şişecam ve Ciner Grubu'nun ortaklığında Amerika'da yapılması planlanan doğal soda külü yatırımının potansiyel riskleri aşağıda belirtilmiştir.

ABD iç pazarının yıllar itibarıyla benzer seviyede kaldığı görülmekte olup önümüzdeki yıllarda ise ılımlı büyüme göstermesi beklenmektedir. Finansal modelde yatırım ile elde edilecek kapasitenin yaklaşık %20'sinin iç pazara satılacağı öngörülmektedir. Ancak bu satış için gereken talep artışının beklenen seviyede gerçekleşmeme ihtimali bulunmaktadır.

Yatırım sürecinin uzun olması (6,5 yıl) nedeniyle makro düzeyde oluşabilecek belirsizlikler global büyümenin yavaşlamasına, dolayısıyla soda talebinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

Şişecam'ın ABD'de daha önce yatırım tecrübesi olmamasına karşın Ciner'in bu pazardaki üretim ve satış bilgisi yatırıma katkı sağlayacak olup olası riskleri azaltacaktır.

Ciner ve diğer büyük rakiplerin Wyoming'de yüksek kapasiteli yatırımlar yapacağı bilinmektedir. Bu yatırımların devreye alma zamanları, pazarda yaratılan arz nedeniyle sektörün nasıl etkileneceği gibi konuların değerlendirilmesi açısından önemlidir.

**Amerika
Soda
Pazarı**

**Trona
Kalitesi**

Kurulacak tesisin bulunduğu coğrafyadan çıkacak trona madeninin konsantrasyon seviyesi proje için önemlidir. Optimum seviye olan %16 seviyesinden düşük çıkacak bir trona konsantrasyonunun projenin karlılığını ciddi oranda düşürecektir ve önemli bir risk teşkil edecektir. İlgili testlerin ise 2020 Eylül/Ekim aylarında sonuçlanması beklenmektedir.

**Gerekli
Yasal
İzinler**

Yatırıma başlamak için birtakım izin ve lisansların alınması gerekmektedir. Ortaklık sözleşmesi uyarınca bu izin ve lisanslar sözleşme tarihinden itibaren beş yıl boyunca alınmaz ise, Ciner almış olduğu 75m \$ tutarındaki iş geliştirme ücretini Soda Sanayii A.Ş.'ye geri ödeyecektir.

**Çevresel
Konular**

Uzun yıllardır farklı alanlarda yürütülen madencilik operasyonları nedeniyle bölge ekosisteminin zarar görmesi kaçınılmaz olmuştur. Özellikle bazı canlı türlerinin neslinin tükenmesi ve orman arazilerinin yok olması gibi konular çevresel riskler olarak değerlendirilmektedir.

Altyapı

Mevcut durumda yaklaşık 6,9 milyon ton ihracatın yapıldığı ABD'de, ilave soda ihracatı için altyapının yeterli olup olmadığı değerlendirilmelidir. Lojistik altyapıya yönelik demiryolu taşıması, liman operasyonları, depolama kapasitesi vb. konularda ilave yatırım ihtiyacı gerekebilir.

**Rakip
Kapasite
Artışları**

**Amerika
Yatırım
Tecrübesi**

**Global
Makro
Koşullar**

**Projenin
Potansiyel
Riskleri**

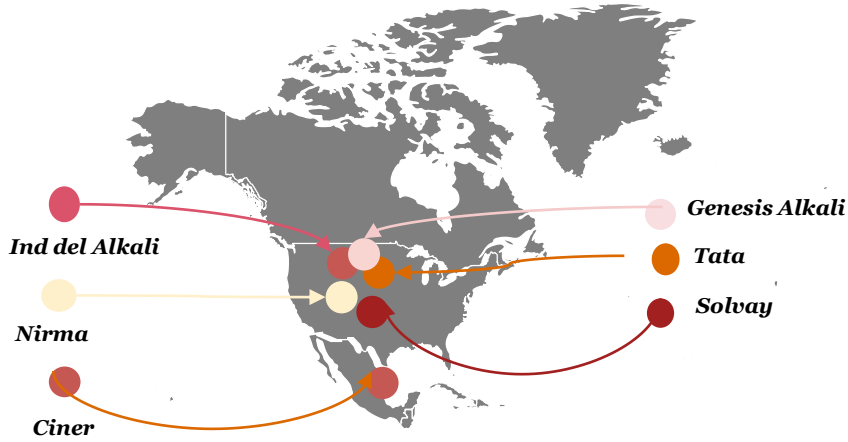
Risk Derecesi	Yüksek
	Orta
	Düşük

Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğal Soda Külü Yatırımı Amerika Soda Pazarı

Dünyanın en büyük trona rezervine sahip olan Wyoming'te yeni kapasite artışı yatırımları gündemdedir. Global soda sektörü büyümesi dikkate alındığında, kapasite artışları sonrasında üretiminin %59'unu ihraç eden ABD'den yapılan ihracatın artma potansiyeli bulunmaktadır.

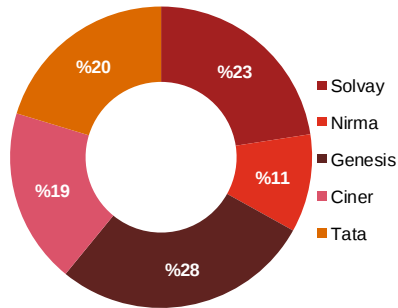
Pazardaki Kapasite ve Rakip Şirketler



2018 yılında ABD'de **12 milyon ton soda üretimi** ve yaklaşık **7 milyon ton ihracat pazarı** (Meksika, Brezilya, Endonezya, Şili, Malezya) bulunmaktadır.

Kapasite Dağılımı, 2018

Amerika Genel Bilgiler, 2018



- Pazar: **9,4 milyon ton**
- Üretim: **12 milyon ton**
- Kapasite: **13,8 milyon ton**
- Pazar Büyümesi (tahmini yıllık ort.): **%2**

Pazardaki Gelişmeler

Rakip Şirket	Gelişme ve Kapasite Artışları
Solvay¹	Mevcut tesislerinde yaklaşık 1 milyon ton soda külü ve 300 bin ton s. bikarbonat kapasite artışı
Ciner	- Mevcut tesislerinde yaklaşık 1 milyon ton kapasite artışı, - Yeni yatırım: 2,7 milyon ton (Şişecam %50) - Yeni yatırım: 2,7 milyon ton (başka üretici ile ortaklık ihtimali)
Genesis Alkali	750 bin ton kapasite artışı planı - Organik ve inorganik büyüme planları
Tata	750 bin ton kapasite artışı yatırımı - Mithapur tesisinde sodada 200 bin ton , s. bikarbonatta 35 bin ton kapasite artışı - Tuz üretiminde 400 bin ton kapasite artışı

¹ Amerika pazarı dışındaki kapasite artışlarını da kapsamaktadır.

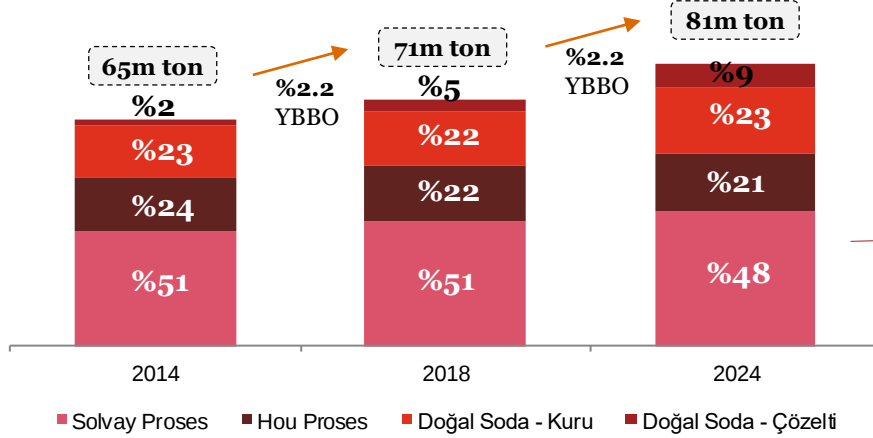
Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğal Soda Külü Yatırımı

Doğal Soda / Sentetik Soda

Global soda üretiminin yaklaşık %75'i sentetik %25'i doğal olarak gerçekleşmektedir. Özellikle Amerika'da (12m ton) ve Türkiye'de (4m ton) doğal soda üretimi bulunmaktadır. Sentetik soda üretimine göre daha düşük maliyetler ile üretilebilen doğal soda kapasitesi arttıkça rekabetin de ciddi şekilde artacağı öngörülmektedir.

Üretim Yöntemine Göre Global Soda Kapasitesi



2018-2024 döneminde planlanan kapasite artışlarının büyük kısmı doğal sodadan kaynaklanmakta olup, yeni projelerin devreye alınmasıyla birlikte doğal soda payının %32 seviyesine ulaşması beklenmektedir.

En düşük üretim maliyeti yapısına sahip olan çözelti madenciliği ile üretilen doğal soda kapasitesinin 3 milyon tonun üzerinde artacağı öngörülmektedir.

Kapasite artışları neticesinde, maliyet yapısı nedeniyle rekabetçi olamayan Hou ve Solvay metodunun üretimdeki payının azalması beklenmektedir.

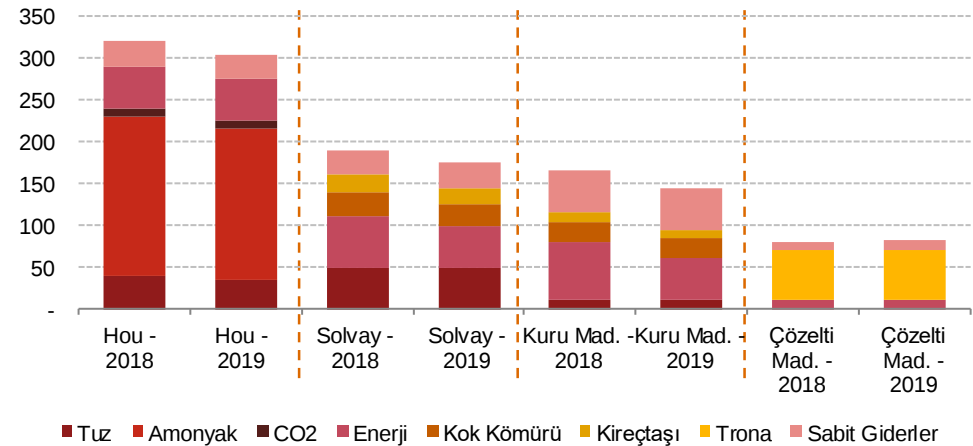
Sentetik Soda

- Hou Proses ve Solvay Proses metotlarıyla üretim yapılmaktadır.
- Hammadde olarak tuz ve kireçtaşı kullanılmaktadır.
- Yüksek enerji kullanımı (10-14 MMBtu/ton)
- Yüksek üretim maliyeti

Doğal Soda

- Kuru madencilik ve çözelti madenciliği metotlarıyla üretim yapılmaktadır.
- Hammadde olarak trona madeni kullanılmaktadır.
- Düşük enerji kullanımı (4-6 MMBtu/ton)
- Düşük üretim maliyeti

Doğal ve Sentetik Soda Üretim Maliyetleri (\$ / ton)



Kaynak: Şirket Yönetimi

Doğal Soda Külü Yatırımı

Yatırım Harcamaları

Yatırım kapsamındaki mühendislik, inşaat ve diğer işlemlerin toplamda (gerekli yasal izinlerin 2022 ilk yarısına kadar alınacağı varsayımı ile) **6,5 yıl** sürmesi beklenmektedir. KDV ve finansman maliyetleri hariç toplam yatırım maliyetinin **1.583m \$** olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

m \$	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Toplam
Anadarko Kira Ödemeleri	8	4	4	4	5	0	0	27
Soda Tesisi	-	-	-	144	289	289	-	722
Ekipman	-	-	-	46	93	93	-	232
Tedarik Ekipmanları	-	-	-	70	140	140	-	350
İnşaat	-	-	-	28	56	56	-	140
Kojenarasyon Tesisi	-	-	-	34	68	68	-	171
Ekipman	-	-	-	16	32	32	-	80
İnşaat ve Tedarik Ekipmanları	-	-	-	18	36	36	-	91
Kuyu Kazma	-	-	-	82	110	82	-	274
Ekipman	-	-	-	26	34	26	-	85
İnşaat ve Tedarik Ekipmanları	-	-	-	57	76	57	-	189
Endirek Maliyetler	42	42	24	17	17	10	44	198
Temel Detaylı Mühendislik Dizayn	26	26	-	-	-	-	-	52
Proje Yönetimi Giderleri	5	5	5	5	5	5	5	35
Kuruluş Maliyetleri	-	-	-	-	-	-	21	21
Denetim ve Gözetim Maliyetleri	3	3	3	3	3	-	-	15
Taşıma & Nakliye	4	4	4	4	4	-	-	22
Sigorta	0	0	0	1	1	1	1	5
Finans	0	0	8	0	0	0	0	9
Yedek Parça	-	-	-	-	-	-	14	14
İhtiyatlılık Maliyetleri	4	4	4	4	4	4	4	27
Yüzey Hazırlama	-	-	-	12	16	12	-	40
Su Boru Hattı (20 mil)	-	-	-	-	-	23	23	46
Elektrik İletim Hattı	-	-	-	-	-	9	9	18
Tren Yolu ve Ulaşım	-	-	-	-	-	25	25	50
Doğal Gaz Boru Hattı	-	-	-	-	-	9	9	18
Diğer	-	-	-	5	5	5	5	20
Toplam	51	46	29	299	510	533	115	1.583

Projenin toplam yatırım maliyeti **1.583m \$** olarak öngörülmüştür. Ortaklık sözleşmesi kapsamında bu tutar iki grup arasında eşit oranda paylaşılabacaktır.

Yatırımın en önemli unsurları olan soda tesisi, kojenerasyon tesisi ve kuyu kazma ile ilgili işlemlerin, **2023** senesinde başlayacağı öngörülmüştür.

Bu 3 önemli yatırım kaleminin **1.167m \$** tutarında gerçekleşmesi öngörülmüş olup toplam yatırım tutarının yaklaşık **%73**'ünü oluşturmaktadır.

Şişecam yönetimi tarafından sağlanan bilgiye göre ABD Wyoming Eyaleti'nde yatırım kapsamındaki harcamalar için herhangi bir KDV yükümlülüğü doğmamaktadır. Bu nedenle çalışmalarımızda yatırım harcamaları KDV hariç olarak dikkate alınmıştır.

*Gerekli yasal izinlerin alınma süresinde herhangi bir gecikme olması ve ana yatırım harcamalarının daha sonraki senelere ertelenmesi halinde öngörülen yatırım tutarlarında (özellikle inşaat ve ekipman harcamaları ile ilgili) bir miktar artış gözlemlenebilir.

Doğal Soda Külü Yatırımı

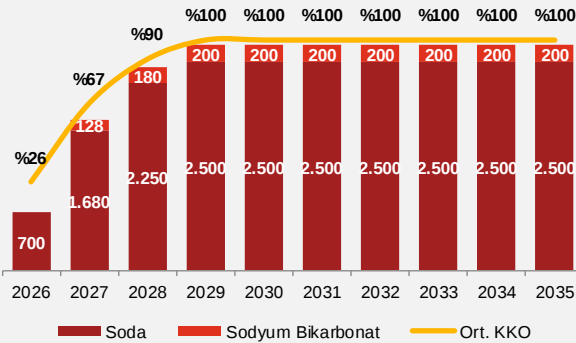
Temel Varsayımlar (1/3)

Satışlar

Satış Hacmi

- 2026 senesinde üretim ve satış faaliyetlerinin kısmi olarak başlayacağı öngörülmektedir. Sodyum bikarbonat satışı beklenmezken soda satışlarının ise **700 bin ton** seviyesinde olması beklenmektedir (**%26 ort. KKO**).
- 2027-2028 senesinde ise diğer hatlarında devreye girmesiyle sırasıyla **%67 ve %90 ort. KKO** yakalanması hedeflenmektedir.
- 2029 ve sonraki senelerde ise üretimin tam kapasite olacağı varsayımıyla (**2.500 bin ton soda ve 200 bin ton sodyum bikarbonat**) ilerlenmiştir.

Toplam Satış Hacmi (bin ton)



Satış Fiyatı

- Satış fiyatları belirlenirken önce fabrika çıkış fiyatları tahmin edilip üzerine iç nakliye ve ambalaj giderleri yansıtılarak hesaplamalar yapılmıştır.
- Fabrika çıkış fiyatları (ex-works) SODA yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan yönetim fiyat verileri, IHS isimli bir pazar araştırma firmasının 2024 senesine kadar olan soda fiyat tahminleri baz alınarak oluşturulmuştur. 2024 senesinden sonra ise soda fiyatlarının \$ enflasyon oranı (%) ile büyüyeceği öngörülmüştür.
- Fiyatlar belirlenirken soda ve sodyum bikarbonat ayrımı ile Amerika içi ve uluslararası satış fiyatları ayrıca dikkate alınmıştır.

Satış Fiyatı (\$/ton)

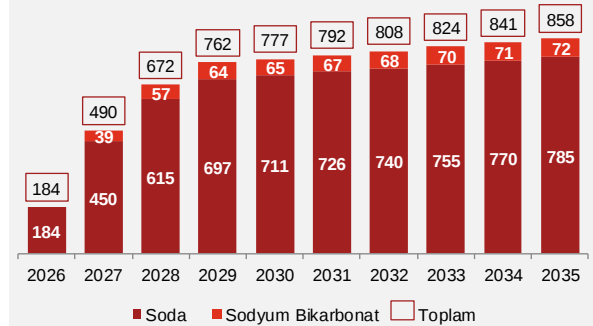
\$ / ton	2026	2027	2028	2029	2030
Soda - Amerika	210	214	219	223	227
Soda - Uluslararası	190	194	198	202	206
Sodyum Bikarbonat - Amerika	258	263	268	274	279
Sodyum Bikarbonat - Uluslararası	190	194	198	202	206

\$ / ton	2031	2032	2033	2034	2035
Soda - Amerika	232	237	241	246	251
Soda - Uluslararası	210	214	219	223	228
Sodyum Bikarbonat - Amerika	285	290	296	302	308
Sodyum Bikarbonat - Uluslararası	210	214	218	223	227

Satış Gelirleri

- Satışların hacimsel, lokasyon bazlı ve paketleme bazlı dağılım öngörüsü Şirket yönetimi tarafından sağlanmıştır.
- Soda satışlarının **%20'sinin** Amerika içine, kalanının ise uluslararası müşterilere satılması; sodyum bikarbonatta ise Amerika içi ve uluslararası satışların **eşit oranda (%50-%50)** dağılacağı öngörülmüştür.
- Soda'nın Amerika içi satışlarının **%25'i**, uluslararası satışlarının ise **%15'inin** ambalajlı olarak satılması; sodyum bikarbonat'ın ise Amerika ve uluslararası satışlarının **%60'ının** ambalajlı olarak satılacağı varsayılmıştır.

Toplam Satış Gelirleri (m \$)



Kaynak: Şirket Yönetimi

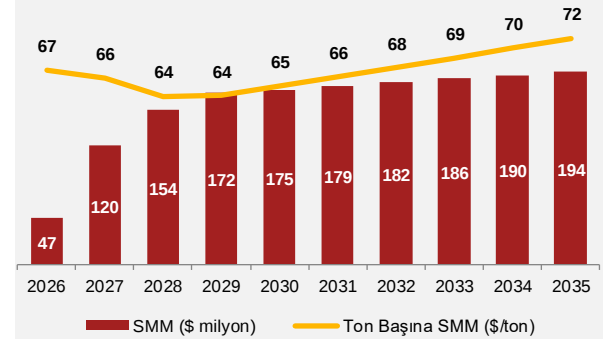
Doğal Soda Külü Yatırımı

Temel Varsayımlar (2/3)

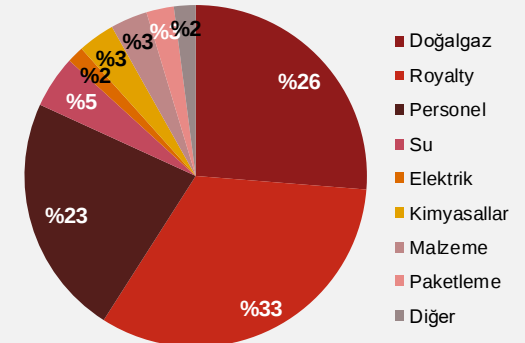
Satışların Maliyeti

- Yatırıma yönelik teknik maliyet öngörülleri SODA yönetimi ve teknik ekipleri ile tartışılarak oluşturulmuştur. Soda üretim tesisinin yanında yapılması planlanan kojenerasyon tesisi temel olarak tesisin elektrik ihtiyacının bir kısmını karşılamak amacıyla kurulacaktır. Üretilmesi gereken elektrik için ise en büyük maliyet kalemlerinde biri doğalgaz olacaktır. Dışarıdan alınan elektrik miktarı da hesaba katıldıktan sonra tesislerin toplam doğalgaz ihtiyacının yıllık ortalama **345 milyon m³** olması öngörülmüştür.
- Ayrıca, Kuzey Amerika'da kaya gazının rezerv olarak bolluğu, buna karşın ABD dışındaki coğrafyalara boru hattı ile ulaşımın zor olması, bölgede bir arz bolluğu yaratmaktadır. Bu nedenle, enerjide ana girdi olan doğal gaz diğer kıtalara kıyasla daha ucuz bir enerji kaynağı olarak kullanılmaktadır.
- Yapılması planlanan su borusu altyapısı ve pompa istasyonu ile Green River havzasındaki su yataklarından su çekilmesi planlanmaktadır. Bütün üretim için saatlik su ihtiyacının yaklaşık **700 m³** olması beklenmektedir.
- Kurulması planlanan kojenerasyon tesisinin kurulu gücü **110 MW** olacaktır. Fakat bu kapasitenin bütün tesis için yeterli olmayacağı ve toplam elektrik ihtiyacının %5'inin dışarıdan alınması beklenmektedir.
- Bütün tesis tam kapasite çalışırken üretimde çalışacak yaklaşık **215 personel** olması beklenmektedir.
- Ambalajlı satışlar için paketleme giderleri soda ve sodyum bikarbonat ürünleri için ayrıca takip edilmiştir. Ambalaj maliyetleri için SODA yönetimi ve satış ekibi ile görüşülerek mevcut operasyonlardan karşılaştırma yapıp Amerika piyasası dinamikleri düşünülerek varsayım yapılmıştır. Ambalajlı soda satışları için ton başına günümüz fiyatlarıyla **7 \$'ı** olması beklenen birim maliyet, sodyum bikarbonat için **9 \$** olarak öngörülmüştür.
- Devlet Hakkı (royalti) gideri ise toplam satış gelirinin **% 8'i** olarak öngörülmüştür.
- Malzeme ve bakım onarım gideri 2020 fiyatlarıyla ton başına **2 \$** olarak, aynı şekilde üretime girmesi planlanan diğer çeşitli kimyasallar da ton başına **2 \$** olarak öngörülmüştür.

Satışların Maliyeti (m \$)



Satışların Maliyetinin Kırılımı



Kaynak: Şirket Yönetimi

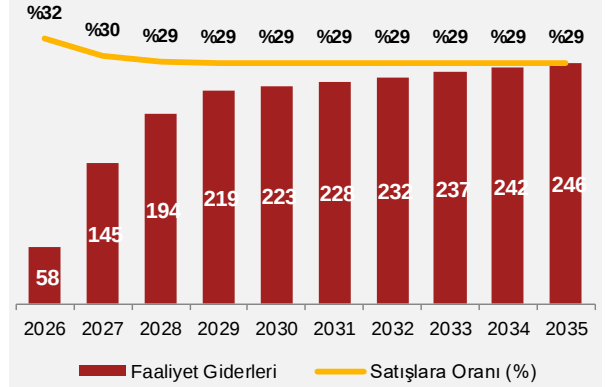
Doğal Soda Külü Yatırımı

Temel Varsayımlar (3/3)

Faaliyet Giderleri

- Satış faaliyetlerine yönelik oluşabilecek maliyet kalemleri ve temel varsayımlar SODA yönetimi ve satış ekibi tarafından sağlanmıştır. İç nakliye giderleri soda ve sodyum bikarbonat ürünlerinin Amerika ve uluslararası satışları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Soda ürünün Amerika içi ve uluslararası ton başına iç nakliye giderleri 2020 reel fiyatlarıyla sırasıyla 85 \$ ve 53 \$ olarak belirlenmiştir. Sodyum bikarbonat ürünü için aynı fiyatlar sırasıyla 75 \$ ve 53 \$ olarak belirlenmiştir.
- Üretim faaliyetlerinin tam kapasite devam ettiği dönemlerde satış pazarlama departmanı personel sayısı 51 olarak belirlenmişken genel yönetim departmanı personel sayısı 25 olarak belirlenmiştir.
- Satışların %75'inin direkt veya distribütör aracılığıyla yapılacağı öngörülmüş olup satışların bu kısmı için herhangi bir komisyon ödenmeyeceği öngörülmüştür. Kalan %25'lik kısım için ise %4 komisyoncu komisyonu ödeneceği öngörülmüştür. Ayrıca, uluslararası satışlar için beyanname ve liman masraflarını kapsayacak şekilde ton başına 0,25 \$ gümrükleme gideri öngörülmüştür.
- Ayrıca toplam satışların sırasıyla %0,1'i ve %0,5'i olacak şekilde banka masraf giderleri ve diğer giderler öngörülmüştür.

Faaliyet Giderleri (m \$)



Vergi

- Şirket yönetimi tarafından edindiğimiz bilgilere göre kurumlar vergisi açısından üretim ortak girişimi olan Pacific Soda LLC nezdinde bir kurumlar vergisi doğmayacağını fakat Pacific Soda LLC üzerinde ortaklığı bulunan holding şirketlerinin elde edeceği gelir üzerinden kurumlar vergisi ödeneceği anlaşılmaktadır.
- Kurumlar vergisi ödenmesi gereken ilk yıl olarak öngördüğümüz 2026 senesine kadar bu yapıda oluşabilecek değişiklikleri ve belirsizlikleri dikkate aldığımızda oluşacak kurumlar vergisini holding şirketleri yerine üretim şirketi olan Pacific Soda LLC üzerinden ödeneceği varsayımı uygun görülmüştür. Bu kapsamda oluşan faaliyet karı üzerinde %21 oranında kurumlar vergisi hesaplanmıştır.

NİS

- SODA yönetiminden alınan bilgiler doğrultusunda, net işletme sermayesinin satış gelirlerine oranı projeksiyon dönemi boyunca %14 olarak dikkate alınmıştır.

Rezerv

- SODA yönetimi tarafından sağlanan bilgiye göre, yıllık 2,5 m ton üretim planlaması ile maden rezerv ömrünün 2026 yılından itibaren 60 yıl süreceği varsayılmıştır. Bunun sonucunda değerlendirme çalışması kapsamında 2085 senesine kadar tahminde bulunulmuştur.

Kaynak: Şirket Yönetimi

Ekler

7	Sözleşme	233
8	Görüşülen Kişiler	238
9	Bilgi Kaynakları	244
10	Makroekonomik Varsayımlar	251
11	İndirgenmiş Nakit Akımları	254
12	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	301
13	Karşılaştırılabilir Şirketler	302
14	Beta ve AOSM Analizi	348
15	Kısaltmalar	390

Sözleşme (3/5)

Anlaşma Genel Şartları

olarak polimerizasyon bilgileri; (b) işbu grüfik yitirimlilikler özel çalışmaların halihazırda kimya tarafından kullanılmakta olan veya kullanılmaya başlanmaya olan bilgileri ve (c) PoC teknolojisi için geliştirilmekte bulunan veya olarak temin edilebilecek olan bilgileri aynı olarak kabul etmek ve buna uygun davranarak yitirimliliği altında olduğu.

[illegible][illegible][illegible]

diğerleriyle birlikteler, com. hukuk mahkemeleri ya da diğer mahkemelere (iş adaleti: Po'isun Gışk Bığlari) ve ve Kışkıl Veriler alınarak diğerleriyle birlikteler iş mahkemelerine gönderen halde, akıne bir hukuk danışmanlığı olmadıkça, Gışk Bığlari ve Kışkıl Verilerle açıklanmadan önce Mahkeme bilgilendirilmelidir.

4-9 PerC, denetim bağlamında, risk yönetimi ve kalite kontrol araçları kapsamında GİB Bilgileri ve KİSİSEL Verileri diğer PerC Kuruluşları ile paylaşabilir. GİB Bilgileri ve KİSİSEL Verileri diğer yönetim, insan yönetimi, iş finansal raporlama, bilgi sistem ve diğer kaynak kuruluşları (outsourcing) hizmetlerini kullanması da diğer amaçlar (depolama, dağıtım, araştırma, bakım, destek ve diğer hizmetler dahildir) üzere PerC Kuruluşlarına ve bu kuruluşlara hizmet sağlayıcılara birinci maddede tanımlanmış transfer sınırlarında kalmaktadır.

[illegible]

4.11 Müşteri, kişisel verileri korunmasına ilişkin mevzuatı uygun olmak ve işlemlerini müşterilerin kapılarına bağlı olarak kayıtlı, PoC'ın, Müşteri'nin izninde, çalışanlar, temsilciler, müşteriler ve diğer ilgili kişilere ilişkin kişisel verileri toplayabildiğini, depolayabildiğini, Günceli, güvenli şekilde saklayabildiğini ve akıllıca bir biçimde transfer etme faaliyetlerini yürütebildiğini kabul etmektedir.

Anlaşma Genel Şartları

[illegible]

4.13 PoC tarafından sağlanan hizmetlerin etkinliğini ve verimliliğini arttırmak için kullandıkları farklı hizmet sağlayıcılara ilişkin bilgi almak için: <http://www.pwc.com.tr/tr/turkce/konular/verimlilik/hizmet-hizmet-saglayicisi.html> linkine başvurulur.

4.14.0811 İlgiler ile ilişkiliği ve etkileşimliliklere atıfta bulunulmuştur. Mühteremiz katılımcılar ya da memurları İlgiler ile ilişkili olduğu ilgililerle PoC arasında birim verilebilirliği kabul etmektedir. PoC katı ayda mühterem, geniş bir yelpazede yer alan güçlü ilimlerle sarmaktadır. Bu ilim ya da ilimlerle verilen ilimlerle İlgiler arasında çok sayıda ilimle ilişkili olduğu görülmektedir.

Böyle durumlarda belirlenerek aşırıdan gerekli prosedürler PuC türünden kameralarından alınarak belirlenir, hangi durumlarda bu şekilde değişim/düzeltilmesi önceden tahmin etmek her zaman mümkün olmayabildiğinden, Müşterinin diğer şartlarını alarak mikrodüzeltilmesi ve gerekli düzeltmeler, tüm hataların tespit edilip kontrolde garanti verilmektedir.

4.15 Hüperit, PwCris veridigi hienosterte Agli olark var den vepa dala wote ortay qakilev qur qatann olark stekirdegi dumanli PwCys bilkroyi kuhl stekirde.

4.16 Böyle bir çakar çarpanının belirlenmesi halinde ilgili prosedürleri uygulayarak suretyle Müşteri'ye çıkarılan koruyabilmek PwC tarafından mülklerin güvence, güvenli ve verimli geçirilerek mülklerinin sağlanması için yapılarak düzenlenmiş Müşteri ile mülklerin olumsuz durumla ilgili olarak.

4.27 Bu maddedeki diğer hüküm, PeCm buğa mülklerini hırsızlık vermek hakkını gerektirmesi veya bu hakkı kurtulması.

3. Fikri mülkiyet hakları

3.1 FeC, vapores/reaktörler ve sölcüler kapısında üretilen tüm materyallere ait fahi mülkiyet haklarına sahiptir. Müşteri, bundan gıbet kı anaçları için kullandık üzere mülkiyet hakkına ve devrimleri için yetkilere sahiptir.

güçlü birleşimdeki küçük birikim, $PwCn$ çapıma anında cümlen tükümler, flörler ve diğer teknik unsurlar diğer mühtereler verilen hıttırtırlarda kullandım ya da diğer PwC şıkırtırların kullandımın cıgırtırtırlık şekilde yorumlanırmıdır. Son kısmın kullandım güllü bıldırın dıa edırtırtırlı mühtereler verırtırtırlıdır.

5-3 Vert gırtlığı transferlerinde pasat dantmanlık intensite Miğferi sonuçlarıdır. İlgili mevzuatla ilgili olarak, mevzuatın Miğferi atılacak için PeC ya da herhangi bir PeC alt yüklenicisi Miğferi tazelemesi olacak, sonuçları koruyacak, PeC ya da PeC alt herhangi bir alt yüklenicisi yapılabilecek hesaplamalarına karşı olacaktır.

Anlaşma Genel Şartları

6. YOLOv3/3.0

[illegible][illegible]

Klasas namc. prefijne, q. fensat, eide ediktveni
ingitulen tsasraf vega laydalen kash yu du
dolayt vega ingitleni namcalden PoC
saron kash label etremekteli.

[illegible]

4.3 Üçüncü taraf yüklenirliklerine karşılık tazminat edilmeli. - PoC'ın kuantal sınırlama ya da ağır bir mali durumda, hizmetlerle bağlantısı

olarak ya da bunların arasında üçüncü taraflara PwCye, ortakları ya da çalışanlarına yolladıkları tıbbi yükümlülükler, kırılgan, habi talahesi, izlekler ve muall gıdelerine karşı Mıgırtı, PeCyl, ortaklarına ya da çalışanlarına tıbbi olarak.

[illegible][illegible]

7. Diğer PwC Altyükünitler	Kuruluşları	ve ya
----------------------------	-------------	-------

7.1 Alt yükleniciler - PoC, ayrı ve bağlanmış girilen ve kısımlardan oluşan global bir ağıdır. Bu hizmetleri sağlamak adına Türkiye'de (her biri ayrı ve bağlanmış özel birliğe sahip olan) diğer PoC girilenleri veya alt yükleniciler kullanılabilir.

7.3. Halk iddialarına ilişkin konulara - Müşteri tarafından, diğer PoC kuruluşları (arabalar, işyerleri, öğrencileri veya şahısları dahil) veya PoC'nin ait yüklenicisi aleyhine herhangi bir hak iddiasında (davalı durumu dahil) bulunulmaması, dava açılmamasıdır. Bu gruba ilişkin durumda birimler tarafından yapılacak işlemlerin aleyhine işlemlerin yapılmaması, aleyhine işlemlerin yapılması PoC sorunuyla tutulmaktadır.

7.3 Grup ginekleri - Mükemmel, yüksek grup ginekleri, yüksek ginekleri veya bir tek ginekleri (sistemlere ve diğer özellikler dikkatle karşılaştırılmalıdır) dikkatle karşılaştırılmalıdır.

Sözleşme (5/5)

Anlaşma Genel Şartları 

11. Taraflar

11.1 Sözleşme aşağıdaki bilgi ve şifeler yardımıyla yer alan mülk ve haklara ait olacaktır:

PwC - Kuruluş - Dünya çapındaki PricewaterhouseCoopers şirketleri ve kuruluşları için içsel herhangi bir kuruluş da olabilir.

Hizmetler - hizmet sözleşmesinde belirtilen hizmetler.

Sözleşme - bu koşullar ve ilgili ekler ile hizmet sözleşmesi (veya çizimler dahil).

PwC - 5/5 Pasa, Süleyman Selâ Çukkalı No 48 B Blok Kat: 10 Akademi Beşiktaş 34357

İstanbul-Türkiye adresinde kayıtlı ve PricewaterhouseCoopers için PwC Türkiye Danışmanlığı A.Ş.

Müşteri - sözleşmenin tarafları da tarafları (PwC için).

Fikri mülkiyet - patentler, ticari markalar, hizmet markaları, isimler hakları (bireysel olarak olmayan), yukarıda belirtilen herhangi bir şekilde ilgili hakları, ticari hakları, know-how, sırlar ve diğer her türlü gizli veya diğer benzer mülkiyet hakları.

Materyal - yazı, e-posta, görüntü, kaydedilmiş her türlü belge.

İmza:  İmza: 

Yetkili İsim:  Yetkili İsim: 

Ünvanı:  Ünvanı: 

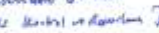
Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş.

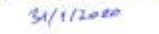
Tarih:  Tarih: 

Görüşülen Kişiler (1/6)

SISE

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Görkem ELVERİCİ	SISE	Başkan, Mali İşler
Gökhan GÜRALP	SISE	Mali Kontrol ve Raporlama Direktörü
Tolga İŞMEN	SISE	Baş Hukuk Müşaviri
Özlem VERGON	SISE	Başkan, Strateji
Başak ÖGE	SISE	Koordinatör, Kurumsal Yönetim ve Uyum
Murat Ardic YILMAZ	SISE	Stratejik Planlama ve Portföy Yönetimi Direktörü

Görüşülen Kişiler (2/6)

SISE – Diğer Şirketler

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Ahmet ÇELİK	Şişecam Holding	Mali Kontrol ve Yasal Raporlama Yöneticisi
İlker ALBAYRAK	Şişecam Dış Ticaret	Genel Muhasebe Şefi
Nihal TOPÇUOĞLU	Çayırova Cam Sanayii	Muhasebe Müdürü
Hasan SAÇAN	Şişecam Sigorta	Muhasebe Şefi
Namık BAYDEMİR	Şişecam Enerji / Camış Elektrik	Şişecam Enerji A.Ş. Genel Müdürü
Batu BİLGE	Şişecam Enerji / Camış Elektrik	Enerji Ticaret Müdürü
Güler GÜRSES	Şişecam Enerji / Camış Elektrik	Muhasebe Müdürü
Osman KORALAY	Şişecam Çevre Sistemleri	Genel Müdür
Pınar ÜNAL	Şişecam Çevre Sistemleri	Mali İşler Yöneticisi
Tarkan ÜZMEZ	Camış Ambalaj	Muhasebe Müdürü
Mutlu YÜKSEL	Camış Ambalaj	Fabrika Müdürü
Mehmet AKGÜN	Camış Madencilik	Maden Arama ve Gelistirme Müdürü
Burak EKER	Camış Madencilik	Üretim Planlama Sefi
Özgür BALCI	Camış Madencilik	İş Geliştirme Şefi
Tarık ELMALI	Camış Madencilik	Sağlık Emniyet ve Çevre Müdürü
Burcu ÖNER	Camış Madencilik	Muhasebe Müdürü
İlknur KOZCAZ	Soda	Stratejik Planlama Uzmanı
Saynur DAĞLI	Soda	Bütçe ve Mali Kontrol Uzmanı

Görüşülen Kişiler (3/6)

TRKCM

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Ebru ŞAPOĞLU	TRKCM	Pazarlama ve Satış Başkan Yardımcısı
Bülent AYDIN	TRKCM	Stratejik Planlama Direktörü
Bünyamin ARSLAN	TRKCM	Bütçe ve Mali Kontrol Müdürü – Mimari Cam
Ufuk YAMAK	TRKCM	Bütçe ve Mali Kontrol Müdürü – Otomotiv Camı
Ahmet DERViŞ	TRKCM	İş Geliştirme Müdürü
Ege ÖZGÜVEN	TRKCM	Kıdemli Stratejik Planlama Uzmanı
Orçun KAHYAOĞLU	TRKCM	Kıdemli Stratejik Planlama Uzmanı
Tansu AKALIN	TRKCM	Kıdemli Bütçe ve Mali Kontrol Uzmanı
Ahmet ÖZTÜRK	TRKCM	Bütçe ve Mali Kontrol Uzmanı
Ezgi UÇAR	TRKCM	Stratejik Planlama Uzman Yardımcısı
Fatih TAVMAN	TRKCM	Stratejik Planlama Uzman Yardımcısı
Melek AK	TRKCM	İş Geliştirme Uzman Yardımcısı

Görüşülen Kişiler (4/6)

ANACM

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Sibel KOÇ KARACAOĞLU	ANACM	Mali İşler Direktörü
Selim KALKAN	ANACM	Stratejik Planlama Direktörü
İlker GÜVEN	ANACM	Bütçe ve Mali Kontrol Müdürü
Hasan TUNÇ	ANACM	Stratejik Planlama Uzmanı
Sibel TEMURLenk	ANACM	Stratejik Planlama Uzman Yardımcısı

Görüşülen Kişiler (5/6)

PASAB & DENCM

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Başar TIRPanci	PASAB	Stratejik Planlama Direktörü
Erkan TAŞDEMİRCİ	PASAB	Bütçe ve Mali Kontrol Müdürü
Deniz KILIÇDERE	PASAB	İş Geliştirme Müdürü
Burak DURMAZ	PASAB	Stratejik Planlama Uzman Yardımcısı
Serpil BEŞBAŞ	PASAB	Mali İşler Müdürü- Paşabahçe Mağ.
Semra YAZKAN	PASAB	Bütçe Kontrol Yöneticisi- Paşabahçe Mağ.

Görüşülen Kişiler (6/6)

SODA

Görüşülen Kişi	Şirket Adı	Görev
Fehmi ALANLI	SODA	Pazarlama ve Satış Başkan Yardımcısı
Hidayet ÖZDEMİR	SODA	Üretim Başkan Yardımcısı-Danışman
Umut Barış DÖNMEZ	SODA	Mali İşler Direktörü
Selma AKYOL	SODA	Tedarik Zinciri Direktörü
Nedim KULAKSIZOĞLU	SODA	Mali İşler Direktörü- Pacific LLC
Tuğrul ERHAN	SODA	Pazarlama ve Satış Grup Müdürü- Soda
Aylin ERENTÜRK	SODA	Yurtdışı Satış Müdürü
Gülay TEZCAN	SODA	Bütçe ve Mali Kontrol Uzmanı
Ece Keklik ÖLMEZ	SODA	Stratejik Planlama Uzmanı
Serra NEMUTLU	SODA	Stratejik Planlama Uzmanı
Azize DEMİR	SODA	Stratejik Planlama Uzmanı Yrd.

Bilgi Kaynakları (1/7)

TRKCM

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	TRKCM	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	TRKCM	Düzcamlar grubu altındaki bütün şirketler için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, şirket bazlı, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	TRKCM	Düzcamlar grubu içerisindeki bütün şirketler için TRKCM yönetimi tarafından hazırlanmış ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	TRKCM	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri temin edilmiştir.
Stratejik Plan Sunumları ve Diğer Temel Bilgiler	TRKCM	• Üretim kapasitesi, fırın sayısı, personel sayısı, markalar • Güncel ortaklık yapısı • Sabit kıymet hareket tabloları • TRKCM ve solo şirketler özelindeki tarihsel gelişmeler ve güncel durum • Mimari cam ve otomotiv camı pazarlarına ilişkin temel bilgiler ve öngörüler • Düzcamlar Grubu içerisindeki şirketler için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları • Düzcamlar Grubu içerisindeki şirketler için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler

Bilgi Kaynakları (2/7)

ANACM

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	ANACM	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	ANACM	Cam Ambalaj grubu altındaki bütün şirketler için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, şirket bazlı, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	ANACM	Cam Ambalaj grubu içerisindeki bütün şirketler için ANACM yönetimi tarafından hazırlanmış ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	ANACM	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri temin edilmiştir.
Stratejik Plan Sunumları ve Diğer Temel Bilgiler	ANACM	• Üretim kapasitesi, fırın sayısı, personel sayısı • 2020 yılı bütçesine dair detaylı gelir ve maliyet çalışmaları • Güncel ortaklık yapısı • Sabit kıymet hareket tabloları • Cam Ambalaj grubu ve solo şirketler özelindeki tarihsel gelişmeler ve güncel durum • Cam ambalaj pazarına ilişkin temel bilgiler ve öngörüler • Doğu Avrupa Yatırımı'na ilişkin temel bilgiler, sunumlar ve detaylı fizibilite çalışması • Cam Ambalaj Grubu içerisindeki şirketler için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları • Cam Ambalaj Grubu içerisindeki şirketler için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler

Bilgi Kaynakları (3/7)

PASAB

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	PASAB	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	PASAB	Cam Ev Eşyası grubu altındaki bütün şirketler için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, şirket bazlı, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	PASAB	Cam Ev Eşyası grubu içerisindeki bütün şirketler için PASAB yönetimi tarafından hazırlanmış ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	PASAB	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri temin edilmiştir.
Stratejik Plan Sunumları ve Diğer Temel Bilgiler	PASAB	• Üretim kapasitesi, fırın sayısı, personel sayısı • 2020 yılı bütçesine dair detaylı gelir ve maliyet çalışmaları • Güncel ortaklık yapısı • Sabit kıymet hareket tabloları • Cam Ev Eşyası grubu ve solo şirketler özelindeki tarihsel gelişmeler ve güncel durum • Cam Ev Eşyası pazarına ilişkin temel bilgiler ve öngörüler • Cam Ev Eşyası grubu içerisindeki şirketler için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları • Cam Ev Eşyası grubu içerisindeki şirketler için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler

Bilgi Kaynakları (4/7)

DENCM

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	DENCM	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	DENCM	DENCM için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, bağımsız denetiminden geçmiş, şirket bazlı, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	DENCM	DENCM için, DENCM yönetimi tarafından hazırlanmış ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	DENCM	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri temin edilmiştir.
Stratejik Plan Sunumları ve Diğer Temel Bilgiler	DENCM	• Üretim kapasitesi, fırın sayısı, personel sayısı • 2020 yılı bütçesine dair detaylı gelir ve maliyet çalışmaları • Güncel ortaklık yapısı • Sabit kıymet hareket tabloları • DENCM şirketi özelindeki tarihsel gelişmeler ve güncel durum • Cam Ev Eşyası pazarına ilişkin temel bilgiler ve öngörüler • DENCM için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları • DENCM için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler

Bilgi Kaynakları (5/7)

SODA

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	SODA	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	SODA	Kimyasallar grubu altındaki bütün şirketler için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, şirket bazlı, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	SODA	Kimyasallar grubu içerisindeki bütün şirketler için SODA yönetimi tarafından hazırlanmış ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	SODA	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri temin edilmiştir.
Stratejik Plan Sunumları ve Diğer Temel Bilgiler	SODA	• Üretim kapasitesi, personel sayısı • 2020 yılı bütçesine dair detaylı gelir ve maliyet çalışmaları • Güncel ortaklık yapısı • Sabit kıymet hareket tabloları • Kimyasallar grubu ve solo şirketler özelindeki tarihsel gelişmeler ve güncel durum • Kimyasallar pazarına ilişkin temel bilgiler ve öngörüler • Amerika Yatırımı'na ilişkin temel bilgiler, sunumlar ve detaylı fizibilite çalışması • Kimyasallar grubu içerisindeki şirketler için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları • Kimyasallar Grubu içerisindeki şirketler için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler

Bilgi Kaynakları (6/7)

SISE – Konsolide

Finansal Bilgi	Şirket Adı	Açıklama
Konsolide Mali Tablolar	SISE	TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tablolar, ilgili konsolidasyon çalışması ve denetim raporları
Solo Mali Tablolar	SISE	SISE'nin iştirak ettiği Diğer Şirketler için, TMS/TFRS'ye uygun, Güney Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş, 31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihli konsolide mali tabloların hazırlanmasına baz oluşturan, solo finansal raporlama paketleri
İş Planları	SISE	SISE yönetimi tarafından hazırlanmış , SC dahil bütün Diğer Şirketler için solo bazda ve 2020-2025 dönemlerini kapsayan, fiyat, hacim, satış, maliyet, yatırım harcaması, kapasite ve işletme sermayesi bilgilerin içeren detaylı iş planları
Kurumlar Vergisi Beyannameleri ve Vergi Teşvik Belgeleri	SISE	Kurumlar vergisinden indirilebilir vergi teşvikleri ve kurumlar vergisi matrahından indirilebilir geçmiş yıl mali zararlarının tespit edilebilmesi için kurumlar vergisi beyannameleri ve vergi teşvik belgeleri
Kar Payı Dağıtım Tablosu	SISE	SISE yönetimi tarafından hazırlanmış 31.12.2019 sonrasında gerçekleşecek olan grup şirketleri kar dağıtım detaylarına ilişkin çalışmalar
Diğer Temel Bilgiler	SISE	- Güncel ortaklık yapısı - Sabit kıymet hareket tabloları - Yatırım Amaçlı Gayrimenkul ekspertiz raporları - SC için telif hakkı ve merkezi hizmet gelirleri çalışmaları ve detaylı yatırım planları - SC için AR-GE merkezi harcama icmalleri - CV için yatırım kredisi yaşlandırma tablosu - Bütün Diğer Şirketler için finansman nitelikli borç ve alacakların detayları - Bütün Diğer Şirketler için faaliyetler ilişkisi olmayan varlık yükümlülükler, bir defaya mahsus gelir ve giderlerle ilgili bilgiler - CY için şirketin sahip olduğu ve 2020 yılında satışı gerçekleşen arsaların satışına dair düzenlenen belgeler - CE'nin sahip olduğu kıymetli metallerin miktar ve değerlerini içeren çalışmalar

Bilgi Kaynakları (7/7)

Halka Açık Kaynaklar

- IMF World Economic Outlook
- Bloomberg
- KAP
- Capital IQ
- TCMB
- Otomotiv Sanayii Derneği

Makroekonomik Varsayımlar

Enflasyon

Yıl Sonu Enflasyon

Ülke/Bölge	Para Birimi	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Türkiye	TL	%11,92	%20,30	%13,50	%12,00	%12,00	%11,00	%10,00	%9,00	%8,00
ABD	\$	%2,17	%1,92	%2,18	%0,78	%2,42	%2,00	%2,00	%2,00	%2,00
Avrupa Birliği	EUR	%1,35	%1,52	%1,41	(%0,08)	%1,28	%1,50	%1,75	%2,00	%2,00
Rusya	RUB	%2,52	%4,27	%4,85	%3,79	%2,89	%3,00	%3,50	%4,00	%4,00
Çin	CNY	%1,80	%1,90	%2,20	%0,95	%2,98	%2,90	%3,00	%3,00	%3,00
Bulgaristan	BGN	%1,80	%2,31	%2,20	%1,00	%2,40	%2,30	%2,30	%2,30	%2,30
Gürcistan	GEL	%6,72	%1,52	%3,02	%3,50	%3,04	%3,02	%2,98	%3,02	%3,02
Bosna Hersek	BAM	%1,62	%1,64	%1,61	(%0,64)	%1,24	%1,58	%1,71	%3,83	%3,83
Romanya	RON	%3,32	%3,26	%3,53	%1,39	%1,94	%2,55	%2,55	%2,55	%2,55
Hindistan	INR	%4,59	%2,67	%4,09	%2,73	%3,85	%4,00	%4,00	%4,00	%4,00

Ortalama Enflasyon

Ülke/Bölge	Para Birimi	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Türkiye	TL	%11,14	%16,33	%15,68	%12,00	%12,00	%11,50	%10,50	%9,50	%8,50
ABD	\$	%2,14	%2,44	%1,82	%0,62	%2,24	%2,21	%2,00	%2,00	%2,00
Avrupa Birliği	EUR	%1,54	%1,76	%1,31	%0,23	%0,98	%1,39	%1,63	%1,88	%2,00
Rusya	RUB	%3,67	%2,88	%4,99	%3,09	%2,99	%2,94	%3,25	%3,75	%4,00
Çin	CNY	%1,56	%2,10	%2,28	%3,05	%2,55	%2,94	%2,95	%3,00	%3,00
Bulgaristan	BGN	%1,19	%2,63	%2,42	%1,03	%1,95	%2,35	%2,30	%2,30	%2,30
Gürcistan	GEL	%6,04	%2,62	%2,51	%4,64	%3,69	%3,03	%3,00	%3,00	%3,02
Bosna Hersek	BAM	%1,25	%1,37	%1,47	(%0,64)	%1,37	%1,41	%1,64	%2,77	%3,83
Romanya	RON	%1,34	%4,63	%3,28	%2,25	%1,46	%2,24	%2,55	%2,55	%2,55
Hindistan	INR	%3,60	%3,48	%3,88	%3,34	%3,62	%3,92	%4,00	%4,00	%4,00

Kaynak: IMF, PwC Analizi, Halka Açık Kaynaklar

Makroekonomik Varsayımlar

Döviz Kurları (1/2)

2020 yılı için yapılan tahminlerde, 2020 yılının ilk 4 ayında döviz kurlarında yaşanan güncel gelişmeler dikkate alınmıştır. Kalan yıllar için kur değişimi ilgili kurlar için öngörülen enflasyon farkı üzerinden (Fisher yöntemi) tahmin edilmiştir.

Yıl Sonu Döviz Kurları

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
\$/TL	3,77	5,26	5,94	6,95	7,60	8,27	8,92	9,53	10,09
EUR/TL	4,52	6,03	6,65	7,54	8,34	9,12	9,85	10,53	11,15
EUR/RUB	69,39	80,01	69,63	83,51	84,83	86,09	87,57	89,28	91,03
EUR/CNY	7,84	7,91	7,87	7,70	7,83	7,94	8,04	8,11	8,19
EUR/BGN	1,96	1,96	1,96	1,98	2,00	2,01	2,03	2,03	2,04
EUR/GEL	3,10	3,07	3,21	3,50	3,56	3,61	3,66	3,69	3,73
EUR/BAM	1,96	1,96	1,96	1,94	1,94	1,95	1,94	1,98	2,02
EUR/RON	4,69	4,69	4,81	4,88	4,91	4,96	5,00	5,03	5,05
EUR/INR	76,53	79,97	79,80	83,51	85,63	87,73	89,68	91,43	93,23
TL/RUB	15,37	13,27	10,47	11,08	10,18	9,44	8,89	8,48	8,16
TL/CNY	1,74	1,31	1,18	1,02	0,94	0,87	0,82	0,77	0,73
TL/BGN	0,43	0,32	0,29	0,26	0,24	0,22	0,21	0,19	0,18
TL/GEL	0,69	0,51	0,48	0,46	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33
TL/BAM	0,43	0,32	0,29	0,26	0,23	0,21	0,20	0,19	0,18
TL/RON	1,04	0,78	0,72	0,65	0,59	0,54	0,51	0,48	0,45
TL/INR	16,95	13,27	12,00	11,08	10,27	9,62	9,10	8,68	8,36
EUR/EGP	21,17	20,47	17,91	İlgili para birimlerinde operasyonlarını sürdüren şirketler Gelir Yaklaşımı kapsamına girmediği için kur tahmini yapılmamıştır.					
EUR/UAH	33,60	31,73	26,52						
TL/EGP	4,69	3,40	2,69						
TL/UAH	7,44	5,26	3,99						

Makroekonomik Varsayımlar

Döviz Kurları (2/2)

2020 yılı için yapılan tahminlerde, 2020 yılının ilk 4 ayında döviz kurlarında yaşanan güncel gelişmeler dikkate alınmıştır. Kalan yıllar için kur değişimi ilgili kurlar için öngörülen enflasyon farkı üzerinden (Fisher yöntemi) tahmin edilmiştir.

Ortalama Döviz Kurları

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
\$/TL	3,64	4,83	5,67	6,74	7,28	7,94	8,60	9,23	9,81
EUR/TL	4,12	5,68	6,35	7,33	7,94	8,73	9,48	10,19	10,84
EUR/RUB	66,28	74,66	72,81	80,98	84,17	85,46	86,83	88,43	90,16
EUR/CNY	7,67	7,86	7,78	7,70	7,76	7,88	7,99	8,07	8,15
EUR/BGN	1,96	1,96	1,96	1,97	1,99	2,01	2,02	2,03	2,03
EUR/GEL	2,83	2,98	3,16	3,44	3,53	3,59	3,64	3,68	3,71
EUR/BAM	1,96	1,96	1,96	1,95	1,94	1,94	1,95	1,96	2,00
EUR/RON	4,60	4,68	4,77	4,84	4,89	4,94	4,98	5,01	5,04
EUR/INR	73,54	80,42	78,81	82,60	84,57	86,68	88,71	90,55	92,33
TL/RUB	16,10	13,15	11,47	11,04	10,61	9,79	9,15	8,68	8,32
TL/CNY	1,86	1,38	1,22	1,05	0,98	0,90	0,84	0,79	0,75
TL/BGN	0,48	0,34	0,31	0,27	0,25	0,23	0,21	0,20	0,19
TL/GEL	0,69	0,52	0,50	0,47	0,44	0,41	0,38	0,36	0,34
TL/BAM	0,48	0,34	0,31	0,27	0,25	0,22	0,21	0,19	0,18
TL/RON	1,12	0,82	0,75	0,66	0,62	0,57	0,53	0,49	0,46
TL/INR	17,87	14,16	12,41	11,26	10,66	9,93	9,35	8,88	8,52
EUR/EGP	20,09	20,89	18,77	İlgili para birimlerinde operasyonlarını sürdüren şirketler Gelir Yaklaşımı kapsamına girmediği için kur tahmini yapılmamıştır.					
EUR/UAH	30,03	31,98	28,92						
TL/EGP	4,88	3,68	2,96						
TL/UAH	7,30	5,63	4,56						

İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımları

Trakya Cam Sanayii A.Ş. (Solo)

Duyarlılık Analizi (m TL)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	4.967	4.967	4.967	4.967	4.967
-50 bp	4.967	4.967	4.967	4.967	4.967
-25 bp	5.089	5.089	5.089	5.089	5.089
-	5.218	5.218	5.218	5.218	5.218
+25 bp	5.355	5.355	5.355	5.355	5.355
+50 bp	5.502	5.502	5.502	5.502	5.502

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	2.004	2.364	2.883	2.750	3.319	4.088	4.861	5.530	6.203	6.699
Büyüme (%)		%18,0	%21,9	(%4,6)	%20,7	%23,2	%18,9	%13,8	%12,2	%8,0
Satışların Maliyeti	(1.162)	(1.372)	(1.648)	(1.641)	(1.947)	(2.339)	(2.737)	(3.099)	(3.459)	(3.736)
Brüt Kar	843	992	1.235	1.109	1.371	1.749	2.124	2.431	2.744	2.963
Brüt Kar Marjı (%)	%42,0	%42,0	%42,8	%40,3	%41,3	%42,8	%43,7	%44,0	%44,2	%44,2
Faaliyet Giderleri	(358)	(433)	(569)	(608)	(656)	(798)	(946)	(1.070)	(1.206)	(1.303)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	75	143	178	154	196	243	290	302	341	368
FAVÖK	560	703	843	654	912	1.194	1.468	1.664	1.878	2.028
FAVÖK Marjı (%)	%27,9	%29,7	%29,2	%23,8	%27,5	%29,2	%30,2	%30,1	%30,3	%30,3
Amortisman (-)	(58)	(60)	(116)	(193)	(218)	(274)	(296)	(329)	(371)	(752)
FVÖK	502	643	727	461	694	920	1.171	1.334	1.507	1.276
FVÖK Marjı (%)	%25,0	%27,2	%25,2	%16,8	%20,9	%22,5	%24,1	%24,1	%24,3	%19,0
Vergi				(101)	(139)	(184)	(234)	(267)	(301)	(255)
Ortalama Vergi Oranı				%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Amortisman (+)				193	218	274	296	329	371	752
Operasyonel Nakit Akımları				553	773	1.010	1.233	1.397	1.577	1.773
NİS Değişimi				68	(114)	(156)	(156)	(135)	(135)	(99)
Yatırım Harcamaları				(810)	(710)	(938)	(479)	(657)	(450)	(752)
Serbest Nakit Akımları				(190)	(52)	(84)	598	605	991	921
İskonto Oranı				%21,5	%19,9	%19,4	%18,7	%17,7	%16,7	%16,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,91	0,75	0,63	0,53	0,45	0,38	
İndirgenmiş Nakit Akımı				(172)	(39)	(53)	316	270	378	4.278

	m TL
İNA (2020-25)	700
İNA (>2025)	4.278
Şirket Değeri	4.977
Net Nakit / (Borç)	121
Diğer Düzeltmeler	120
Düzeltilmiş Hisse Değeri	5.218
Diğer Düzeltmeler	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1
Yatırım Vergi Teşviki Varlığı	119
Toplam	120

İndirgenmiş Nakit Akımları

Trakya Glass Bulgaria EAD

Duyarlılık
Analizi (m BGN)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
-50 bp	222	208	195	182	171
-25 bp	232	217	203	190	178
-	243	227	212	198	185
+25 bp	254	237	221	207	193
+50 bp	267	249	232	216	202

m BGN	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	233	218	205	228	240	265	271	278	284	290
Büyüme (%)		(%6,7)	(%5,9)	%11,3	%5,3	%10,4	%2,3	%2,3	%2,3	%2,3
Satışların Maliyeti	(136)	(121)	(118)	(139)	(141)	(153)	(157)	(160)	(164)	(168)
Brüt Kar	98	97	87	89	99	112	115	117	120	123
Brüt Kar Marjı (%)	%41,9	%44,4	%42,2	%39,1	%41,4	%42,3	%42,3	%42,3	%42,3	%42,3
Faaliyet Giderleri	(49)	(51)	(53)	(51)	(55)	(56)	(60)	(61)	(63)	(64)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	1	3	4	2	3	3	3	3	3	3
FAVÖK	50	49	37	40	47	59	57	59	60	62
FAVÖK Marjı (%)	%21,5	%22,3	%18,2	%17,7	%19,7	%22,1	%21,2	%21,2	%21,2	%21,2
Amortisman (-)	(27)	(27)	(32)	(36)	(36)	(36)	(36)	(36)	(36)	(27)
FVÖK	23	22	6	4	11	22	21	22	24	34
FVÖK Marjı (%)	%10,0	%10,0	%2,8	%1,8	%4,6	%8,4	%7,8	%8,1	%8,4	%11,8
Vergi				(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
Ortalama Vergi Oranı				%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Amortisman (+)				36	36	36	36	36	36	27
Operasyonel Nakit Akımları				40	46	56	55	57	58	58
NİS Değişimi				(9)	(3)	(7)	(2)	(2)	(2)	(2)
Yatırım Harcamaları				(22)	(28)	(16)	(16)	(16)	(16)	(27)
Serbest Nakit Akımları				9	15	33	37	39	40	29
İskonto Oranı				%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,62	0,62
İndirgenmiş Nakit Akımı				9	13	27	28	26	25	267

	m BGN	m TL
İNA (2020-25)	128	434
İNA (>2025)	267	907
Şirket Değeri	394	1.341
Net Nakit/ (Borç)	(182)	(620)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	212	720

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Trakya Glass Rus AO

Duyarlılık Analizi (m RUB)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	11.360	11.106	10.867	10.642	10.429
-50 bp	11.551	11.283	11.031	10.795	10.572
-25 bp	11.755	11.472	11.206	10.957	10.724
-	11.974	11.673	11.393	11.131	10.884
+25 bp	12.208	11.890	11.593	11.315	11.056
+50 bp					

m RUB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	4.454	4.515	3.915	3.626	3.884	4.356	4.484	4.653	4.839	5.033
Büyüme (%)		%1,4	(%13,3)	(%7,4)	%7,1	%12,1	%2,9	%3,8	%4,0	%4,0
Satışların Maliyeti	(2.208)	(2.369)	(2.218)	(2.161)	(2.297)	(2.537)	(2.610)	(2.709)	(2.817)	(2.930)
Brüt Kar	2.246	2.146	1.697	1.464	1.588	1.819	1.874	1.944	2.022	2.103
Brüt Kar Marjı (%)	%50,4	%47,5	%43,4	%40,4	%40,9	%41,7	%41,8	%41,8	%41,8	%41,8
Faaliyet Giderleri	(656)	(713)	(657)	(647)	(636)	(703)	(725)	(751)	(781)	(813)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	7	40	11	9	9	10	11	11	11	12
FAVÖK	1.597	1.473	1.051	826	961	1.126	1.159	1.204	1.252	1.302
FAVÖK Marjı (%)	%35,9	%32,6	%26,9	%22,8	%24,7	%25,8	%25,9	%25,9	%25,9	%25,9
Amortisman (-)	(242)	(208)	(247)	(429)	(422)	(416)	(412)	(427)	(441)	(523)
FVÖK	1.355	1.265	805	397	539	710	747	777	811	779
FVÖK Marjı (%)	%30,4	%28,0	%20,5	%10,9	%13,9	%16,3	%16,7	%16,7	%16,7	%15,5
Vergi				(8)	(11)	(14)	(15)	(16)	(16)	(16)
Ortalama Vergi Oranı				%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Amortisman (+)				429	422	416	412	427	441	523
Operasyonel Nakit Akımları				818	950	1.112	1.144	1.188	1.236	1.287
NİS Değişimi				87	(30)	(53)	(16)	(22)	(24)	(25)
Yatırım Harcamaları				(121)	(253)	(256)	(260)	(265)	(270)	(523)
Serbest Nakit Akımları				784	668	802	868	901	942	739
İskonto Oranı				%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,85	0,76	0,68	0,61	0,54	0,54
İndirgenmiş Nakit Akımı				742	566	608	589	548	513	5.227

	m RUB	m TL
İNA (2020-25)	3.565	341
İNA (>2025)	5.227	499
Şirket Değeri	8.792	840
Net Nakit/ (Borç)	2.390	228
Vergi Varlığı	24	2
Düzeltilmiş Hisse Değeri	11.206	1.070

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

HNG Float Glass Limited

Duyarlılık Analizi (m INR)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	4.101	3.504	2.951	2.438	1.961
-50 bp	4.611	3.971	3.381	2.835	2.328
-25 bp	5.162	4.475	3.843	3.260	2.721
-	5.759	5.020	4.341	3.717	3.141
+25 bp	6.408	5.610	4.880	4.210	3.593
+50 bp					

m INR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	5.618	4.962	5.193	5.461	6.198	10.368	12.189	13.182	13.709
Büyüme (%)			(%11,7)	%4,7	%5,2	%13,5	%67,3	%17,6	%8,1	%4,0
Satışların Maliyeti	-	(3.923)	(3.443)	(3.473)	(3.584)	(3.877)	(6.489)	(6.999)	(7.548)	(7.850)
Brüt Kar	-	1.695	1.519	1.720	1.876	2.322	3.878	5.189	5.634	5.859
Brüt Kar Marjı (%)		%30,2	%30,6	%33,1	%34,4	%37,5	%37,4	%42,6	%42,7	%42,7
Faaliyet Giderleri	-	(1.033)	(1.065)	(1.370)	(1.437)	(1.468)	(1.950)	(2.180)	(2.323)	(2.416)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	28	32	35	28	58	68	73	77	80
FAVÖK	-	691	485	385	467	913	1.996	3.083	3.387	3.523
FAVÖK Marjı (%)		%12,3	%9,8	%7,4	%8,6	%14,7	%19,3	%25,3	%25,7	%25,7
Amortisman (-)	-	(442)	(487)	(441)	(1.599)	(1.705)	(1.755)	(1.805)	(1.857)	(1.477)
FVÖK	-	249	(2)	(56)	(1.132)	(793)	241	1.277	1.530	2.045
FVÖK Marjı (%)		%4,4	(%0,0)	(%1,1)	(%20,7)	(%12,8)	%2,3	%10,5	%11,6	%14,9
Vergi				-	-	-	(61)	(321)	(385)	(515)
Ortalama Vergi Oranı				%0,0			%25,2	%25,2	%25,2	%25,2
Amortisman (+)				441	1.599	1.705	1.755	1.805	1.857	1.477
Operasyonel Nakit Akımları				385	467	913	1.935	2.761	3.002	3.008
NİS Değişimi				(1)	(33)	(89)	(608)	(196)	(137)	(74)
Yatırım Harcamaları				(76)	(15.047)	(1.386)	(643)	(656)	(669)	(1.477)
Serbest Nakit Akımları				308	(14.612)	(562)	684	1.909	2.197	1.457
İskonto Oranı				%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,70	0,63	0,57	0,57
İndirgenmiş Nakit Akımı				293	(12.547)	(436)	479	1.209	1.256	12.447

	m INR	m TL
İNA (2020-25)	(9.746)	(812)
İNA (>2025)	12.447	1.037
Şirket Değeri	2.701	225
Net Nakit/ (Borç)	1.071	89
Vergi Varlığı	71	6
Düzeltilmiş Hisse Değeri	3.843	320

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Sisecam Flat Glass Italy S.R.L

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	(39)	(39)	(40)	(41)	(42)
-50 bp	(39)	(39)	(40)	(40)	(41)
-25 bp	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)
-	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)
+25 bp	(36)	(37)	(38)	(39)	(40)
+50 bp	(35)	(36)	(37)	(38)	(39)

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	87	95	88	59	63	77	82	57	85	87
Büyüme (%)		%9,6	(%8,0)	(%32,5)	%7,2	%21,7	%6,8	(%31,2)	%50,0	%2,0
Satışların Maliyeti	(55)	(60)	(60)	(49)	(44)	(52)	(55)	(46)	(56)	(57)
Brüt Kar	32	35	28	10	20	25	28	10	29	29
Brüt Kar Marjı (%)	%37,0	%37,0	%31,9	%17,1	%31,1	%33,0	%33,8	%18,0	%33,7	%33,7
Faaliyet Giderleri	(15)	(17)	(21)	(16)	(16)	(18)	(19)	(17)	(20)	(20)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(0)	-	2	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	18	18	9	(5)	4	7	9	(6)	9	9
FAVÖK Marjı (%)	%20,3	%18,8	%9,9	(%9,0)	%6,4	%9,5	%10,7	(%11,4)	%10,6	%10,6
Amortisman (-)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)	(10)	(11)	(6)
FVÖK	11	12	2	(12)	(3)	(0)	1	(17)	(2)	3
FVÖK Marjı (%)	%12,9	%12,1	%2,6	(%20,4)	(%5,1)	(%0,2)	%1,0	(%29,6)	(%2,2)	%4,0
Vergi				-	-	-	(0)	-	-	(1)
Ortalama Vergi Oranı				%0,0	%0,0	%0,0	%27,9		%0,0	%27,9
Amortisman (+)				7	7	7	8	10	11	6
Operasyonel Nakit Akımları				(5)	4	7	9	(6)	9	8
NİS Değişimi				(4)	0	(2)	(1)	2	(3)	(0)
Yatırım Harcamaları				(4)	(7)	(3)	(7)	(30)	(7)	(6)
Serbest Nakit Akımları				(13)	(3)	3	1	(34)	(1)	2
İskonto Oranı				%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,89	0,82	0,75	0,70	0,64	0,64
İndirgenmiş Nakit Akımı				(12)	(2)	2	1	(24)	(1)	23

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	(36)	(238)
İNA (>2025)	23	153
Şirket Değeri	(13)	(85)
Net Nakit/ (Borç)	(26)	(174)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(39)	(258)

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Sisecam Flat Glass South Italy S.R.L.

Duyarlılık Analizi (m EUR)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	10	9	8	7	6
	-25 bp	11	10	8	7	6
	-	12	10	9	8	7
	+25 bp	12	11	10	9	8
	+50 bp	13	12	11	9	8

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	1	8	46	56	63	68	77	71	72
Büyüme (%)			%504,9	%492,2	%21,2	%13,6	%7,2	%13,9	(%8,6)	%2,0
Satışların Maliyeti	-	(1)	(6)	(38)	(33)	(36)	(38)	(46)	(40)	(41)
Brüt Kar	-	-	2	8	23	27	30	31	31	32
Brüt Kar Marjı (%)		%0,0	%21,1	%17,6	%40,8	%43,0	%43,8	%40,5	%43,9	%43,9
Faaliyet Giderleri	-	(4)	(7)	(14)	(16)	(17)	(18)	(19)	(19)	(19)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	-	(4)	(5)	(6)	7	10	12	12	12	13
FAVÖK Marjı (%)		(%276,1)	(%63,1)	(%13,3)	%12,8	%16,2	%17,6	%16,1	%17,6	%17,6
Amortisman (-)	-	-	(1)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(4)	(6)
FVÖK	-	(4)	(6)	(10)	3	6	7	8	8	7
FVÖK Marjı (%)		(%276,1)	(%71,5)	(%21,2)	%5,3	%9,2	%10,8	%10,3	%11,9	%9,7
Vergi				-	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Ortalama Vergi Oranı				%0,0	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9
Amortisman (+)				4	4	4	5	5	4	6
Operasyonel Nakit Akımları				(6)	6	9	10	10	10	11
NİS Değişimi				0	(0)	(1)	(0)	(1)	1	(0)
Yatırım Harcamaları				(3)	(8)	(3)	(3)	(3)	(3)	(6)
Serbest Nakit Akımları				(9)	(2)	5	6	6	8	5
İskonto Oranı				%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,85	0,76	0,68	0,61	0,55	0,55
İndirgenmiş Nakit Akımı				(8)	(2)	4	4	4	4	28

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	6	42
İNA (>2025)	28	184
Şirket Değeri	34	226
Net Nakit/ (Borç)	(26)	(174)
Vergi Varlığı	1	9
Düzeltilmiş Hisse Değeri	9	61

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Otomotiv A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	1.450	1.397	1.348	1.302	1.260
-50 bp	1.487	1.431	1.379	1.331	1.286
-25 bp	1.526	1.467	1.412	1.361	1.313
-	1.569	1.506	1.447	1.393	1.343
+25 bp	1.616	1.548	1.485	1.428	1.375
+50 bp					

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	558	706	840	757	984	1.120	1.389	1.745	1.914	2.067
Büyüme (%)		%26,4	%19,1	(%9,9)	%29,9	%13,8	%24,0	%25,6	%9,7	%8,0
Satışların Maliyeti	(420)	(479)	(623)	(592)	(775)	(870)	(1.076)	(1.314)	(1.414)	(1.527)
Brüt Kar	139	227	218	165	209	250	312	431	499	539
Brüt Kar Marjı (%)	%24,8	%32,1	%25,9	%21,8	%21,2	%22,3	%22,5	%24,7	%26,1	%26,1
Faaliyet Giderleri	(72)	(76)	(99)	(106)	(124)	(141)	(164)	(189)	(205)	(222)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	6	19	52	37	43	51	61	72	76	82
FAVÖK	72	170	170	96	127	159	209	314	370	400
FAVÖK Marjı (%)	%12,9	%24,0	%20,3	%12,7	%12,9	%14,2	%15,1	%18,0	%19,3	%19,3
Amortisman (-)	(19)	(18)	(19)	(22)	(26)	(30)	(35)	(41)	(48)	(124)
FVÖK	53	151	152	73	101	129	174	272	322	276
FVÖK Marjı (%)	%9,6	%21,5	%18,0	%9,7	%10,2	%11,5	%12,5	%15,6	%16,9	%13,3
Vergi				(16)	(20)	(26)	(35)	(54)	(64)	(55)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				22	26	30	35	41	48	124
Operasyonel Nakit Akımları				80	107	133	175	259	306	345
NİS Değişimi				23	(68)	(40)	(80)	(104)	(49)	(45)
Yatırım Harcamaları				(71)	(75)	(79)	(100)	(121)	(127)	(124)
Serbest Nakit Akımları				31	(36)	14	(6)	34	129	175
İskonto Oranı				%18,8	%18,2	%18,0	%17,2	%16,2	%15,2	%14,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,92	0,77	0,66	0,56	0,48	0,41	0,41
İndirgenmiş Nakit Akımı				29	(28)	9	(3)	16	53	1.071

	m TL
İNA (2020-25)	76
İNA (>2025)	1.071
Şirket Değeri	1.147
Net Nakit / (Borç)	264
Vergi Varlığı	0
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1.412

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Automotive Bulgaria EAD

Duyarlılık
Analizi (m BGN)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	4	(1)	(5)	(9)	(13)
-50 bp	7	2	(3)	(7)	(11)
-25 bp	10	5	(0)	(5)	(9)
-	13	8	3	(2)	(6)
+25 bp	17	11	6	1	(4)
+50 bp					

m BGN	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	110	101	88	92	94	111	125	128	131	134
Büyüme (%)		(%8,1)	(%12,9)	%4,6	%2,1	%18,3	%12,7	%2,3	%2,3	%2,3
Satışların Maliyeti	(81)	(79)	(75)	(74)	(77)	(88)	(97)	(99)	(100)	(102)
Brüt Kar	29	22	13	18	17	23	28	30	31	32
Brüt Kar Marjı (%)	%26,1	%21,3	%15,2	%19,2	%18,5	%20,6	%22,7	%23,1	%24,0	%24,0
Faaliyet Giderleri	(13)	(14)	(11)	(12)	(12)	(13)	(14)	(14)	(14)	(15)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	1	1	3	1	1	1	1	1	1	1
FAVÖK	16	9	5	6	6	11	16	17	18	19
FAVÖK Marjı (%)	%14,8	%9,1	%5,5	%6,9	%6,7	%9,7	%12,4	%12,9	%14,0	%14,0
Amortisman (-)	(7)	(9)	(7)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(8)
FVÖK	9	0	(2)	(1)	(2)	2	7	7	9	11
FVÖK Marjı (%)	%8,3	%0,4	(%2,4)	(%1,5)	(%2,1)	%2,0	%5,3	%5,7	%6,7	%8,0
Vergi				-	-	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Vergi Oranı				%0,0	%0,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Amortisman (+)				8	8	9	9	9	10	8
Operasyonel Nakit Akımları				6	6	11	15	16	17	18
NİS Değişimi				(1)	(1)	(5)	(4)	(1)	(1)	(1)
Yatırım Harcamaları				(15)	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)
Serbest Nakit Akımları				(9)	(4)	(1)	4	8	10	9
İskonto Oranı				%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,88	0,81	0,75	0,69	0,63	0,63
İndirgenmiş Nakit Akımı				(9)	(4)	(1)	3	6	6	86

	m BGN	m TL
İNA (2020-25)	2	6
İNA (>2025)	86	293
Şirket Değeri	88	299
Net Nakit / (Borç)	(88)	(301)
Vergi Varlığı	0	1
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(0)	(1)

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Automotive Glass Alliance Rus AO

Duyarlılık Analizi (m RUB)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	1.003	943	888	835	785
-50 bp	1.035	973	915	860	808
-25 bp	1.068	1.004	943	886	833
-	1.105	1.037	974	914	858
+25 bp	1.143	1.072	1.006	944	886
+50 bp					

m RUB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	1.131	1.299	1.603	1.363	1.984	2.492	2.788	2.937	2.943	3.061
Büyüme (%)		%14,9	%23,4	(%15,0)	%45,5	%25,6	%11,9	%5,4	%0,2	%4,0
Satışların Maliyeti	(933)	(1.086)	(1.236)	(1.076)	(1.503)	(1.849)	(2.070)	(2.157)	(2.150)	(2.236)
Brüt Kar	198	213	368	287	481	643	718	780	793	825
Brüt Kar Marjı (%)	%17,5	%16,4	%22,9	%21,1	%24,3	%25,8	%25,8	%26,6	%27,0	%27,0
Faaliyet Giderleri	(148)	(176)	(232)	(244)	(328)	(375)	(411)	(430)	(440)	(457)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(11)	(3)	20	25	35	44	49	51	51	53
FAVÖK	39	34	156	68	188	311	355	401	405	421
FAVÖK Marjı (%)	%3,5	%2,6	%9,7	%5,0	%9,5	%12,5	%12,7	%13,7	%13,8	%13,8
Amortisman (-)	(242)	(238)	(247)	(251)	(255)	(259)	(266)	(273)	(282)	(184)
FVÖK	(203)	(204)	(91)	(183)	(67)	52	90	128	122	237
FVÖK Marjı (%)	(%18,0)	(%15,7)	(%5,7)	(%13,4)	(%3,4)	%2,1	%3,2	%4,3	%4,2	%7,8
Vergi				-	-	(1)	(2)	(3)	(2)	(5)
Vergi Oranı					%0,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0
Amortisman (+)				251	255	259	266	273	282	184
Operasyonel Nakit Akımları				68	188	310	354	398	402	416
NİS Değişimi				74	(118)	(140)	(83)	(40)	(1)	(33)
Yatırım Harcamaları				(75)	(84)	(85)	(130)	(155)	(180)	(184)
Serbest Nakit Akımları				66	(14)	85	140	204	221	200
İskonto Oranı				%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,94	0,84	0,75	0,67	0,60	0,53	0,53
İndirgenmiş Nakit Akımı				63	(12)	64	94	121	117	1.288

	m RUB	m TL
İNA (2020-25)	447	43
İNA (>2025)	1.288	123
Şirket Değeri	1.735	166
Net Nakit / (Borç)	(793)	(76)
Vergi Varlığı	1	0
Düzeltilmiş Hisse Değeri	943	90

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Glass Corp S.A.

Duyarlılık Analizi (m RON)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
-50 bp	(176)	(184)	(192)	(199)	(205)
-25 bp	(170)	(179)	(187)	(194)	(201)
-	(164)	(173)	(182)	(190)	(197)
+25 bp	(157)	(167)	(176)	(185)	(192)
+50 bp	(150)	(160)	(170)	(179)	(188)

m RON	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	135	219	242	265	244	239	274	285	300	307
Büyüme (%)		%62,5	%10,3	%9,7	(%7,9)	(%2,2)	%14,9	%3,8	%5,2	%2,5
Satışların Maliyeti	(104)	(190)	(226)	(241)	(204)	(196)	(209)	(212)	(219)	(224)
Brüt Kar	31	29	16	24	41	43	65	73	81	83
Brüt Kar Marjı (%)	%23,2	%13,5	%6,7	%9,1	%16,6	%18,0	%23,7	%25,5	%27,0	%27,0
Faaliyet Giderleri	(18)	(33)	(37)	(41)	(39)	(39)	(43)	(44)	(45)	(47)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	(2)	10	2	2	2	2	2	2	2
FAVÖK	13	(5)	(10)	(14)	3	6	25	31	38	39
FAVÖK Marjı (%)	%9,7	(%2,4)	(%4,1)	(%5,4)	%1,4	%2,5	%9,0	%10,8	%12,7	%12,7
Amortisman (-)	(19)	(20)	(22)	(23)	(23)	(25)	(26)	(26)	(27)	(18)
FVÖK	(6)	(26)	(32)	(37)	(20)	(19)	(1)	4	11	20
FVÖK Marjı (%)	(%4,7)	(%11,7)	(%13,2)	(%14,0)	(%8,1)	(%7,8)	(%0,4)	%1,5	%3,5	%6,7
Vergi				-	-	-	-	(1)	(2)	(3)
Vergi Oranı						%0,0	%0,0	%16,0	%16,0	%16,0
Amortisman (+)				23	23	25	26	26	27	18
Operasyonel Nakit Akımları				(14)	3	6	25	30	36	36
NİS Değişimi				(4)	5	1	(6)	(2)	(2)	(1)
Yatırım Harcamaları				(14)	(10)	(27)	(22)	(15)	(18)	(18)
Serbest Nakit Akımları				(33)	(2)	(20)	(3)	13	16	16
İskonto Oranı				%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,63	0,63
İndirgenmiş Nakit Akımı				(31)	(1)	(16)	(3)	9	10	157

	m RON	m TL
İNA (2020-25)	(32)	(45)
İNA (>2025)	157	217
Şirket Değeri	125	172
Net Nakit / (Borç)	(306)	(424)
Vergi Varlığı	-	-
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(182)	(251)

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Richard Fritz Holding GmbH*

Duyarlılık Analizi (m EUR)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
-50 bp	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)
-25 bp	(37)	(38)	(39)	(40)	(41)
-	(36)	(37)	(39)	(40)	(40)
+25 bp	(36)	(37)	(38)	(39)	(40)
+50 bp	(35)	(37)	(38)	(39)	(40)

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	172	181	156	125	132	137	161	168	180	184
Büyüme (%)		%5,2	(%14,0)	(%20,0)	%5,9	%3,4	%17,7	%4,8	%7,2	%2,0
Satışların Maliyeti	(159)	(154)	(136)	(103)	(109)	(111)	(131)	(137)	(146)	(149)
Brüt Kar	13	27	20	21	24	26	30	32	34	35
Brüt Kar Marjı (%)	%7,8	%15,2	%13,0	%17,1	%17,8	%18,7	%18,5	%18,8	%18,9	%18,9
Faaliyet Giderleri	(26)	(25)	(23)	(21)	(20)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	4	3	3	2	2	2	2	2	3	3
FAVÖK	(8)	6	1	2	6	8	12	13	15	15
FAVÖK Marjı (%)	(%4,8)	%3,2	%0,5	%1,6	%4,2	%5,9	%7,4	%7,9	%8,4	%8,4
Amortisman (-)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)	(10)
FVÖK	(14)	1	(4)	(3)	0	2	6	7	8	6
FVÖK Marjı (%)	(%8,3)	%0,5	(%2,5)	(%2,4)	%0,1	%1,8	%3,6	%4,0	%4,5	%3,1
Vergi*				(0)	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
Vergi Oranı						%55,9	%38,1	%31,7	%27,4	%27,4
Amortisman (+)				5	5	6	6	7	7	10
Operasyonel Nakit Akımları				2	5	7	10	11	13	14
NİS Değişimi				5	(1)	(1)	(4)	(1)	(2)	(1)
Yatırım Harcamaları				(7)	(6)	(7)	(9)	(9)	(10)	(10)
Serbest Nakit Akımları				0	(2)	(1)	(3)	1	1	4
İskonto Oranı				%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,71	0,64	0,58	0,58
İndirgenmiş Nakit Akımı				0	(2)	(1)	(2)	1	1	25

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	(3)	(19)
İNA (>2025)	25	164
Şirket Değeri	22	145
Net Nakit / (Borç)	(65)	(430)
Diğer Düzeltmeler	4	28
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(39)	(256)
Diğer Düzeltmeler	m EUR	m TL
Vergi Varlığı	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4	28
Toplam	4	28

* Richard Fritz Holding GmbH altında yer alan 4 şirketin konsolide sonuçlarını içermektedir. Şirketlerin farklı karlılık seviyeleri ve bulundukları bölgelerdeki vergi oranları dolayısıyla toplam vergi oranı yıldan yıla değişiklik göstermektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Anadolu Cam Sanayii A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	4.868	4.636	4.421	4.222	4.037
	5.046	4.798	4.569	4.358	4.161
	5.239	4.973	4.729	4.503	4.295
	5.450	5.164	4.902	4.661	4.439
	5.681	5.372	5.090	4.831	4.594

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	1.392	1.798	2.495	3.190	3.768	4.329	4.778	5.420	6.183	6.678
Büyüme (%)		%29,1	%38,8	%27,9	%18,1	%14,9	%10,4	%13,4	%14,1	%8,0
Satışların Maliyeti	(852)	(1.113)	(1.460)	(1.799)	(2.129)	(2.445)	(2.716)	(3.081)	(3.504)	(3.784)
Brüt Kar	540	685	1.035	1.391	1.639	1.885	2.062	2.339	2.679	2.894
Brüt Kar Marjı (%)	%38,8	%38,1	%41,5	%43,6	%43,5	%43,5	%43,1	%43,2	%43,3	%43,3
Faaliyet Giderleri	(216)	(282)	(425)	(636)	(718)	(811)	(872)	(972)	(1.096)	(1.184)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(16)	49	49	30	35	38	44	49	54	59
FAVÖK	308	452	659	786	956	1.112	1.234	1.416	1.638	1.769
FAVÖK Marjı (%)	%22,1	%25,2	%26,4	%24,6	%25,4	%25,7	%25,8	%26,1	%26,5	%26,5
Amortisman (-)	(148)	(175)	(247)	(313)	(399)	(488)	(540)	(633)	(710)	(782)
FVÖK	160	277	411	473	557	624	694	783	928	987
FVÖK Marjı (%)	%11,5	%15,4	%16,5	%14,8	%14,8	%14,4	%14,5	%14,4	%15,0	%14,8
Vergi				(104)	(111)	(125)	(139)	(157)	(186)	(197)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				313	399	488	540	633	710	782
Operasyonel Nakit Akımları				682	845	987	1.095	1.259	1.452	1.572
NİS Değişimi				(119)	(146)	(142)	(113)	(162)	(193)	(125)
Yatırım Harcamaları				(521)	(464)	(583)	(1.023)	(833)	(618)	(782)
Serbest Nakit Akımları				43	235	263	(42)	264	642	664
İskonto Oranı				%18,7	%17,7	%17,3	%16,7	%15,7	%14,8	%14,3
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,92	0,78	0,66	0,56	0,49	0,42	0,42
İndirgenmiş Nakit Akımı				39	182	173	(24)	129	271	4.448

	m TL
İNA (2020-25)	770
İNA (>2025)	4.448
Şirket Değeri	5.218
Net Nakit/ (Borç)	(694)
Diğer Düzeltmeler	205
Düzeltilmiş Hisse Değeri	4.729
Diğer Düzeltmeler	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	74
Vergi Varlığı	273
Temettü Ödemesi	(142)
Toplam	205

Kaynak: Şirket yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

OOO Ruscam Glass Packaging Holding

Duyarlılık
Analizi (m RUB)

	AOSM					
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp	
-50 bp	24.304	22.704	21.236	19.882	18.632	
-25 bp	25.499	23.778	22.205	20.761	19.430	
-	26.812	24.954	23.262	21.714	20.293	
+25 bp	28.261	26.245	24.418	22.754	21.232	
+50 bp	29.869	27.671	25.688	23.891	22.254	

m RUB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	15.218	17.758	19.131	21.754	22.770	23.955	24.752	25.915	27.330	28.423
Büyüme (%)		%16,7	%7,7	%13,7	%4,7	%5,2	%3,3	%4,7	%5,5	%4,0
Satışların Maliyeti	(8.963)	(10.143)	(10.651)	(12.204)	(12.600)	(13.267)	(13.702)	(14.351)	(15.143)	(15.749)
Brüt Kar	6.255	7.614	8.480	9.549	10.169	10.688	11.050	11.565	12.187	12.675
Brüt Kar Marjı (%)	%41,1	%42,9	%44,3	%43,9	%44,7	%44,6	%44,6	%44,6	%44,6	%44,6
Faaliyet Giderleri	(2.895)	(3.192)	(3.653)	(4.151)	(4.627)	(4.839)	(5.006)	(5.209)	(5.463)	(5.681)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	98	75	59	18	19	20	21	22	23	24
FAVÖK	3.457	4.496	4.886	5.416	5.561	5.869	6.064	6.377	6.748	7.018
FAVÖK Marjı (%)	%22,7	%25,3	%25,5	%24,9	%24,4	%24,5	%24,5	%24,6	%24,7	%24,7
Amortisman (-)	(2.052)	(2.006)	(1.962)	(3.086)	(2.781)	(3.241)	(3.425)	(3.525)	(2.491)	(3.550)
FVÖK	1.405	2.491	2.924	2.330	2.781	2.627	2.639	2.852	4.257	3.467
FVÖK Marjı (%)	%9,2	%14,0	%15,3	%10,7	%12,2	%11,0	%10,7	%11,0	%15,6	%12,2
Vergi				(466)	(556)	(525)	(528)	(570)	(851)	(693)
Vergi Oranı				%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				3.086	2.781	3.241	3.425	3.525	2.491	3.550
Operasyonel Nakit Akımları				4.950	5.005	5.343	5.536	5.807	5.896	6.324
NİS Değişimi				(1.267)	(747)	(335)	(225)	(329)	(400)	(309)
Yatırım Harcamaları				(4.961)	(3.626)	(3.575)	(2.479)	(1.594)	(1.642)	(3.550)
Serbest Nakit Akımları				(1.278)	631	1.433	2.833	3.884	3.855	2.465
İskonto Oranı				%9,8	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,60	0,60
İndirgenmiş Nakit Akımı				(1.220)	549	1.138	2.053	2.569	2.327	26.749

	m RUB	m TL
İNA (2020-25)	7.415	708
İNA (>2025)	26.749	2.555
Şirket Değeri	34.164	3.263
Net Nakit/ (Borç)	(11.847)	(1.132)
Vergi Varlığı	945	90
Düzeltilmiş Hisse Değeri	23.262	2.222

Kaynak: Şirket yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

JSC Mina

Duyarlılık
Analizi (m GEL)

	AOSM					
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp	
UVBO	-50 bp	79	76	73	70	68
	-25 bp	81	78	75	72	69
	-	83	80	76	73	70
	+25 bp	85	81	78	75	72
	+50 bp	87	84	80	77	74

m GEL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	60	60	73	74	77	64	82	84	87	89
Büyüme (%)		-%0,6	%22,2	%1,3	%3,7	-%16,7	%27,4	%3,0	%3,0	%3,0
Satışların Maliyeti	(44)	(42)	(48)	(51)	(53)	(44)	(56)	(58)	(59)	(61)
Brüt Kar	17	18	25	23	24	20	26	27	27	28
Brüt Kar Marjı (%)	%27,4	%29,9	%34,7	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6
Faaliyet Giderleri	(6)	(6)	(9)	(9)	(10)	(9)	(10)	(11)	(11)	(11)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	1	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	11	12	16	14	15	11	16	16	17	17
FAVÖK Marjı (%)	%18,2	%19,2	%22,5	%19,1	%19,1	%17,6	%19,1	%19,1	%19,1	%19,1
Amortisman (-)	(10)	(5)	(9)	(8)	(8)	(13)	(13)	(14)	(7)	(7)
FVÖK	1	7	8	6	6	(2)	2	3	10	10
FVÖK Marjı (%)	%1,6	%11,0	%10,7	%8,3	%8,1	-%2,4	%2,9	%3,0	%11,2	%11,5
Vergi				-	-	-	-	-	-	-
Vergi Oranı				%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	
Amortisman (+)				8	8	13	13	14	7	7
Operasyonel Nakit Akımları				14	15	11	16	16	17	17
NİS Değişimi				(1)	(1)	5	(6)	(1)	(1)	(1)
Yatırım Harcamaları				(6)	(4)	(29)	(4)	(4)	(4)	(7)
Serbest Nakit Akımları				7	9	(13)	5	11	11	9
İskonto Oranı				%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,77	0,70	0,63	0,57	0,57
İndirgenmiş Nakit Akımı				6	8	(10)	3	7	6	67

	m GEL	m TL
İNA (2020-25)	21	43
İNA (>2025)	67	139
Şirket Değeri	88	182
Net Nakit/ (Borç)	(12)	(24)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	76	158

Kaynak: Şirket yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Yatırım Projesi

Duyarlılık Analizi (m EUR)

AOSM					
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	19	13	7	1	(4)
-50 bp	21	15	9	3	(2)
-25 bp	24	17	11	5	(0)
-	27	20	13	7	2
+25 bp	29	22	16	9	4
+50 bp					

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2033	2034	DED
Satışlar	-	-	-	-	-	63	106	117	122	101	153	156
Büyüme (%)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%69,8	%10,3	%4,4	-%27,1	%8,4	%2,0
Satışların Maliyeti	-	-	-	-	-	(41)	(67)	(73)	(75)	(64)	(92)	(94)
Brüt Kar	-	-	-	-	-	22	40	45	47	37	61	62
Brüt Kar Marjı (%)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%34,5	%37,3	%38,2	%38,5	%36,6	%39,9	%39,9
Faaliyet Giderleri	-	-	-	-	-	(10)	(15)	(15)	(15)	(15)	(18)	(19)
FAVÖK	-	-	-	-	-	12	25	30	32	22	42	43
FAVÖK Marjı (%)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%19,0	%23,1	%25,6	%26,1	%21,4	%27,8	%27,8
Amortisman (-)	-	-	-	-	-	(10)	(14)	(15)	(14)	(17)	(20)	(11)
FVÖK	-	-	-	-	-	2	10	15	18	5	22	32
FVÖK Marjı (%)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%2,9	%9,9	%12,9	%14,4	%4,7	%14,7	%20,6
Vergi	-	-	-	-	-	(2)	(2)	(3)	(3)	(2)	(4)	(5)
Vergi Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	9,0%
Amortisman (+)	-	-	-	-	-	10	14	15	14	17	20	11
Operasyonel Nakit Akımları	-	-	-	-	-	10	22	27	29	19	39	39
NİS Değişimi	-	-	-	-	-	(14)	(15)	(8)	(2)	6	(7)	(1)
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	(177)	(2)	(6)	(6)	(6)	(48)	(8)	(11)
Serbest Nakit Akımları	-	-	-	-	(177)	(5)	1	13	21	(23)	24	27
İskonto Oranı				%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,71	0,64	0,58	0,26	0,24	2,88
İndirgenmiş Nakit Akımı					(152)	(4)	1	8	12	(6)	6	77

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	(66)	(437)
İNA (>2025)	77	510
Şirket Değeri	11	73

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Cam Sanayii ve Tic. A.Ş. (Solo)

Duyarlılık
Analizi (m TL)

UVBO	AOSM					
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	244	196	151	109	70
	-25 bp	258	208	161	118	78
	-	274	221	173	128	86
	+25 bp	291	236	185	138	94
	+50 bp	309	251	198	149	104

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	1.247	1.569	1.763	1.900	2.281	2.744	3.012	3.262	3.613	3.902
Büyüme(%)	%8,7	%25,8	%12,3	%7,8	%20,1	%20,3	%9,8	%8,3	%10,8	%8,0
Satışların Maliyeti	(846)	(1.067)	(1.264)	(1.380)	(1.609)	(1.879)	(2.061)	(2.234)	(2.450)	(2.646)
Brüt Kar	401	502	499	520	672	865	951	1.027	1.164	1.257
Brüt Kar Marjı(%)	%32,2	%32,0	%28,3	%27,4	%29,5	%31,5	%31,6	%31,5	%32,2	%32,2
Faaliyet Giderleri	(320)	(362)	(415)	(438)	(508)	(596)	(656)	(713)	(779)	(841)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	59	144	115	71	81	90	101	113	121	131
FAVÖK	140	284	198	153	245	359	396	427	506	547
FAVÖK Marjı(%)	%11,3	%18,1	%11,2	%8,1	%10,7	%13,1	%13,1	%13,1	%14,0	%14,0
Amortisman (-)	(75)	(47)	(52)	(72)	(92)	(103)	(114)	(135)	(148)	(174)
FVÖK	65	237	146	81	152	256	282	293	359	373
FVÖK Marjı(%)	%5,2	%15,1	%8,3	%4,3	%6,7	%9,3	%9,4	%9,0	%9,9	%9,6
Vergi				(18)	(30)	(51)	(56)	(59)	(72)	(75)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				72	92	103	114	135	148	174
Operasyonel Nakit Akımları				135	214	308	340	369	435	472
NİS Değişimi				(48)	(114)	(213)	(139)	(126)	(187)	(151)
Yatırım Harcamaları				(277)	(191)	(90)	(97)	(186)	(111)	(174)
Serbest Nakit Akımları				(190)	(91)	5	103	56	137	147
İskonto Oranı				%19,2	%18,2	%17,9	%17,1	%16,1	%15,1	%14,6
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,92	0,77	0,65	0,56	0,48	0,41	0,41
İndirgenmiş Nakit Akımı				(174)	(70)	3	58	27	57	924

Şirket Değeri	m TL
İNA (2020-25)	(100)
İNA (>2025)	924
Şirket Değeri	823
Net Nakit/(Borç)	(712)
Diğer Düzeltmeler	62
Düzeltilmiş Hisse Değeri	173

Diğer Düzeltmeler	m TL
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8
Yatırım Teşviki Vergi Varlığı	53
Toplam	62

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Bulgaria EAD

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	14	11	9	6	4
	-25 bp	15	12	10	7	5
	-	16	13	11	8	6
	+25 bp	18	15	12	9	7
	+50 bp	19	16	13	10	7

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	88	100	109	93	105	106	111	119	119	121
Büyüme(%)	(%1,3)	%13,0	%9,7	(%14,7)	%12,1	%0,9	%4,7	%7,2	%0,3	%2,0
Satışların Maliyeti	(53)	(68)	(77)	(67)	(73)	(74)	(77)	(81)	(82)	(84)
Brüt Kar	35	31	32	26	31	32	34	37	37	38
Brüt Kar Marjı(%)	%40,2	%31,6	%29,6	%27,8	%29,9	%29,8	%30,4	%31,4	%31,1	%31,1
Faaliyet Giderleri	(19)	(20)	(24)	(22)	(23)	(23)	(24)	(26)	(26)	(26)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	2	2	1	0	0	0	0	1	1	1
FAVÖK	19	14	10	5	9	9	10	12	12	12
FAVÖK Marjı(%)	%21,5	%13,8	%8,9	%5,2	%8,2	%8,1	%8,9	%10,2	%9,8	%9,8
Amortisman (-)	(13)	(7)	(7)	(7)	(8)	(10)	(11)	(11)	(12)	(7)
FVÖK	6	7	3	(3)	0	(2)	(1)	1	(0)	5
FVÖK Marjı(%)	%7,1	%6,9	%2,6	(%2,7)	%0,2	(%1,5)	(%0,7)	%0,8	(%0,0)	%4,3
Vergi				-	(0)	-	-	(0)	-	(1)
Vergi Oranı				%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Amortisman (+)				7	8	10	11	11	12	7
Operasyonel Nakit Akımları				5	9	9	10	12	12	11
NİS Değişimi				4	(3)	(1)	(3)	(4)	(2)	(1)
Yatırım Harcamaları				(9)	(9)	(16)	(4)	(4)	(4)	(7)
Serbest Nakit Akımları				(1)	(4)	(9)	3	4	5	4
İskonto Oranı				%7,8	%7,7	%7,6	%7,6	%7,6	%7,6	%7,6
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,89	0,83	0,77	0,72	0,67	0,67
İndirgenmiş Nakit Akımı				(1)	(3)	(7)	2	3	4	45

Şirket Değeri	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	(3)	(18)
İNA (>2025)	45	301
Şirket Değeri	42	282
Net Nakit/(Borç)	(32)	(212)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	11	71

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

OOO Posuda Limited

Duyarlılık
Analizi (m RUB)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	1.145	1.014	892	778	673
-50 bp	1.222	1.083	955	835	724
-25 bp	1.305	1.158	1.023	897	780
-	1.396	1.240	1.096	963	840
+25 bp	1.495	1.328	1.175	1.034	904
+50 bp					

m RUB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	3.188	4.013	3.850	4.182	4.381	4.076	4.492	4.680	4.793	4.985
Büyüme(%)	(%11,3)	%25,9	(%4,1)	%8,6	%4,8	(%7,0)	%10,2	%4,2	%2,4	%4,0
Satışların Maliyeti	(1.975)	(2.684)	(2.549)	(2.780)	(2.877)	(2.766)	(2.984)	(3.104)	(3.195)	(3.323)
Brüt Kar	1.213	1.329	1.301	1.402	1.504	1.310	1.508	1.575	1.598	1.662
Brüt Kar Marjı(%)	%38,0	%33,1	%33,8	%33,5	%34,3	%32,1	%33,6	%33,7	%33,3	%33,3
Faaliyet Giderleri	(489)	(604)	(675)	(714)	(741)	(728)	(774)	(805)	(831)	(865)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(39)	(40)	(64)	(28)	(29)	(27)	(30)	(31)	(32)	(33)
FAVÖK	685	685	562	660	734	555	704	739	735	764
FAVÖK Marjı(%)	%21,5	%17,1	%14,6	%15,8	%16,8	%13,6	%15,7	%15,8	%15,3	%15,3
Amortisman (-)	(436)	(235)	(252)	(299)	(349)	(425)	(453)	(481)	(511)	(353)
FVÖK	248	450	310	362	385	130	251	258	225	411
FVÖK Marjı(%)	%7,8	%11,2	%8,1	%8,6	%8,8	%3,2	%5,6	%5,5	%4,7	%8,3
Vergi				(72)	(77)	(26)	(50)	(52)	(45)	(82)
Vergi Oranı				%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				299	349	425	453	481	511	353
Operasyonel Nakit Akımları				588	657	529	654	688	690	682
NİS Değişimi				(58)	35	127	(91)	(28)	(38)	(63)
Yatırım Harcamaları				(147)	(456)	(720)	(237)	(241)	(246)	(353)
Serbest Nakit Akımları				383	236	(64)	326	419	406	266
İskonto Oranı				%10,7	%10,6	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,70	0,64	0,58	0,58
İndirgenmiş Nakit Akımı				364	203	(50)	229	267	234	2.385

Şirket Değeri	m RUB	m TL
İNA (2020-25)	1.249	119
İNA (>2025)	2.385	228
Şirket Değeri	3.633	347
Net Nakit/(Borç)	(2.787)	(266)
Vergi Varlığı	176	17
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1.023	98

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Egypt Glass Manufacturing S.A.E.

Duyarlılık
Analizi (m \$)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	(30)	(31)	(32)	(33)
	-25 bp	(30)	(31)	(32)	(33)
	-	(29)	(30)	(31)	(32)
	+25 bp	(28)	(29)	(30)	(31)
	+50 bp	(27)	(29)	(30)	(31)

m \$	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	0	17	23	24	25	34	34	35	36	37
Büyüme(%)	%0,0	%11670,5	%37,7	%0,8	%5,9	%37,3	(%1,2)	%4,3	%3,1	%2,0
Satışların Maliyeti	(0)	(11)	(18)	(18)	(19)	(24)	(23)	(24)	(24)	(25)
Brüt Kar	(0)	6	5	5	6	10	10	11	12	12
Brüt Kar Marjı(%)	(%198,4)	%33,8	%21,4	%23,2	%25,2	%30,3	%31,1	%32,4	%33,7	%33,7
Faaliyet Giderleri	(0)	(6)	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	-	5	2	2	2	2	2	2	2
FAVÖK	(0)	0	5	2	3	6	6	7	7	7
FAVÖK Marjı(%)	(%235,8)	%1,2	%21,8	%8,1	%10,1	%16,8	%17,3	%18,7	%19,9	%19,9
Amortisman (-)	(0)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)	(4)
FVÖK	(1)	(1)	2	(2)	(3)	(0)	(0)	0	0	3
FVÖK Marjı(%)	(%422,8)	(%8,0)	%8,8	(%10,2)	(%11,2)	(%0,0)	(%0,9)	%0,1	%0,8	%7,9
Vergi				-	-	-	-	(0)	(0)	(1)
Vergi Oranı				%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5
Amortisman (+)				4	5	6	6	7	7	4
Operasyonel Nakit Akımları				2	3	6	6	7	7	7
NİS Değişimi				(0)	(0)	(2)	0	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(4)	(10)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
Serbest Nakit Akımları				(3)	(7)	0	3	3	3	2
İskonto Oranı				%9,7	%9,1	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,87	0,80	0,74	0,68	0,62	0,62
İndirgenmiş Nakit Akımı				(3)	(6)	0	2	2	2	19

Şirket Değeri	m \$	m TL
İNA (2020-25)	(3)	(16)
İNA (>2025)	19	115
Şirket Değeri	17	99
Net Nakit/(Borç)	(48)	(284)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(31)	(185)

İndirgenmiş Nakit Akımları

Denizli Cam Sanayii ve Tic. A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	13	11	8	6	3
	-25 bp	15	12	9	7	4
	-	17	14	11	8	6
	+25 bp	19	15	12	10	7
	+50 bp	20	17	14	11	8

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	82	107	132	104	166	193	223	246	270	292
Büyüme(%)	%27,5	%30,2	%24,2	(%21,2)	%59,3	%16,4	%15,2	%10,6	%9,6	%8,0
Satışların Maliyeti	(61)	(87)	(111)	(99)	(136)	(154)	(174)	(192)	(209)	(226)
Brüt Kar	21	20	21	5	30	39	49	55	61	66
Brüt Kar Marjı(%)	%25,5	%18,4	%15,8	%4,7	%18,2	%20,1	%21,9	%22,2	%22,6	%22,6
Faaliyet Giderleri	(15)	(12)	(14)	(14)	(17)	(19)	(21)	(23)	(25)	(27)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(0)	1	0	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	5	9	7	(9)	13	20	28	32	36	39
FAVÖK Marjı(%)	%6,6	%8,6	%5,5	(%8,8)	%8,1	%10,4	%12,6	%13,0	%13,4	%13,4
Amortisman (-)	(4)	(4)	(4)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(13)	(18)
FVÖK	1	5	4	(17)	5	11	18	21	23	21
FVÖK Marjı(%)	%1,7	%4,9	%2,7	(%15,9)	%3,1	%5,6	%8,0	%8,4	%8,7	%7,4
Vergi				-	(1)	(2)	(4)	(4)	(5)	(4)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				7	8	9	10	11	13	18
Operasyonel Nakit Akımları				(9)	12	18	24	28	31	35
NİS Değişimi				6	(14)	(6)	(7)	(6)	(6)	(5)
Yatırım Harcamaları				(39)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(18)
Serbest Nakit Akımları				(42)	(10)	3	8	11	14	12
İskonto Oranı				%21,0	%19,5	%19,0	%18,2	%17,2	%16,2	%15,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,91	0,76	0,63	0,53	0,45	0,39	0,39
İndirgenmiş Nakit Akımı				(38)	(7)	2	4	5	5	60

Şirket Değeri

m TL

İNA (2020-25) (29)

İNA (>2025) 60

Şirket Değeri	31
----------------------	-----------

Net Nakit/(Borç) (20)

Düzeltilmiş Hisse Değeri	11
---------------------------------	-----------

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Mağazaları A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m TL)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	70	64	59	55	50
	-25 bp	72	66	61	56	51
	-	74	68	63	58	53
	+25 bp	76	70	64	59	54
	+50 bp	78	72	66	61	56

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	201	247	302	279	371	474	568	670	778	840
Büyüme(%)	%18,5	%23,1	%22,3	(%7,5)	%32,9	%27,8	%19,8	%17,8	%16,2	%8,0
Satışların Maliyeti	(89)	(115)	(137)	(124)	(166)	(214)	(258)	(305)	(356)	(384)
Brüt Kar	112	132	165	155	205	261	311	365	422	456
Brüt Kar Marjı(%)	%55,8	%53,6	%54,7	%55,6	%55,4	%54,9	%54,6	%54,5	%54,3	%54,3
Faaliyet Giderleri	(101)	(122)	(146)	(149)	(189)	(230)	(272)	(317)	(365)	(394)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	1	1	2	(0)	1	2	3	4	5	6
FAVÖK	11	11	22	6	17	32	41	52	63	68
FAVÖK Marjı(%)	%5,6	%4,5	%7,1	%2,2	%4,7	%6,8	%7,2	%7,7	%8,1	%8,1
Amortisman (-)	(5)	(4)	(5)	(9)	(11)	(13)	(16)	(19)	(21)	(8)
FVÖK	6	7	16	(3)	6	19	25	33	42	60
FVÖK Marjı(%)	%3,1	%2,7	%5,5	(%1,2)	%1,6	%4,0	%4,4	%4,9	%5,4	%7,1
Vergi				-	(1)	(4)	(5)	(7)	(8)	(12)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				9	11	13	16	19	21	8
Operasyonel Nakit Akımları				6	16	29	36	45	55	56
NİS Değişimi				10	(28)	(32)	(29)	(31)	(34)	(19)
Yatırım Harcamaları				(32)	(12)	(13)	(15)	(16)	(17)	(8)
Serbest Nakit Akımları				(16)	(24)	(17)	(8)	(2)	4	29
İskonto Oranı				%21,7	%20,2	%19,7	%18,9	%17,9	%16,9	%16,4
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,91	0,75	0,62	0,52	0,44	0,38	0,38
İndirgenmiş Nakit Akımı				(14)	(18)	(10)	(4)	(1)	2	129

Şirket Değeri	m TL
İNA (2020-25)	(46)
İNA (>2025)	129
Şirket Değeri	84
Net Nakit/(Borç)	(21)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	63

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe SRL

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	7	7	7	7	6
	-25 bp	7	7	7	7	7
	-	7	7	7	7	7
	+25 bp	7	7	7	7	7
	+50 bp	7	7	7	7	7

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	14	14	14	13	14	14	15	15	15	16
Büyüme(%)	%18,5	(%3,1)	%2,6	(%9,8)	%6,3	%6,7	%1,6	%1,9	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	(11)	(10)	(10)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(11)
Brüt Kar	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5
Brüt Kar Marjı(%)	%25,4	%28,4	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6	%31,6
Faaliyet Giderleri	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
FAVÖK Marjı(%)	%1,0	%2,6	%5,9	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
FVÖK Marjı(%)	%0,2	%1,7	%5,0	%5,7	%5,9	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				1	1	1	1	1	1	1
NİS Değişimi				0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				1	1	1	1	1	1	1
İskonto Oranı				%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,94	0,82	0,72	0,63	0,55	0,48	0,48
İndirgenmiş Nakit Akımı				1	0	0	0	0	0	3

Şirket Değeri	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	3	18
İNA (>2025)	3	19
Şirket Değeri	6	37
Net Nakit/(Borç)	1	6
Vergi Varlığı	0	2
Düzeltilmiş Hisse Değeri	7	45

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe (Shangai) Trading Co. Ltd.

Duyarlılık
Analizi (m CNY)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	2	2	2	1
	-25 bp	2	2	2	1
	-	2	2	2	1
	+25 bp	2	2	2	1
	+50 bp	2	2	2	1

m CNY	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	23	22	25	23	25	27	28	29	30	31
Büyüme(%)	%4,0	(%3,6)	%11,4	(%7,3)	%7,9	%8,4	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Satışların Maliyeti	(20)	(12)	(15)	(14)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)
Brüt Kar	4	10	10	10	10	11	11	12	12	13
Brüt Kar Marjı(%)	%15,5	%45,8	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0
Faaliyet Giderleri	(8)	(10)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(1)	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	(5)	(1)	1	1	1	1	1	1	1	1
FAVÖK Marjı(%)	(%22,6)	(%3,9)	%2,3	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	(5)	(1)	1	1	1	1	1	1	1	1
FVÖK Marjı(%)	(%22,7)	(%4,0)	%2,1	%4,1	%4,1	%4,1	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				1	1	1	1	1	1	1
NİS Değişimi				(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	1
İskonto Oranı				%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,94	0,82	0,72	0,63	0,55	0,48	0,48
İndirgenmiş Nakit Akımı				(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	3

Şirket Değeri	m CNY	m TL
İNA (2020-25)	(5)	(4)
İNA (>2025)	3	3
Şirket Değeri	(1)	(1)
Net Nakit/(Borç)	2	2
Vergi Varlığı	1	1
Düzeltilmiş Hisse Değeri	2	1

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe USA Inc.

Duyarlılık
Analizi (m \$)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	1	1	1	1
	-25 bp	1	1	1	1
	-	1	1	1	1
	+25 bp	1	1	1	1
	+50 bp	1	1	1	1

m \$	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	3	2	2	2	3	3	3	3	3
Büyüme(%)	%0,0	%0,0	(%19,3)	(%9,4)	%7,6	%7,6	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	-	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Brüt Kar	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Brüt Kar Marjı(%)	%0,0	%38,2	%39,1	%39,1	%39,1	%39,1	%39,1	%39,1	%39,1	%39,1
Faaliyet Giderleri	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	-	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK Marjı(%)	%0,0	%2,8	(%1,3)	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1
Amortisman (-)	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-
FVÖK	-	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
FVÖK Marjı(%)	%0,0	(%0,3)	(%2,0)	%4,8	%4,8	%4,8	%4,8	%4,8	%4,9	%5,1
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	-
Operasyonel Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
NİS Değişimi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0
İskonto Oranı				%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,71	0,64	0,58	0,58
İndirgenmiş Nakit Akımı				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	1

Şirket Değeri	m \$	m TL
İNA (2020-25)	(0)	(1)
İNA (>2025)	1	4
Şirket Değeri	1	4
Net Nakit/(Borç)	0	2
Vergi Varlığı	0	0
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1	6

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Spain SL

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	2	2	2	2
	-25 bp	2	2	2	2
	-	2	2	2	2
	+25 bp	2	2	2	2
	+50 bp	2	2	2	2

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Büyüme(%)	%0,0	%0,0	%8,4	(%9,8)	%6,3	%6,7	%1,6	%1,9	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brüt Kar	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Brüt Kar Marjı(%)	%0,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0
Faaliyet Giderleri	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK Marjı(%)	%0,0	%7,5	%19,6	%19,6	%19,6	%19,6	%19,6	%19,6	%19,6	%19,6
Amortisman (-)	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-
FVÖK	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FVÖK Marjı(%)	%0,0	%7,1	%19,3	%19,5	%19,5	%19,5	%19,5	%19,5	%19,5	%19,6
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	-
Operasyonel Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
NİS Değişimi				0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
İskonto Oranı				%10,4	%10,2	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,86	0,78	0,71	0,65	0,59	0,59
İndirgenmiş Nakit Akımı				0	0	0	0	0	0	1

Şirket Değeri	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	0	3
İNA (>2025)	1	5
Şirket Değeri	1	7
Net Nakit/(Borç)	1	5
Düzeltilmiş Hisse Değeri	2	12

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Paşabahçe Glass GmbH

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	1	1	1	1
	-25 bp	1	1	1	1
	-	1	1	1	1
	+25 bp	1	1	1	1
	+50 bp	1	1	1	1

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Büyüme(%)	%0,0	%0,0	%7,8	(%9,8)	%6,3	%6,7	%1,6	%1,9	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
Brüt Kar	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Brüt Kar Marjı(%)	%0,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0
Faaliyet Giderleri	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	-	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	-	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK Marjı(%)	%0,0	%11,1	(%12,1)	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6
Amortisman (-)	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	-	0	(0)	0	0	0	0	0	0	0
FVÖK Marjı(%)	%0,0	%3,8	(%16,9)	%7,4	%7,4	%7,6	%14,8	%14,4	%14,0	%14,2
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
NİS Değişimi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
İskonto Oranı				%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,60	0,60
İndirgenmiş Nakit Akımı				0	0	0	0	0	0	1

Şirket Değeri	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	0	3
İNA (>2025)	1	5
Şirket Değeri	1	7
Net Nakit/(Borç)	0	1
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1	9

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Soda Sanayii A.Ş. (Solo)

Duyarlılık
Analizi (m \$)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	1.295	1.258	1.223	1.191	1.161
	-25 bp	1.321	1.282	1.246	1.212	1.180
	-	1.349	1.308	1.270	1.234	1.201
	+25 bp	1.379	1.336	1.296	1.258	1.223
	+50 bp	1.412	1.366	1.323	1.283	1.246

m \$	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	483	512	520	449	486	527	557	584	608	620
Büyüme(%)	%0,0	%6,2	%1,5	(%13,6)	%8,1	%8,5	%5,7	%4,7	%4,1	%2,0
Satışların Maliyeti	(287)	(278)	(305)	(292)	(310)	(330)	(341)	(351)	(365)	(365)
Brüt Kar	196	234	215	158	175	197	217	233	243	255
Brüt Kar Marjı(%)	%40,6	%45,7	%41,3	%35,1	%36,1	%37,4	%38,9	%39,9	%40,0	%41,2
Faaliyet Giderleri	(71)	(70)	(72)	(68)	(73)	(77)	(80)	(83)	(85)	(87)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	7	20	8	2	2	2	2	2	2	2
FAVÖK	132	184	151	91	104	122	139	152	160	170
FAVÖK Marjı(%)	%27,3	%35,8	%29,0	%20,2	%21,4	%23,2	%24,9	%26,0	%26,3	%27,5
Amortisman (-)	(23)	(17)	(15)	(16)	(23)	(25)	(26)	(27)	(34)	(42)
FVÖK	109	167	136	75	81	98	113	125	126	128
FVÖK Marjı(%)	%22,6	%32,5	%26,1	%16,7	%16,7	%18,5	%20,3	%21,4	%20,7	%20,6
Vergi				(17)	(16)	(20)	(23)	(25)	(25)	(26)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				16	23	25	26	27	34	42
Operasyonel Nakit Akımları				74	88	103	116	127	135	145
NİS Değişimi				15	(8)	(9)	(6)	(6)	(5)	(3)
Yatırım Harcamaları				(64)	(64)	(45)	(43)	(43)	(46)	(42)
Serbest Nakit Akımları				25	17	50	67	78	83	100
İskonto Oranı				%10,0	%9,9	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,60	0,60
İndirgenmiş Nakit Akımı				24	14	39	48	51	50	778

	m \$	m TL
İNA (2020-25)	226	1.345
İNA (>2025)	778	4.623
Şirket Değeri	1.005	5.967
Net Nakit/ (Borç)	301	1.788
Diğer Düzeltmeler	(36)	(212)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1.270	7.544

Diğer Düzeltmeler	m \$	m TL
Temettü Ödemesi	(41)	(245)
Yatırım Vergi Teşviki Varlığı	0	1
Temettü Geliri	5	32
Toplam	(36)	(212)

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Elyaf Sanayii A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	(10)	(13)	(15)	(18)	(20)
	(8)	(11)	(14)	(16)	(19)
	(7)	(10)	(12)	(15)	(17)
	(5)	(8)	(11)	(14)	(16)
	(3)	(6)	(9)	(12)	(15)

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	-	-	31	52	52	59	65	70	78	79
Büyüme(%)	%0,0	%0,0	%0,0	%66,8	(%0,6)	%12,8	%10,6	%7,7	%11,5	%2,0
Satışların Maliyeti	-	(2)	(25)	(35)	(34)	(38)	(42)	(45)	(50)	(54)
Brüt Kar	-	(2)	7	17	18	21	23	25	28	25
Brüt Kar Marjı(%)	%0,0	%0,0	%20,9	%32,3	%34,8	%35,2	%35,9	%35,8	%35,5	%31,4
Faaliyet Giderleri	(0)	(2)	(6)	(8)	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	(0)	(4)	1	9	11	12	14	16	18	15
FAVÖK Marjı(%)	%0,0	%0,0	%2,9	%17,9	%20,4	%21,3	%22,4	%22,5	%22,6	%18,5
Amortisman (-)	-	-	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	(4)	(4)	(2)
FVÖK	(0)	(4)	(6)	4	5	8	10	11	13	12
FVÖK Marjı(%)	%0,0	%0,0	(%18,5)	%7,4	%10,1	%12,9	%15,2	%16,2	%17,2	%15,6
Vergi				(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(2)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				5	5	5	5	4	4	2
Operasyonel Nakit Akımları				9	10	11	13	13	15	12
NİS Değişimi				11	3	2	(2)	(1)	(2)	(0)
Yatırım Harcamaları				(7)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Serbest Nakit Akımları				12	12	12	10	11	12	10
İskonto Oranı				%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,85	0,77	0,69	0,62	0,56	0,56
İndirgenmiş Nakit Akımı				12	10	9	7	7	7	59

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	52	345
İNA (>2025)	59	391
Şirket Değeri	111	736
Net Nakit/ (Borç)	(136)	(907)
Yatırım Vergi Teşviki Varlığı	13	88
Düzeltilmiş Hisse Değeri	(12)	(83)

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Oxyvit Kimya Sanayii Ve Tic. A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m \$)

UVBO	AOSM					
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp	
	-50 bp	38	37	36	35	34
	-25 bp	39	38	37	36	34
	-	40	39	38	36	35
	+25 bp	41	40	39	37	36
	+50 bp	43	41	39	38	37

m \$	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar		18	18	16	17	17	18	18	19	19
Büyüme(%)		%0,0	(%2,1)	(%9,7)	%4,0	%4,7	%2,2	%2,2	%3,8	%2,0
Satışların Maliyeti		(8)	(9)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)
Brüt Kar		10	8	6	6	6	6	6	7	7
Brüt Kar Marjı(%)		%53,8	%46,8	%36,6	%35,8	%35,0	%34,9	%34,7	%34,5	%34,5
Faaliyet Giderleri		(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)		1	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK		9	7	4	4	4	4	4	4	4
FAVÖK Marjı(%)		%48,7	%37,9	%25,0	%24,3	%23,6	%23,5	%23,4	%23,4	%23,4
Amortisman (-)		(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
FVÖK		8	6	4	4	4	4	4	4	4
FVÖK Marjı(%)		%47,0	%36,1	%22,1	%21,2	%20,4	%20,0	%19,7	%19,6	%18,6
Vergi				(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				0	1	1	1	1	1	1
Operasyonel Nakit Akımları				3	3	3	3	4	4	4
NİS Değişimi				0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Serbest Nakit Akımları				2	2	2	2	3	3	3
İskonto Oranı				%9,1	%9,1	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,96	0,88	0,80	0,74	0,68	0,62	0,62
İndirgenmiş Nakit Akımı				2	2	2	2	2	2	25

	m \$	m TL
İNA (2020-25)	11	64
İNA (>2025)	25	148
Şirket Değeri	36	212
Net Nakit/ (Borç)	6	36
Temettü Ödemesi	(4)	(25)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	38	223

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Cromital S.p.A

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	9	9	9	9	8
	-25 bp	9	9	9	9	8
	-	9	9	9	9	9
	+25 bp	9	9	9	9	9
	+50 bp	9	9	9	9	9

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	19	18	16	10	14	18	20	21	24	24
Büyüme(%)	%6,8	(%5,8)	(%13,7)	(%38,1)	%43,7	%25,2	%11,3	%8,9	%12,4	%2,0
Satışların Maliyeti	(15)	(15)	(13)	(8)	(11)	(14)	(16)	(17)	(19)	(20)
Brüt Kar	4	3	2	2	3	3	4	4	4	5
Brüt Kar Marjı(%)	%20,9	%18,6	%14,5	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6
Faaliyet Giderleri	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	(0)	0	0	(1)	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	2	1	0	(0)	1	1	1	2	2	2
FAVÖK Marjı(%)	%9,0	%6,8	%2,5	(%2,0)	%5,8	%6,9	%7,3	%7,5	%7,9	%7,9
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	1	1	0	(0)	1	1	1	1	2	2
FVÖK Marjı(%)	%7,6	%5,4	%1,3	(%4,2)	%4,1	%5,5	%6,0	%6,2	%6,6	%6,9
Vergi				-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				(0)	1	1	1	1	2	2
NİS Değişimi				2	(1)	(1)	(0)	(0)	(1)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				1	(0)	0	1	1	1	1
İskonto Oranı				%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,94	0,83	0,73	0,65	0,57	0,51	0,51
İndirgenmiş Nakit Akımı				1	(0)	0	0	0	0	5

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	2	15
İNA (>2025)	5	36
Şirket Değeri	8	51
Net Nakit/ (Borç)	1	8
Düzeltilmiş Hisse Değeri	9	59

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Soda Lukavac D.O.O.

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	160	156	151	147
	-25 bp	163	158	154	149
	-	166	161	156	152
	+25 bp	169	164	159	154
	+50 bp	173	167	162	157

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	106	105	107	98	105	111	116	121	127	130
Büyüme(%)	%18,2	(%1,4)	%2,6	(%8,7)	%7,7	%5,5	%4,5	%4,0	%5,2	%2,0
Satışların Maliyeti	(53)	(60)	(62)	(59)	(63)	(66)	(68)	(71)	(74)	(76)
Brüt Kar	53	45	45	39	43	46	48	50	53	54
Brüt Kar Marjı(%)	%50,3	%42,9	%42,4	%40,3	%40,6	%41,1	%41,6	%41,6	%41,7	%41,7
Faaliyet Giderleri	(22)	(21)	(21)	(20)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	31	24	25	19	21	24	26	27	29	29
FAVÖK Marjı(%)	%29,4	%23,0	%22,9	%19,5	%20,3	%21,2	%21,9	%22,2	%22,5	%22,5
Amortisman (-)	(12)	(12)	(11)	(12)	(13)	(14)	(14)	(15)	(16)	(9)
FVÖK	19	12	13	7	8	10	11	12	12	20
FVÖK Marjı(%)	%17,7	%11,7	%12,3	%7,0	%7,7	%8,9	%9,8	%10,1	%9,6	%15,6
Vergi				(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
Vergi Oranı				%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Amortisman (+)				12	13	14	14	15	16	9
Operasyonel Nakit Akımları				18	21	23	24	26	27	27
NİS Değişimi				3	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)
Yatırım Harcamaları				(13)	(8)	(6)	(7)	(7)	(6)	(9)
Serbest Nakit Akımları				8	11	15	16	18	19	18
İskonto Oranı				%11,4	%11,3	%11,2	%11,2	%11,2	%11,2	%11,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,85	0,77	0,69	0,62	0,56	0,56
İndirgenmiş Nakit Akımı				7	9	11	11	11	11	107

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	61	406
İNA (>2025)	107	709
Şirket Değeri	168	1.115
Net Nakit/(Borç)	(11)	(76)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	156	1.039

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Solvay Şişecam Holding AG

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	97	96	94	93	91
	-25 bp	98	97	95	93	92
	-	99	97	96	94	93
	+25 bp	100	98	97	95	94
	+50 bp	101	99	98	96	94

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Temettü Ödemeleri	21	21	17	13	13	13	13	13	13	13
Serbest Nakit Akımları	21	21	17	13	13	13	13	13	13	13
İskonto Oranı				%15,1	%14,6	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,93	0,81	0,71	0,62	0,54	0,47	0,47
İndirgenmiş Nakit Akımı				12	11	9	8	7	6	43

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	53	353
İNA (>2025)	43	284
Düzeltilmiş Hisse Değeri	96	637

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Bulgaria EOOD

Duyarlılık
Analizi (m EUR)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	16	15	15	15
	-25 bp	16	16	15	15
	-	16	16	16	15
	+25 bp	17	16	16	15
	+50 bp	17	17	16	15

m EUR	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	47	45	40	38	38	40	42	44	45	46
Büyüme(%)	%38,9	(%5,3)	(%11,2)	(%3,5)	%0,5	%4,4	%5,0	%4,9	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	(45)	(42)	(37)	(36)	(36)	(38)	(40)	(42)	(43)	(44)
Brüt Kar	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Brüt Kar Marjı(%)	%5,2	%6,7	%5,6	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1
Faaliyet Giderleri	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FAVÖK	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1
FAVÖK Marjı(%)	%2,8	%3,7	%3,6	%3,1	%3,1	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-
FVÖK	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1
FVÖK Marjı(%)	%2,8	%3,7	%3,6	%3,1	%3,1	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Vergi Oranı				%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	-
Operasyonel Nakit Akımları				1	1	1	1	1	1	1
NİS Değişimi				0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Harcamaları				-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları				1	1	1	1	1	1	1
İskonto Oranı				%11,5	%11,0	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,85	0,77	0,69	0,63	0,56	0,56
İndirgenmiş Nakit Akımı				1	1	1	1	1	1	9

	m EUR	m TL
İNA (2020-25)	5	35
İNA (>2025)	9	57
Şirket Değeri	14	92
Net Nakit/ (Borç)	3	19
Temettü Ödemesi	(1)	(7)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	16	103

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Trading Co.

Duyarlılık
Analizi (m CNY)

UVBO	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	29	29	29	28	28
	30	29	29	28	28
	30	29	29	29	28
	30	30	29	29	29
	30	30	30	29	29

m CNY	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	18	17	10	14	17	19	20	21	21	21
Büyüme(%)	%0,0	(%5,3)	(%43,6)	%40,2	%23,5	%8,7	%5,2	%6,2	%3,0	%3,0
Satışların Maliyeti	(16)	(16)	(9)	(13)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)
Brüt Kar	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2
Brüt Kar Marjı(%)	%11,4	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3	%7,3
Faaliyet Giderleri	(4)	(4)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
Diğer Gelir(-)/Gider (+)	6	6	3	5	6	6	7	7	7	7
FAVÖK	4	3	2	3	3	4	4	4	4	4
FAVÖK Marjı(%)	%23,4	%19,1	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-
FVÖK	4	3	2	3	3	4	4	4	4	4
FVÖK Marjı(%)	%22,9	%18,6	%18,5	%18,7	%18,8	%19,0	%19,2	%19,2	%19,2	%19,2
Vergi	-	-	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Vergi Oranı	%0,0	%0,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Amortisman (+)	-	-	0	0	0	0	-	-	-	-
Operasyonel Nakit Akımları			1	2	2	3	3	3	3	3
NİS Değişimi			(0)	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Harcamaları			-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları			1	2	3	3	3	3	3	3
İskonto Oranı			%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1
Kısmi Dönem			1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi			0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50		
İndirgeme Faktörü			0,93	0,80	0,69	0,59	0,51	0,44		0,44
İndirgenmiş Nakit Akımı			1	2	2	2	1	1		10

	m CNY	m TL
İNA (2020-25)	9	8
İNA (>2025)	10	9
Şirket Değeri	19	16
Net Nakit/ (Borç)	10	8
Düzeltilmiş Hisse Değeri	29	25

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Pacific Soda LLC

Duyarlılık
Analizi (m \$)

	AOSM				
	- 50 bp	- 25 bp	-	+ 25 bp	+ 50 bp
UVBO					
- 50 bp	436	398	362	328	297
- 25 bp	471	430	392	357	324
-	508	465	425	387	352
+ 25 bp	548	502	459	419	382
+ 50 bp	590	541	495	453	414

m \$	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	...	2085
Satışlar	-	-	-	-	-	-	184	490	672	762	777	792	808	824	841	858		2.309
Büyüme(%)	-	-	-	-	-	-	%0	%166	%37	%13	%2	%2	%2	%2	%2	%2		%2
Satışların Maliyeti	-	-	-	-	-	(4)	(47)	(120)	(154)	(172)	(175)	(179)	(182)	(186)	(190)	(194)		(521)
Brüt Kar	-	-	-	-	-	(4)	137	370	518	590	601	614	626	638	651	664		1.787
Brüt Kar Marjı(%)	-	-	-	-	-	-	%74	%76	%77	%77	%77	%77	%77	%77	%77	%77		77,4%
Faaliyet Giderleri	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(58)	(145)	(194)	(219)	(223)	(228)	(232)	(237)	(242)	(246)		(663)
FAVÖK	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(8)	79	226	323	371	378	386	394	401	409	418		1.124
FAVÖK Marjı(%)	-	-	-	-	-	-	%43	%46	%48	%49	%49	%49	%49	%49	%49	%49		%49
Amortisman (-)	(5)	(10)	(12)	(27)	(49)	(68)	(75)	(75)	(75)	(70)	(65)	(63)	(52)	(37)	(27)	(22)		-
FVÖK	(6)	(12)	(15)	(30)	(53)	(76)	4	151	249	301	313	323	342	364	382	395		1.124
FVÖK Marjı(%)	-	-	-	-	-	-	%2	%31	%37	%40	%40	%41	%42	%44	%45	%46		%49
Vergi	-	-	-	-	-	-	(1)	(32)	(52)	(63)	(66)	(68)	(72)	(76)	(80)	(83)		(236)
Amortisman (+)	5	10	12	27	49	68	75	75	75	70	65	63	52	37	27	22		-
Operasyonel Nakit Akımları	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(8)	78	194	271	308	313	318	322	325	329	335		888
NİS Değişimi	-	-	-	-	-	-	(26)	(43)	(25)	(13)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)		(6)
Yatırım Harcamaları	(51)	(46)	(29)	(299)	(510)	(533)	(115)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-		-
Serbest Nakit Akımları	(52)	(49)	(32)	(302)	(513)	(541)	(63)	151	245	295	310	316	320	323	327	332		882
İskonto Oranı	%10,0	%10,3	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%9,7		%9,7
Kısmi Dönem	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0		1,0
İskonto Dönemi	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5		65,5
İndirgeme Faktörü	0,95	0,86	0,78	0,71	0,64	0,58	0,52	0,48	0,43	0,39	0,35	0,32	0,29	0,26	0,24	0,24		0,00
İndirgenmiş Nakit Akımı	(50)	(42)	(25)	(214)	(329)	(313)	(33)	72	106	115	110	101	93	85	78	79		2

m \$ m TL

Net Bugünkü Değer (%100)	850	5.046
Net Bugünkü Değer (%50)	425	2.523

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

(Solo)

Duyarlılık Analizi (m TL)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	192	171	151	132	114
	-25 bp	203	181	160	141	122
	-	214	192	170	150	131
	+25 bp	226	203	181	160	140
	+50 bp	239	214	191	170	149

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	196	258	477	521	590	682	774	848	930	1.005
Büyüme (%)		%31,7	%85,2	%9,3	%13,3	%15,5	%13,5	%9,6	%9,7	%8,0
Satışların Maliyeti & Faaliyet Giderleri	(177)	(248)	(341)	(415)	(377)	(420)	(464)	(509)	(552)	(596)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	0	0	5	18	20	22	25	27	29	32
FAVÖK	20	10	140	124	234	284	335	367	408	441
FAVÖK Marjı (%)	%10,0	%4,0	%29,4	%23,8	%39,6	%41,7	%43,2	%43,2	%43,9	%43,9
Amortisman (-)	(36)	(42)	(49)	(67)	(143)	(164)	(180)	(178)	(173)	(188)
FVÖK	(17)	(32)	91	57	90	120	154	189	235	253
FVÖK Marjı (%)	(%8,6)	(%12,5)	%19,0	%11,0	%15,3	%17,6	%19,9	%22,3	%25,3	%25,1
Vergi				(13)	(18)	(24)	(31)	(38)	(47)	(51)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				67	143	164	180	178	173	188
Operasyonel Nakit Akımları				112	216	260	304	329	361	390
NİS Değişimi				(50)	(63)	(59)	(65)	(55)	(66)	(46)
Yatırım Harcamaları				(196)	(194)	(134)	(147)	(160)	(174)	(188)
Serbest Nakit Akımları				(135)	(41)	67	92	114	121	156
İskonto Oranı				%23,3	%21,9	%21,4	%20,7	%19,6	%18,6	%18,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,90	0,73	0,60	0,50	0,41	0,35	0,35
İndirgenmiş Nakit Akımı				(121)	(30)	40	46	47	42	541

	m TL
İNA (2020-25)	24
İNA (>2025)	541
Şirket Değeri	565
Net Nakit/ (Borç)	(807)
Diğer Düzeltmeler	412
Düzeltilmiş Hisse Değeri	170
Diğer Düzeltmeler	m TL
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	302
Temettü Ödemesi	(320)
Temettü Geliri	386
Vergi Varlıkları (AR-GE Teşviği)	43
Toplam	412

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Camiş Madencilik A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	565	548	532	517	502
	-25 bp	577	559	542	526	511
	-	589	571	553	536	521
	+25 bp	602	583	564	547	531
	+50 bp	615	595	576	558	541

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2080
Satışlar	246	333	412	452	578	718	845	950	1.046	56.572
Büyüme (%)		%35,2	%23,7	%9,7	%27,8	%24,2	%17,7	%12,4	%10,2	%8,2
Satışların Maliyeti	(175)	(231)	(288)	(315)	(400)	(489)	(571)	(643)	(708)	(41.420)
Brüt Kar	72	102	124	138	177	229	274	307	338	15.151
Brüt Kar Marjı (%)	%29,1	%30,6	%30,1	%30,4	%30,7	%31,9	%32,4	%32,3	%32,3	%26,8
Faaliyet Giderleri	(41)	(52)	(60)	(74)	(87)	(102)	(116)	(128)	(141)	(7.115)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	4	2	0	(11)	(13)	(17)	(20)	(22)	(25)	(1.498)
FAVÖK	35	51	65	53	78	111	138	157	173	6.538
FAVÖK Marjı (%)	%14,1	%15,4	%15,7	%11,6	%13,4	%15,5	%16,4	%16,5	%16,5	%11,6
Amortisman (-)	(11)	(11)	(14)	(14)	(21)	(40)	(51)	(55)	(59)	(788)
FVÖK	24	40	51	39	56	71	88	103	114	5.750
FVÖK Marjı (%)	%9,6	%12,0	%12,4	%8,6	%9,7	%9,9	%10,4	%10,8	%10,9	%10,2
Vergi				(9)	(11)	(14)	(18)	(21)	(23)	(1.150)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				14	21	40	51	55	59	788
Operasyonel Nakit Akımları				44	66	97	121	137	150	5.388
NİS Değişimi				(3)	(9)	(10)	(9)	(7)	(7)	(301)
Yatırım Harcamaları				(122)	(113)	(96)	(38)	(41)	(43)	(1.006)
Serbest Nakit Akımları				(81)	(55)	(9)	74	89	100	4.081
İskonto Oranı				%20,5	%19,2	%18,8	%18,0	%17,0	%16,0	%15,5
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	60,50
İndirgeme Faktörü				0,91	0,76	0,64	0,54	0,46	0,39	0,00
İndirgenmiş Nakit Akımı				(74)	(42)	(6)	40	41	39	1

	m TL
İNA (2020-80)	433
İNA (>2080)	-
Şirket Değeri	433
Net Nakit/ (Borç)	107
Vergi Teşvik Varlıkları	14
Düzeltilmiş Hisse Değeri	553

İndirgenmiş Nakit Akımları

Camiş Ambalaj Sanayii A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

		AOSM				
UVBO		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
	-50 bp	143	137	131	126	121
	-25 bp	146	140	134	128	123
	-	150	143	137	131	126
	+25 bp	154	146	140	134	128
	+50 bp	158	150	143	137	131

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	107	158	173	174	224	271	317	361	412	445
Büyüme (%)		%47,6	%9,9	%0,4	%29,0	%20,7	%17,1	%14,0	%14,2	%8,0
Satışların Maliyeti	(80)	(121)	(129)	(132)	(170)	(206)	(241)	(275)	(315)	(340)
Brüt Kar	27	37	45	42	54	65	76	86	98	106
Brüt Kar Marjı (%)	%24,8	%23,6	%25,8	%24,2	%24,1	%24,0	%23,9	%23,8	%23,7	%23,7
Faaliyet Giderleri	(13)	(16)	(17)	(17)	(22)	(27)	(32)	(38)	(44)	(47)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	1	2	3	1	2	2	3	3	3	4
FAVÖK	15	22	30	26	34	40	46	51	58	62
FAVÖK Marjı (%)	%14,2	%14,1	%17,5	%15,0	%15,1	%14,8	%14,5	%14,2	%14,0	%14,0
Amortisman (-)	(3)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(9)	(9)	(9)	(16)
FVÖK	12	19	26	21	27	33	37	42	48	46
FVÖK Marjı (%)	%11,3	%12,2	%15,1	%12,2	%12,2	%12,2	%11,8	%11,7	%11,7	%10,3
Vergi				(5)	(5)	(7)	(7)	(8)	(10)	(9)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				5	6	7	9	9	9	16
Operasyonel Nakit Akımları				21	28	33	38	43	48	53
NİS Değişimi				1	(17)	(16)	(16)	(15)	(18)	(11)
Yatırım Harcamaları				(16)	(29)	(14)	(29)	(9)	(10)	(16)
Serbest Nakit Akımları				7	(18)	3	(6)	19	21	26
İskonto Oranı				%20,6	%19,3	%18,9	%18,1	%17,1	%16,1	%15,6
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,91	0,76	0,64	0,54	0,46	0,39	0,39
İndirgenmiş Nakit Akımı				6	(14)	2	(3)	9	8	133

	m TL
İNA (2020-25)	8
İNA (>2025)	133
Şirket Değeri	141
Net Nakit/ (Borç)	(4)
Düzeltilmiş Hisse Değeri	137

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Enerji A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	74	72	71	69	68
-50 bp	74	72	71	69	68
-25 bp	74	73	71	69	68
-	75	73	71	70	68
+25 bp	75	73	71	70	68
+50 bp	75	73	71	70	68

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	728	729	897	1.213	1.524	1.709	1.887	2.045	2.177	2.351
Büyüme (%)		%0,1	%23,0	%35,3	%25,6	%12,1	%10,4	%8,4	%6,4	%8,0
Satışların Maliyeti	(715)	(704)	(873)	(1.190)	(1.494)	(1.675)	(1.850)	(2.005)	(2.134)	(2.305)
Brüt Kar	14	26	24	24	30	34	38	41	43	46
Brüt Kar Marjı (%)	%1,9	%3,5	%2,7	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0
Faaliyet Giderleri	(5)	(4)	(7)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	2	2	3	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	11	23	20	15	21	23	26	28	29	31
FAVÖK Marjı (%)	%1,5	%3,2	%2,2	%1,3	%1,4	%1,4	%1,4	%1,4	%1,3	%1,3
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	11	23	20	15	21	23	26	27	29	31
FVÖK Marjı (%)	%1,5	%3,2	%2,2	%1,2	%1,3	%1,4	%1,4	%1,3	%1,3	%1,3
Vergi				(3)	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				12	17	19	21	22	23	25
NİS Değişimi				1	(23)	(12)	(11)	(8)	(4)	(10)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				13	(6)	6	9	14	19	14
İskonto Oranı				%24,8	%23,1	%22,5	%21,7	%20,6	%19,6	%19,0
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,90	0,72	0,59	0,48	0,40	0,33	0,39
İndirgenmiş Nakit Akımı				11	(5)	4	5	6	6	43

	m TL
İNA (2020-25)	27
İNA (>2025)	43
Şirket Değeri	70
Net Nakit/ (Borç)	1
Düzeltilmiş Hisse Değeri	71

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Çevre Sistemleri A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m TL)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	51	50	49	47	46
	-25 bp	52	51	49	48	47
	-	53	52	50	49	47
	+25 bp	54	53	51	49	48
	+50 bp	55	54	52	50	49

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	22	36	62	116	176	196	216	236	256	276
Büyüme (%)		%68,3	%70,3	%87,7	%51,6	%11,2	%10,3	%9,3	%8,3	%8,0
Satışların Maliyeti & Faaliyet Giderleri	(21)	(34)	(58)	(110)	(169)	(189)	(208)	(228)	(247)	(267)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	5	(1)	2	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	5	1	6	6	7	7	8	8	8	9
FAVÖK Marjı (%)	%22,1	%2,4	%10,3	%5,5	%4,0	%3,7	%3,5	%3,3	%3,2	%3,2
Amortisman (-)	(1)	(1)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(3)
FVÖK	4	(1)	4	1	2	2	2	3	3	6
FVÖK Marjı (%)	%17,2	(%1,5)	%7,2	%1,2	%1,1	%1,1	%1,1	%1,1	%1,1	%2,3
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				5	5	5	5	5	5	3
Operasyonel Nakit Akımları				6	7	7	7	7	8	8
NİS Değişimi				(12)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Yatırım Harcamaları				(11)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
Serbest Nakit Akımları				(17)	3	5	5	5	6	4
İskonto Oranı				18,7%	17,7%	17,3%	16,7%	15,7%	14,8%	14,3%
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,92	0,78	0,66	0,56	0,49	0,42	0,42
İndirgenmiş Nakit Akımı				(16)	2	3	3	3	2	25

m TL	
İNA (2020-25)	(2)
İNA (>2025)	25
Şirket Değeri	22
Net Nakit/ (Borç)	26
Vergi Teşvik Varlıkları	2
Düzeltilmiş Hisse Değeri	50

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Dış Ticaret A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m TL)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	74	72	70	68	66
	-25 bp	74	72	70	68	67
	-	75	73	71	69	67
	+25 bp	75	73	71	69	67
	+50 bp	76	74	72	70	68

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	2.861	3.789	4.674	5.198	6.253	7.393	8.189	9.121	10.192	11.007
Büyüme (%)		%32,5	%23,3	%11,2	%20,3	%18,2	%10,8	%11,4	%11,7	%8,0
Satışların Maliyeti & Faaliyet Giderleri	(2.853)	(3.780)	(4.663)	(5.187)	(6.239)	(7.377)	(8.170)	(9.100)	(10.168)	(10.981)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(1)	6	(4)	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	7	15	6	11	14	17	19	21	24	26
FAVÖK Marjı (%)			%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	7	15	6	11	14	17	19	21	24	26
FVÖK Marjı (%)	%0,3	%0,4	%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,2
Vergi				(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				9	11	14	15	17	19	21
NİS Değişimi				(18)	(11)	(12)	(8)	(10)	(11)	(9)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				(9)	0	1	7	7	8	12
İskonto Oranı				%21,2	%20,7	%20,5	%19,7	%18,7	%17,6	%17,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,91	0,75	0,62	0,52	0,44	0,37	0,37
İndirgenmiş Nakit Akımı				(8)	0	1	3	3	3	48

	m TL
İNA (2020-25)	2
İNA (>2025)	48
Şirket Değeri	51
Net Nakit/ (Borç)	16
Geçmiş Dönem Zararları Vergi Varlığı	4
Düzeltilmiş Hisse Değeri	71

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Şişecam Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.

Duyarlılık
Analizi (m TL)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	18	17	17	17	16
	-25 bp	18	17	17	17	16
	-	18	18	17	17	17
	+25 bp	18	18	18	17	17
	+50 bp	19	18	18	17	17

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	4	4	4	4	4	5	5	6	6	6
Büyüme (%)		%0,1	%18,2	(%14,3)	%12,0	%11,5	%10,5	%9,5	%8,5	%8,0
Satışların Maliyeti & Faaliyet Giderleri	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	3	2	3	2	2	2	2	3	3	3
FAVÖK Marjı (%)	%71,9	%61,6	%59,8	%49,3	%49,3	%49,3	%49,3	%49,3	%49,3	%49,3
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	3	2	3	2	2	2	2	3	3	3
FVÖK Marjı (%)	%69,4	%60,2	%59,0	%48,3	%48,1	%48,0	%47,9	%48,1	%48,1	%47,9
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				1	2	2	2	2	2	3
NİS Değişimi				0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				2	2	2	2	2	2	2
İskonto Oranı				%23,9	%22,2	%21,6	%20,8	%19,7	%18,7	%18,1
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,90	0,73	0,60	0,49	0,41	0,35	0,35
İndirgenmiş Nakit Akımı				1	1	1	1	1	1	8

m TL

İNA (2020-25)	6
İNA (>2025)	8

Şirket Değeri **14**

Net Nakit/ (Borç)	6
Temettü Ödemesi	(3)

Düzeltilmiş Hisse Değeri **17**

İndirgenmiş Nakit Akımları

Camiş Elektrik Üretim A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

AOSM				
-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
86	85	85	85	84

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Satışlar	54	68	74	92	127	141	156	171	14
Büyüme (%)		%24,8	%9,5	%24,8	%37,1	%11,5	%10,5	%9,5	(%92,0)
Satışların Maliyeti	(49)	(59)	(70)	(83)	(113)	(126)	(139)	(152)	(12)
Brüt Kar	5	9	4	9	14	15	17	19	2
Brüt Kar Marjı (%)	%10,1	%13,2	%4,8	%9,6	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0
Faaliyet Giderleri	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(0)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(0)	(1)	0	0	0	0	0	0	-
FAVÖK	5	7	2	7	12	13	15	16	1
FAVÖK Marjı (%)	%8,4	%9,9	%3,0	%7,6	%9,4	%9,4	%9,4	%9,4	%9,4
Amortisman (-)	(2)	(2)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(2)
FVÖK	2	4	1	2	7	8	9	11	(1)
FVÖK Marjı (%)	%4,1	%6,4	%0,8	%1,9	%5,2	%5,6	%6,0	%6,3	(%4,4)
Vergi				(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	-
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%0,0
Amortisman (+)				5	5	5	5	5	2
Operasyonel Nakit Akımları				7	11	12	13	14	1
NİS Değişimi				3	0	(0)	(0)	(0)	3
Yatırım Harcamaları				(13)	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları				(4)	11	11	13	14	4
İskonto Oranı				%21,5	%19,7	%19,2	%18,4	%17,3	%16,2
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,07
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,57
İndirgeme Faktörü				0,91	0,75	0,63	0,53	0,45	0,41
İndirgenmiş Nakit Akımı				(4)	8	7	7	6	2

	m TL
İNA (2020-25)	26
İNA (>2025)	-
Faaliyet Sonu Makine Ekipman Satış Değeri	17
Şirket Değeri	43
Net Nakit/ (Borç)	42
Düzeltilmiş Hisse Değeri	85

İndirgenmiş Nakit Akımları

Madencilik Sanayii ve Tic. A.Ş.

Duyarlılık Analizi (m TL)

	AOSM				
	-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	18	17	17	17	16
-50 bp	18	17	17	17	16
-25 bp	18	17	17	17	16
-	18	17	17	17	16
+25 bp	18	17	17	17	16
+50 bp	18	17	17	17	16

m TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2080
Satışlar	6	6	8	8	13	20	25	31	34	782
Büyüme (%)		(%0,1)	%32,1	%8,7	%60,6	%51,3	%25,3	%26,0	%8,5	%8,0
Satışların Maliyeti	(4)	(5)	(6)	(7)	(11)	(16)	(20)	(26)	(28)	(639)
Brüt Kar	1	1	1	1	2	4	5	6	6	143
Brüt Kar Marjı (%)	%22,1	%14,7	%18,2	%18,2	%18,2	%18,2	%18,2	%18,2	%18,2	%18,2
Faaliyet Giderleri	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(51)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)	(39)
FAVÖK	0	1	1	1	2	2	2	3	3	53
FAVÖK Marjı (%)	%7,5	%10,5	%12,9	%9,8	%12,1	%9,8	%9,0	%8,3	%8,3	%6,7
Amortisman (-)				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	0	1	1	1	2	2	2	3	3	53
FVÖK Marjı (%)	%7,5	%10,5	%12,9	%9,8	%12,1	%9,8	%9,0	%8,3	%8,3	%6,7
Vergi				(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(11)
Ortalama Vergi Oranı				%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				1	1	2	2	2	2	42
NİS Değişimi				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				1	1	1	2	2	2	41
İskonto Oranı				%21,0	%19,6	%19,1	%18,3	%17,3	%16,3	%15,9
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	60,50
İndirgeme Faktörü				0,91	0,76	0,63	0,53	0,45	0,39	0,00
İndirgenmiş Nakit Akımı				0,56	0,91	0,93	0,92	0,90	0,86	0

	m TL
İNA (2020-80)	15
İNA (>2080)	-
Şirket Değeri	15
Net Nakit/ (Borç)	2
Düzeltilmiş Hisse Değeri	17

İndirgenmiş Nakit Akımları

Camiş Egypt Mining Ltd. Co.

Duyarlılık
Analizi (m \$)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	1	1	1	1	1
	-25 bp	1	1	1	1	1
	-	1	1	1	1	1
	+25 bp	1	1	1	1	1
	+50 bp	1	1	1	1	1

m \$	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Satışlar	6	5	7	5	3	1	3	3	3	3
Büyüme (%)		(%16,2)	%34,2	(%26,7)	(%45,5)	(%56,4)	%117,3	%2,4	%2,0	%2,0
Satışların Maliyeti	(3)	(3)	(5)	(3)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
Brüt Kar	4	2	2	2	1	0	1	1	1	1
Brüt Kar Marjı (%)	%56,8	%37,0	%33,8	%33,8	%33,8	%33,8	%33,8	%33,8	%33,8	%33,8
Faaliyet Giderleri	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Diğer Gelir (+) / Gider (-)	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-
FAVÖK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK Marjı (%)	%5,1	%2,7	%2,4	%2,4	%2,4	%2,4	%2,4	%2,4	%2,4	%2,4
Amortisman (-)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
FVÖK	0	0	0	0	(0)	(0)	0	0	0	0
FVÖK Marjı (%)	%4,5	%1,6	%1,3	%0,9	(%0,5)	(%2,4)	%2,0	%2,0	%1,9	%1,6
Vergi				(0)	-	-	(0)	(0)	(0)	(0)
Ortalama Vergi Oranı				%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5
Amortisman (+)				0	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
NİS Değişimi				0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Yatırım Harcamaları				(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Serbest Nakit Akımları				0	0	0	0	0	0	0
İskonto Oranı				%9,9	%9,9	%9,8	%9,8	%9,8	%9,8	%9,8
Kısmi Dönem				1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü				0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,60	0,60
İndirgenmiş Nakit Akımı				0	0	0	0	0	0	0

	m USD	m TL
İndirgenmiş Nakit Akımları	0	1
Devam Eden Değer	0	2
Şirket Değeri	1	3
Net Nakit/ (Borç)	0	1
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1	4

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları

Rudnik Krechnjaka Vijenac D.O.O.

Duyarlılık Analizi (m BAM)

		AOSM				
		-50 bp	-25 bp	-	+25 bp	+50 bp
UVBO	-50 bp	1	1	1	1	1
	-25 bp	1	1	1	1	1
	-	1	1	1	1	1
	+25 bp	1	1	1	1	1
	+50 bp	1	1	1	1	1

m BAM	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Temmettö (%50 Camiş Madencilik A.Ş. Payı)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
İskonto Oranı	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
Kismi Dönem	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
İskonto Dönemi	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
İndirgeme Faktörü	0,93	0,81	0,70	0,61	0,53	0,46	0,46
İndirgenmiş Temettü	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6

m BAM m TL

İndirgenmiş Temettü (2020-25)	1	3
İndirgenmiş Temettü (>2025)	1	2
Düzeltilmiş Hisse Değeri	1	5

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

31 Aralık 2019 itibarıyla değerlendirme çalışmasına konu olan tüm şirketlerin Türkiye’de bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin toplam ekspertiz değeri **772m TL**’dir.

Konsolide Şirket Adı	Solo Şirket Adı	Şirket Kodu	İl	İlçe	Toplam Ekspertiz Değeri (m TL)*
SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fab. A.Ş.	SC	İstanbul	Beykoz	302,4
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	187,5
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	64,7
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	37,2
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	11,9
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	11,7
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	8,9
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	6,4
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	5,6
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	4,8
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	3,9
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	3,2
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	2,6
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	1,9
SISE	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.	CY	Kocaeli	Gebze	0,5
SISE	Cam Elyaf Sanayii A.Ş.	CE	Kocaeli	Gebze	32,4
SISE	Cam Elyaf Sanayii A.Ş.	CE	Kocaeli	Gebze	4,2
SISE	Camış Ambalaj Sanayii A.Ş.	CA	İstanbul	Tuzla	0,2
SISE	Camış Madencilik A.Ş.	MD	Tekirdağ	Saray	0,1
TRKCM	Trakya Cam Sanayii A.Ş.	TR	Kocaeli	Gebze	0,6
ANACM	Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	AC	Kocaeli	Gebze	73,7
PASAB	Paşabahçe Cam San. ve Tic. A.Ş.	PB	Adana	Seyhan	7,9
PASAB	Paşabahçe Cam San. ve Tic. A.Ş.	PB	İstanbul	Tuzla	0,2
PASAB	Paşabahçe Cam San. ve Tic. A.Ş.	PB	İstanbul	Fatih	0,1
Toplam - Türkiye					772,4
TRKCM	Richard Fritz Kft	FO	Besigheim - Almanya		27,9
Toplam					800,3

*Çalışma kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkuller için “Harmoni Gayrimenkul ve Danışmanlık A.Ş.” tarafından hesaplanan 31 Aralık 2019 itibarıyla gerçeğe uygun değerler dikkate alınmıştır
Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Karşılaştırılabilir Şirketler

Compagnie de Saint-Gobain S.A.

Saint-Gobain, inşaat sektöründe kullanılmak üzere farklı kategorilerde ürünler geliştirmektedir. 1665 yılında kurulmuş olan Saint-Gobain'in merkezi Courbevoie, Fransa'da bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %47'sini inşaat malzemeleri dağıtımı oluşturmaktadır.

DÜZCAM

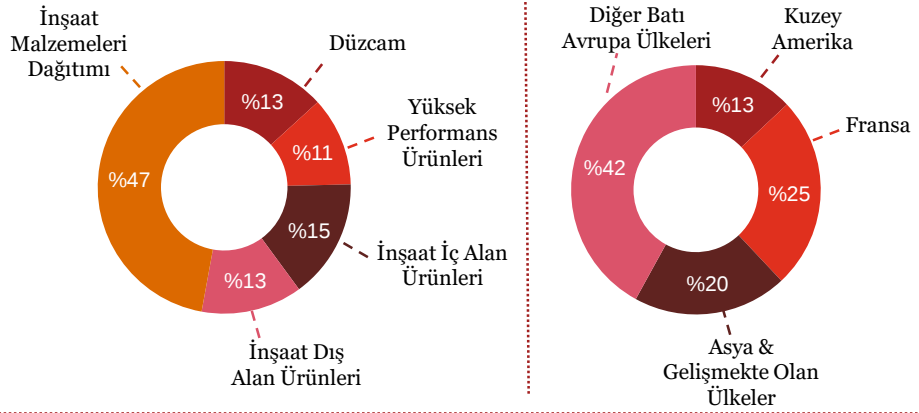
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	49.003	47.829	47.776
Satılan Malın Maliyeti	(36.527)	(35.673)	(35.593)
Brüt Kar	12.476	12.156	12.183
Genel Yönetim Giderleri	(8.976)	(8.628)	(8.561)
Esas Faaliyet Karı	3.500	3.528	3.621
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(330)	(403)	(355)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(693)	(2.019)	(927)
Vergi Öncesi Kar	2.477	1.106	2.340
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(526)	(563)	(708)
Net Kar	1.951	543	1.632
FAVÖK	4.947	5.761	5.087
FAVÖK Marjı (%)	%10,1	%12,0	%10,6

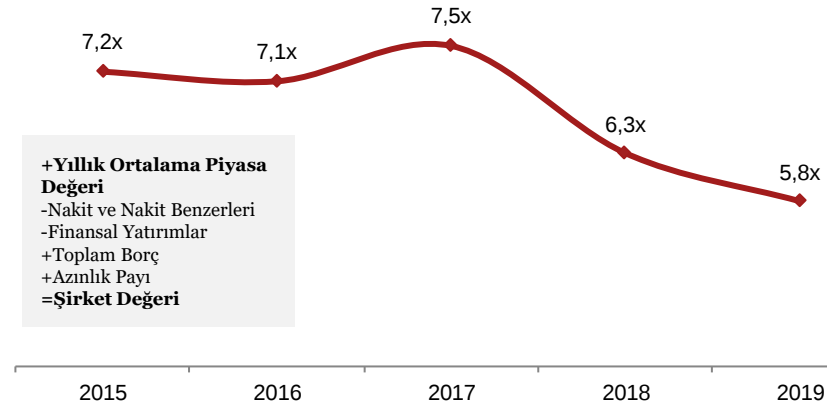
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	19.282	18.797	19.979
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.943	3.078	5.596
Ticari Alacaklar	6.165	5.688	5.401
Diğer Alacaklar	678	856	1.283
Stoklar	7.254	7.158	6.958
Diğer Dönen Varlıklar	1.242	2.016	741
Duran Varlıklar	32.251	31.629	36.113
Uzun Vadeli Yatırımlar	576	2.434	3.473
Maddi Duran Varlıklar	13.917	12.978	16.453
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.787	14.300	14.274
Diğer Duran Varlıklar	1.972	1.917	1.912
Aktif Toplam	51.533	50.426	56.091
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.413	14.345	14.749
Ticari Borçlar	7.237	7.003	6.733
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	624	548	251
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	1.278	1.356	2.711
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.274	5.439	5.053
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.484	15.172	19.145
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	9.192	10.554	14.407
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.292	4.618	4.738
Özkaynaklar	22.637	20.909	22.197
Pasif Toplam	51.533	50.426	56.091

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

AGC Inc.

AGC, inşaattan elektroniğe birçok farklı sektördeki şirketin ürün ve hizmetlerinde kullandıkları cam ihtiyacını karşılamaktadır. Şirket, 1907 yılında kurulmuş olup, merkezi Tokyo, Japonya'da bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %48'ini cam, %31'ini ise kimyasallar oluşturmaktadır.

DÜZCAM

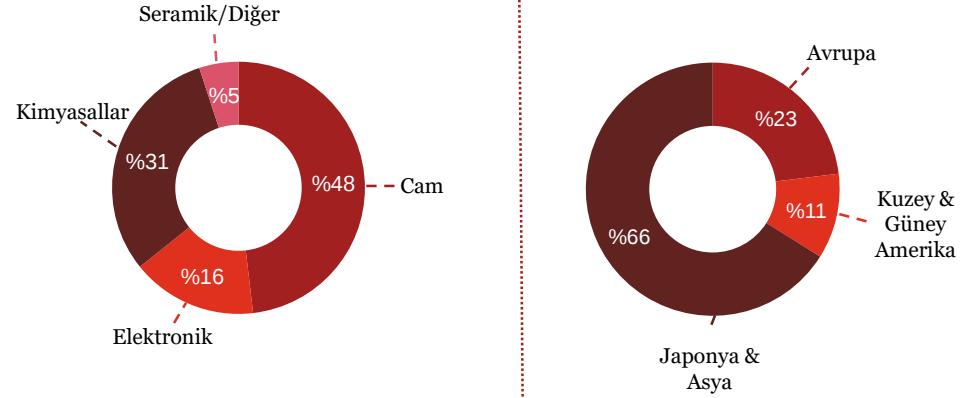
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	12.994	13.881	13.968
Satılan Malın Maliyeti	(9.416)	(10.054)	(10.263)
Brüt Kar	3.577	3.826	3.706
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(2.531)	(2.741)	(2.781)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	27	9	(236)
Esas Faaliyet Karı	1.073	1.094	689
Finansal Gelirler/Giderler (net)	8	20	2
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(66)	56	10
Vergi Öncesi Kar	1.016	1.170	701
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(312)	(241)	(190)
Net Kar	704	930	511
FAVÖK	2.212	2.203	2.008
FAVÖK Marjı (%)	%17,0	%15,9	%14,4

Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	6.415	6.683	6.833
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.122	1.126	1.047
Ticari Alacaklar	2.313	2.371	2.430
Diğer Alacaklar	247	247	63
Stoklar	2.324	2.525	2.680
Diğer Dönen Varlıklar	409	414	613
Duran Varlıklar	13.371	13.695	14.656
Uzun Vadeli Yatırımlar	2.535	2.076	2.023
Maddi Duran Varlıklar	9.416	10.107	10.837
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.214	1.328	1.600
Diğer Duran Varlıklar	206	184	196
Aktif Toplam	19.786	20.378	21.490
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.042	4.221	4.440
Ticari Borçlar	1.416	1.427	1.403
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	898	882	2.017
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	565	655	737
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.163	1.256	283
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.292	4.731	5.248
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	3.123	3.670	4.088
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.168	1.062	1.159
Özkaynaklar	11.452	11.426	11.802
Pasif Toplam	19.786	20.378	21.490

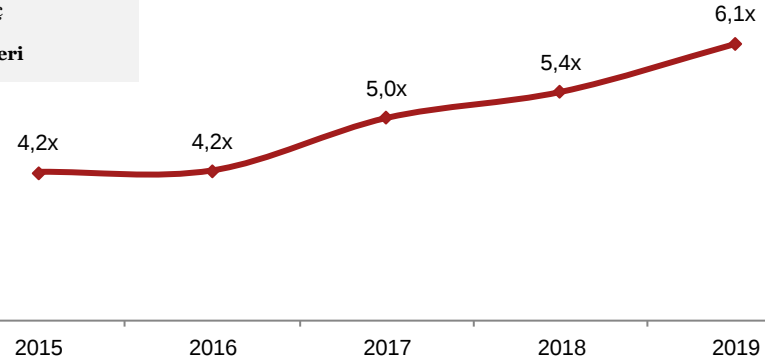
Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)

+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

-Nakit ve Nakit Benzerleri
-Finansal Yatırımlar
+Toplam Borç
+Azınlık Payı
=Şirket Değeri



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Fuyao Glass

Fuyao, iştirakleri ile birlikte çeşitli ulaşım araçları için otomotiv camları üretmektedir. Şirket 1987 yılında kurulmuş olup, merkezi Çin'in Fujiyan bölgesinde bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %78'ini otomobil camları, %14'ünü düzcamlar oluşturmaktadır.

DÜZCAM

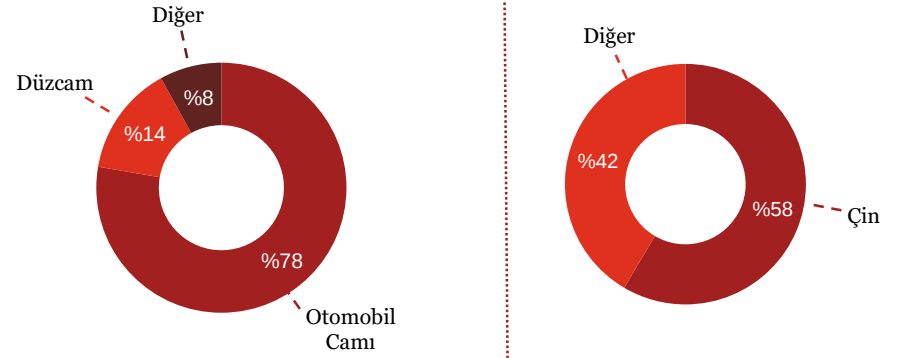
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	2.876	2.941	3.031
Satılan Malın Maliyeti	(1.685)	(1.726)	(1.924)
Brüt Kar	1.191	1.214	1.107
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(434)	(477)	(528)
Araştırma Geliştirme Giderleri	(123)	(129)	(117)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(30)	(30)	27
Esas Faaliyet Karı	603	578	489
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	82	(62)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(37)	62	37
Vergi Öncesi Kar	566	722	464
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(82)	(124)	(48)
Net Kar	484	597	416
FAVÖK	790	785	694
FAVÖK Marjı (%)	%27,5	%26,7	%22,9

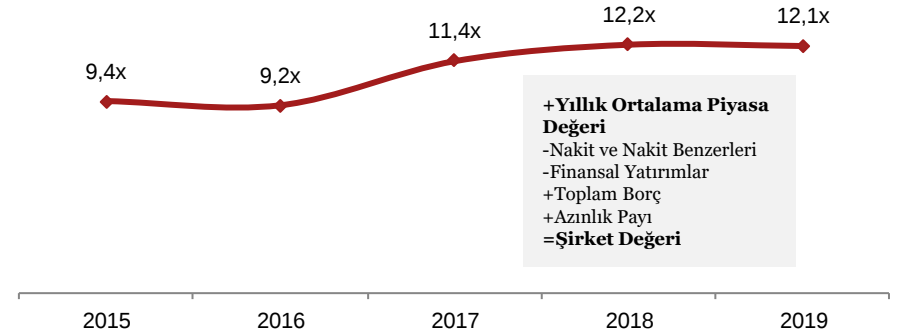
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	2.306	2.265	2.553
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.052	984	1.438
Ticari Alacaklar	713	626	644
Diğer Alacaklar	11	97	-
Stoklar	457	471	471
Diğer Dönen Varlıklar	73	87	1
Duran Varlıklar	2.566	2.749	3.025
Uzun Vadeli Yatırımlar	15	30	29
Maddi Duran Varlıklar	2.231	2.409	2.691
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	180	200	205
Diğer Duran Varlıklar	140	111	100
Aktif Toplam	4.873	5.015	5.578
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.483	1.797	2.124
Ticari Borçlar	369	358	604
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	827	851	1.368
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	1	190	12
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	286	398	139
Uzun Vadeli Yükümlülükler	468	283	384
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	386	181	253
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	83	101	130
Özkaynaklar	2.921	2.936	3.071
Pasif Toplam	4.873	5.015	5.578

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Vitro S.A.B. de C.V.

DÜZCAM

Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	2.075	2.238	2.180
Satılan Malın Maliyeti	(1.446)	(1.615)	(1.655)
Brüt Kar	629	624	525
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(351)	(374)	(370)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	32	3	(11)
Esas Faaliyet Karı	310	253	144
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(37)	(37)	(33)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(11)	(8)	(34)
Vergi Öncesi Kar	262	208	77
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(68)	(46)	(13)
Net Kar	194	162	64
FAVÖK	418	370	282
FAVÖK Marjı (%)	%20,2	%16,5	%12,9

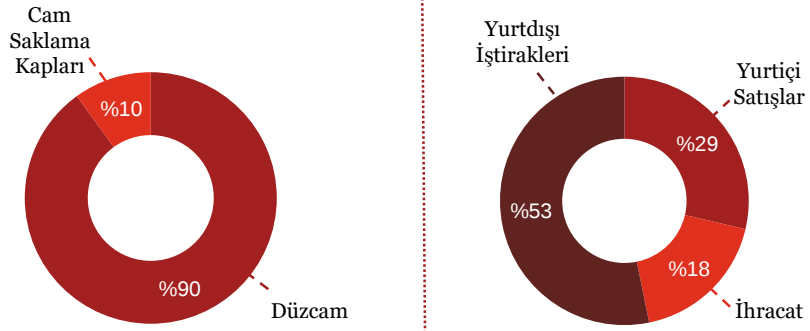
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	887	1.051	944
Nakit ve Nakit Benzerleri	180	291	230
Ticari Alacaklar	295	301	221
Diğer Alacaklar	60	58	70
Stoklar	338	389	420
Diğer Dönen Varlıklar	14	12	3
Duran Varlıklar	1.788	1.719	1.850
Uzun Vadeli Yatırımlar	90	8	15
Maddi Duran Varlıklar	1.173	1.226	1.338
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	348	337	323
Diğer Duran Varlıklar	176	149	174
Aktif Toplam	2.675	2.771	2.794
Kısa Vadeli Yükümlülükler	393	397	418
Ticari Borçlar	231	205	235
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	5	3	16
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	157	189	167
Uzun Vadeli Yükümlülükler	898	905	945
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	685	718	700
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	213	187	245
Özkaynaklar	1.385	1.468	1.430
Pasif Toplam	2.675	2.771	2.794

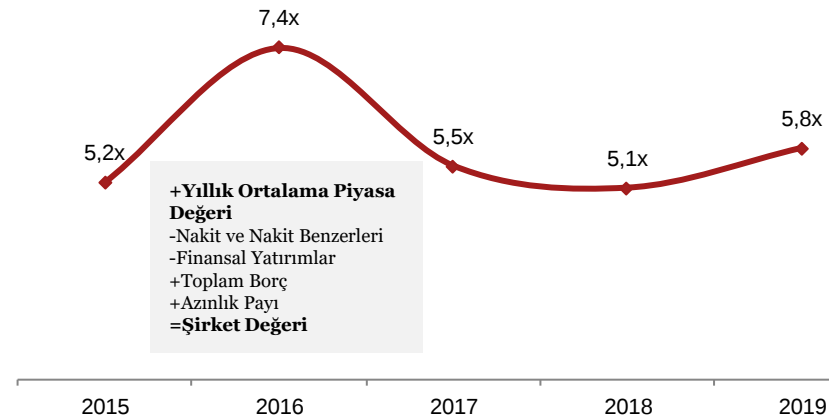
Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Vitro, düzcam ve cam ambalaj üretimi alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, düzcam ve cam kaplar olmak üzere iki farklı ürün grubu ile faaliyet göstermektedir. Düzcam segmenti; inşaat ve otomotiv sektörleri için Düzcam ürünleri, karbonat ve sodyum bikarbonat üretimi yapmaktadır. Vitro, 1909 yılında kurulmuştur ve merkezi San Pedro Garza García, Meksika'da bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %90'ını Düzcamlar oluşturmaktadır.

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Xinyi Glass Holdings Limited

DÜZCAM

Xinyi Glass, ticari ve endüstriyel amaçlı; otomotiv, inşaat ve diğer sektörlerde kullanılan cam ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket; Düzcam, otomobil camı ve mimari camlar olmak üzere üç farklı ürün grubu ile faaliyet göstermektedir. Xinyi Glass, 1988 yılında kurulmuştur ve genel müdürlüğü Kwun Tong, Hong Kong'ta bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %53'ünü Düzcam, %26'sını otomobil camı oluşturmaktadır.

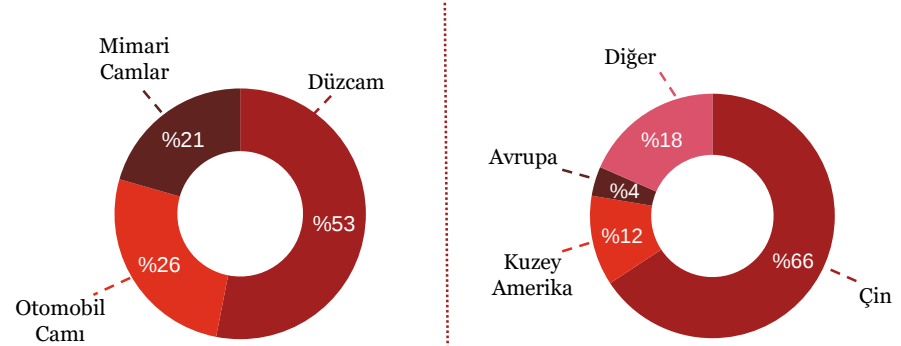
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.885	2.045	2.087
Satılan Malın Maliyeti	(1.188)	(1.295)	(1.332)
Brüt Kar	697	750	755
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(262)	(307)	(338)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	46	56	168
Esas Faaliyet Karı	481	498	585
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(14)	(18)	(23)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	134	154	82
Vergi Öncesi Kar	601	635	644
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(87)	(92)	(68)
Net Kar	514	542	576
FAVÖK	589	616	703
FAVÖK Marjı (%)	%31,3	%30,1	%33,7

Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	1.015	1.175	1.323
Nakit ve Nakit Benzerleri	398	603	654
Ticari Alacaklar	285	207	220
Diğer Alacaklar	7	5	4
Stoklar	217	224	262
Diğer Dönen Varlıklar	109	137	182
Duran Varlıklar	2.863	2.998	3.331
Uzun Vadeli Yatırımlar	565	603	720
Maddi Duran Varlıklar	1.655	1.670	2.285
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	9	8
Diğer Duran Varlıklar	635	717	319
Aktif Toplamı	3.879	4.173	4.654
Kısa Vadeli Yükümlülükler	660	843	1.081
Ticari Borçlar	131	163	198
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	26	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	265	370	573
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	265	285	310
Uzun Vadeli Yükümlülükler	876	942	887
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	819	878	816
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	57	64	71
Özkaynaklar	2.343	2.388	2.687
Pasif Toplamı	3.879	4.173	4.654

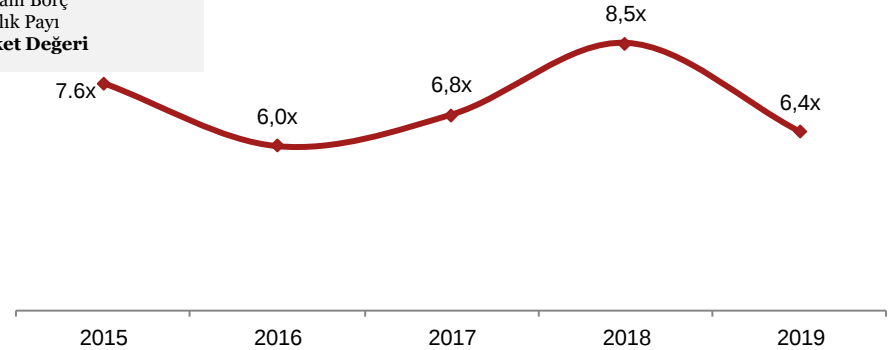
Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)

+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

-Nakit ve Nakit Benzerleri
-Finansal Yatırımlar
+Toplam Borç
+Azınlık Payı
=Şirket Değeri



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

CSG Holding Co. Ltd.

CSG Holding Co., Ltd. 1984 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Shenzhen bölgesinde bulunmaktadır. En çok cam üretimi ve satışı yapılan segmentler; cam, güneş enerjisi, elektronik cam ve ekran segmentleridir.

DÜZCAM

Gelir Tablosu

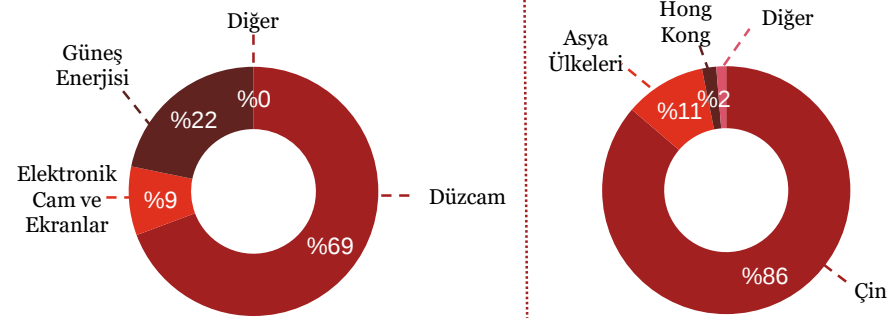
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	1.672	1.543	1.416
Satılan Malın Maliyeti	(1.263)	(1.181)	(1.067)
Brüt Kar	409	362	348
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(143)	(158)	(141)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(51)	(49)	(46)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(19)	(20)	(24)
Esas Faaliyet Karı	196	134	137
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(46)	(49)	(42)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	3	(6)	(5)
Vergi Öncesi Kar	153	79	90
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(26)	(11)	(13)
Net Kar	127	69	77
FAVÖK	350	282	281
FAVÖK Marjı (%)	%20,9	%18,3	%19,8

Bilanço

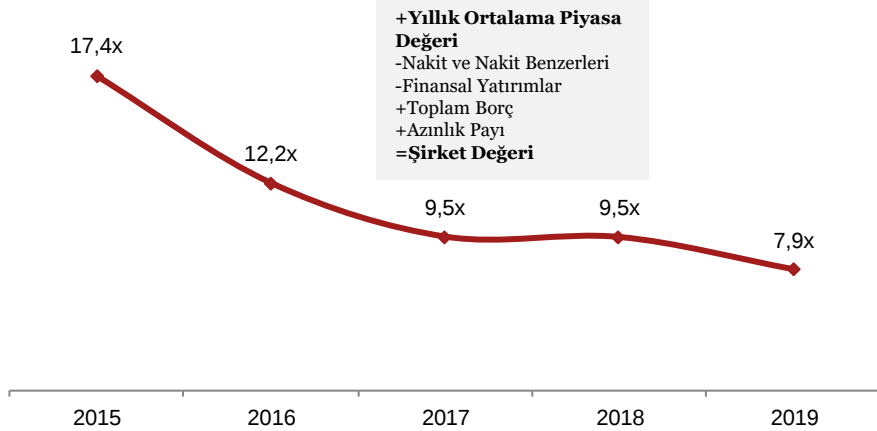
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	759	717	657
Nakit ve Nakit Benzerleri	379	324	261
Ticari Alacaklar	183	191	178
Diğer Alacaklar	26	68	29
Stoklar	105	87	114
Diğer Dönen Varlıklar	66	46	76
Duran Varlıklar	2.244	2.063	1.920
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1.992	1.816	1.677
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	223	206	198
Diğer Duran Varlıklar	29	40	45
Aktif Toplam	3.002	2.779	2.577
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.146	901	936
Ticari Borçlar	157	125	171
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	569	425	400
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	139	119	234
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	281	231	130
Uzun Vadeli Yükümlülükler	507	504	255
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	417	414	178
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	90	91	77
Özkaynaklar	1.349	1.374	1.387
Pasif Toplam	3.002	2.779	2.577

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Zhuzhou Kibing Group Co. Ltd

Zhuzhou Kibing cam ürünleri üretmekte ve satmaktadır. 1988 yılından beri faaliyetlerine devam eden Zhuzhou Kibing'in merkezi Shenzhen, Çin'de bulunmaktadır. Şirketin satışlarının %89'unu cam üretimi ve işleme faaliyetleri oluşturmaktadır.

DÜZCAM

Gelir Tablosu

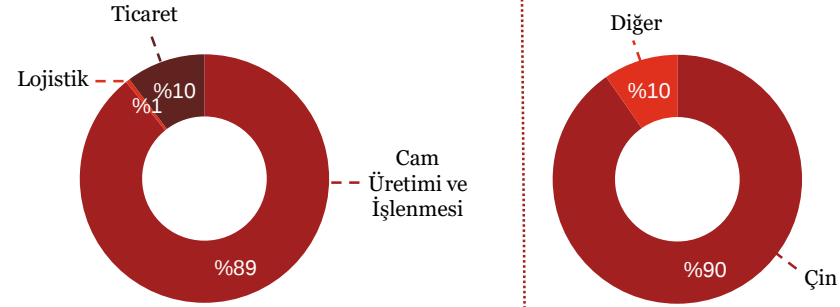
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	1.166	1.218	1.238
Satılan Malın Maliyeti	(792)	(868)	(900)
Brüt Kar	373	350	338
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(90)	(90)	(75)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(39)	(45)	(54)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(22)	(17)	(25)
Esas Faaliyet Karı	222	198	183
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(21)	(11)	(17)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	6	9	18
Vergi Öncesi Kar	208	196	185
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(32)	(20)	(20)
Net Kar	175	176	164
FAVÖK	345	324	312
FAVÖK Marjı (%)	%29,6	%26,6	%25,2

Bilanço

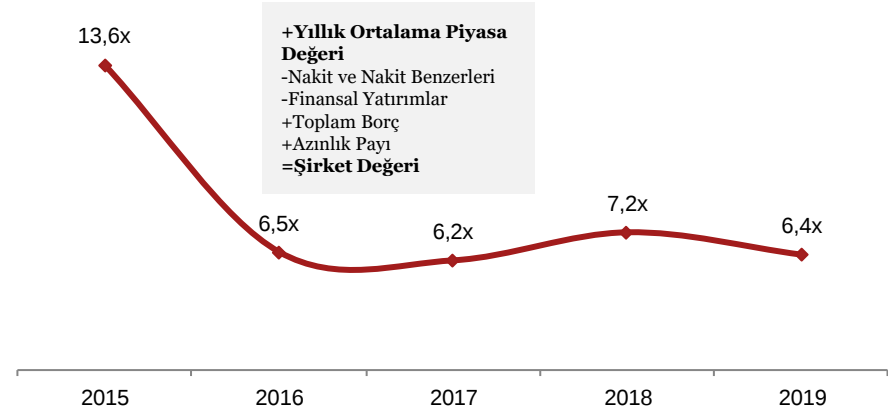
*Son 12 ay Eylül

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	323	303	343
Nakit ve Nakit Benzerleri	105	63	37
Ticari Alacaklar	13	20	29
Diğer Alacaklar	21	21	3
Stoklar	180	192	149
Diğer Dönen Varlıklar	4	8	125
Duran Varlıklar	1.632	1.564	1.494
Uzun Vadeli Yatırımlar	9	5	5
Maddi Duran Varlıklar	1.383	1.338	1.277
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	130	120	118
Diğer Duran Varlıklar	110	100	93
Aktif Toplam	1.954	1.867	1.836
Kısa Vadeli Yükümlülükler	306	377	478
Ticari Borçlar	100	123	137
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	43	71	162
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	6	67	107
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	157	116	72
Uzun Vadeli Yükümlülükler	561	389	268
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	294	216	181
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	266	173	87
Özkaynaklar	1.088	1.101	1.090
Pasif Toplam	1.954	1.867	1.836

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Owens-Illinois, Inc.

CAM AMBALAJ

Owens-Illinois Inc, iştirakleri aracılığıyla Amerika, Avrupa ve Asya Pasifik'te yer alan yiyecek ve içecek üreticilerine cam ambalajlar üretmekte ve satmaktadır. Şirket; bira, aromalı malt içecekleri, alkollü içecekler, şarap, alkolsüz içecekler, çay ve eczacılık ürünleri için cam ambalaj üretimi yapmaktadır. Şirketin satışlarının %67'sini alkollü içecek şişeleri, %19'unu yiyecek ve diğer ambalajlar oluşturmaktadır.

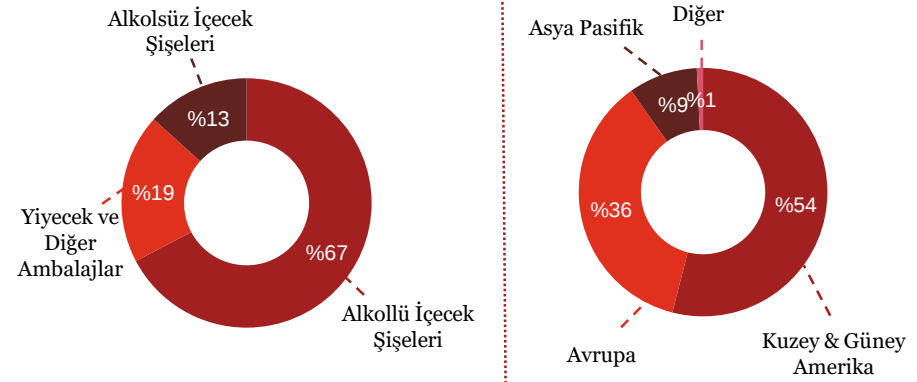
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	6.869	6.877	6.691
Satılan Malın Maliyeti	(5.536)	(5.589)	(5.482)
Brüt Kar	1.333	1.288	1.209
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(702)	(557)	(463)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(60)	(70)	(68)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(23)	(1)	(86)
Esas Faaliyet Karı	548	661	592
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(250)	(250)	(246)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(26)	(32)	(610)
Vergi Öncesi Kar	272	379	(264)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(70)	(96)	(118)
Net Kar	202	283	(382)
FAVÖK	976	1.090	1.054
FAVÖK Marjı (%)	%14,2	%15,8	%15,8

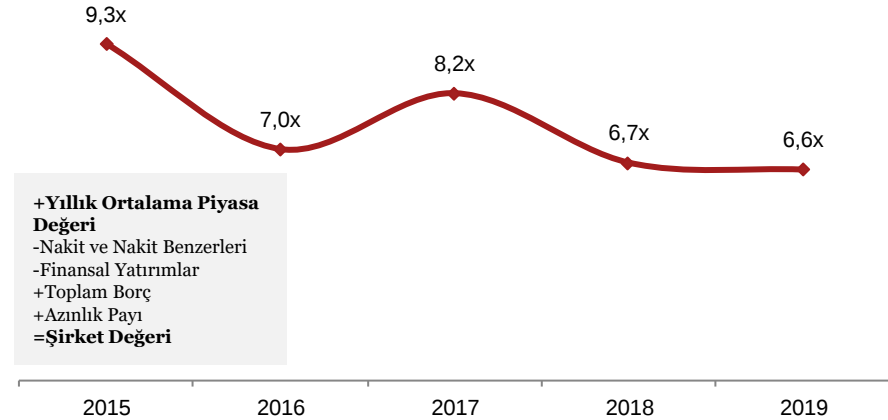
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	2.420	2.357	2.488
Nakit ve Nakit Benzerleri	492	512	551
Ticari Alacaklar	663	549	621
Diğer Alacaklar	-	-	-
Stoklar	1.036	1.018	1.045
Diğer Dönen Varlıklar	229	278	271
Duran Varlıklar	7.336	7.342	7.122
Uzun Vadeli Yatırımlar	525	698	694
Maddi Duran Varlıklar	3.131	3.085	3.476
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.111	2.992	2.379
Diğer Duran Varlıklar	569	567	573
Aktif Toplam	9.756	9.699	9.610
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.280	2.207	1.995
Ticari Borçlar	1.324	1.321	1.276
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	151	127	75
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısımı	11	33	114
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	794	726	530
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.549	6.592	7.051
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	5.121	5.181	5.573
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.428	1.411	1.478
Özkaynaklar	927	900	564
Pasif Toplam	9.756	9.699	9.610

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Ardagh Group S.A.

Ardagh Group, yiyecek ve içecek pazarları için sert ambalaj çözümleri üretmekte ve tedarik etmektedir. Şirket, metal ambalaj ve cam ambalaj segmentleri ile faaliyet göstermektedir. Cam ve metal ambalaj segmentlerinin şirketin toplam satışlarındaki payları birbirine eşittir.

CAM AMBALAJ

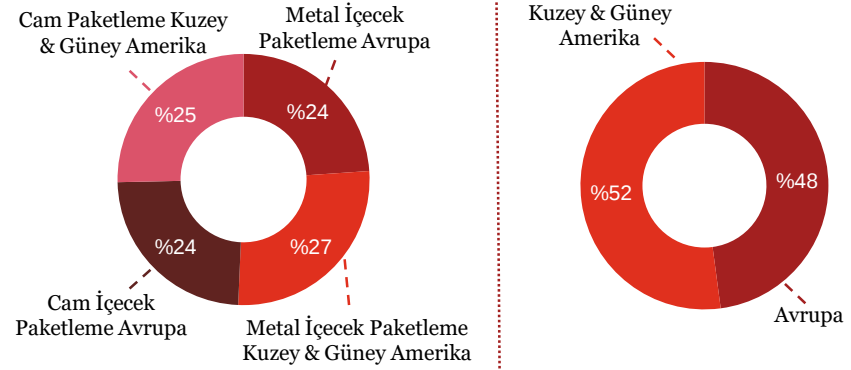
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	6.390	6.676	6.660
Satılan Malın Maliyeti	(5.309)	(5.623)	(5.610)
Brüt Kar	1.081	1.053	1.050
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(304)	(316)	(329)
Şerefiye ve Maddi Olmayan Varlık Amortismanı	(237)	(237)	(233)
Esas Faaliyet Karı	540	500	488
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(441)	(443)	(407)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(113)	(133)	1.421
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	77	(18)	(44)
Net Kar	63	(94)	1.458
FAVÖK	1.123	1.099	1.155
FAVÖK Marjı (%)	%17,6	%16,5	%17,3

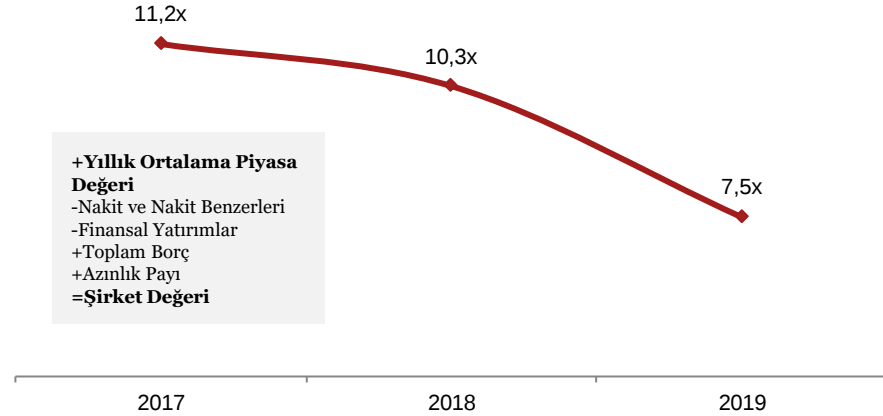
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	3.427	3.036	2.466
Nakit ve Nakit Benzerleri	784	530	617
Ticari Alacaklar	1.015	983	667
Diğer Alacaklar	259	230	218
Stoklar	1.353	1.284	964
Diğer Dönen Varlıklar	16	9	-
Duran Varlıklar	7.725	7.278	6.212
Uzun Vadeli Yatırımlar	10	-	381
Maddi Duran Varlıklar	3.368	3.388	2.677
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.104	3.601	2.884
Diğer Duran Varlıklar	243	289	270
Aktif Toplam	11.152	10.314	8.678
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.295	2.417	1.945
Ticari Borçlar	1.469	1.517	1.166
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	2	118	95
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	824	782	684
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.231	9.406	6.948
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	8.306	7.761	5.815
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.925	1.645	1.133
Özkaynaklar	(1.374)	(1.509)	(215)
Pasif Toplam	11.152	10.314	8.678

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Verallia Société Anonyme

Verallia Société Anonyme 1827 yılında kurulmuştur ve merkezi Fransa'nın Courbevoie bölgesindedir. Şirket, içecek ve gıda endüstrileri için cam ambalaj ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket; gazsız ve köpüklü şaraplar, alkollü içkiler, gıda ürünleri, buralar ve alkolsüz içecekler segmentlerinde faaliyet göstermektedir.

CAM AMBALAJ

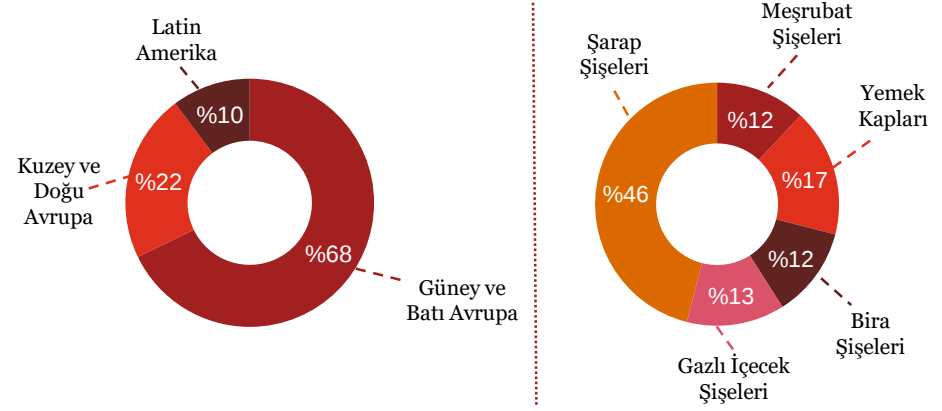
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	2.877	2.766	2.902
Satılan Malın Maliyeti	(2.380)	(2.259)	(2.293)
Brüt Kar	497	507	609
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(176)	(168)	(192)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(1)	15	(19)
Esas Faaliyet Karı	320	354	398
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(155)	(124)	(130)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(132)	(147)	(68)
Vergi Öncesi Kar	33	83	200
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(18)	(28)	(60)
Net Kar	15	56	140
FAVÖK	708	695	716
FAVÖK Marjı (%)	%24,6	%25,1	%24,7

Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	1.111	1.083	981
Nakit ve Nakit Benzerleri	264	300	246
Ticari Alacaklar	165	137	201
Diğer Alacaklar	69	51	24
Stoklar	560	547	511
Diğer Dönen Varlıklar	54	48	-
Duran Varlıklar	2.978	2.749	2.727
Uzun Vadeli Yatırımlar	10	3	1
Maddi Duran Varlıklar	1.451	1.373	1.458
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.423	1.272	1.178
Diğer Duran Varlıklar	93	100	90
Aktif Toplam	4.089	3.833	3.708
Kısa Vadeli Yükümlülükler	878	910	1.075
Ticari Borçlar	508	468	430
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	35	107	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	44	14	254
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	290	322	391
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.183	2.865	2.162
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	2.709	2.449	1.778
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	473	415	385
Özkaynaklar	28	58	471
Pasif Toplam	4.089	3.833	3.708

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)

+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =**Şirket Değeri**

7,8x

2019

Şirket hisseleri Ekim 2019'da halka arz edilmiştir. Dolayısıyla, piyasa yaklaşımı kapsamında dikkate alınabilecek çarpan sadece 2019 yılı için hesaplanabilmektedir. Verallia Société Anonyme, ANACM varlık betası analizinde dikkate alınmamıştır.

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Gerresheimer AG

Gerresheimer, ilaç ve sağlık sektörü için özel cam ve plastik ürünler üretmektedir. Şirket; plastik ve cihazlar, birincil ambalaj camı ve gelişmiş teknolojiler olmak üzere üç segmentte faaliyet göstermektedir.

CAM AMBALAJ

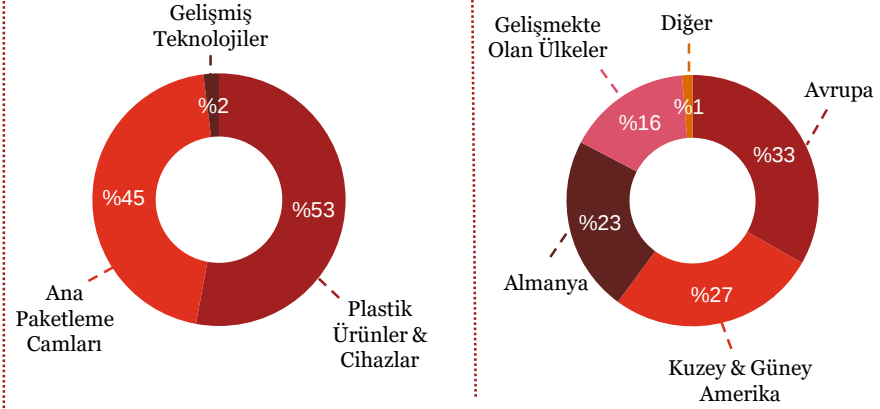
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.606	1.549	1.534
Satılan Malın Maliyeti	(1.113)	(1.096)	(1.106)
Brüt Kar	493	453	428
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(308)	(294)	(301)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	24	1	0
Esas Faaliyet Karı	208	160	127
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(33)	(31)	(24)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(2)	(8)	6
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(51)	27	(17)
Net Kar	123	148	91
FAVÖK	357	312	293
FAVÖK Marjı (%)	%22,2	%20,2	%19,1

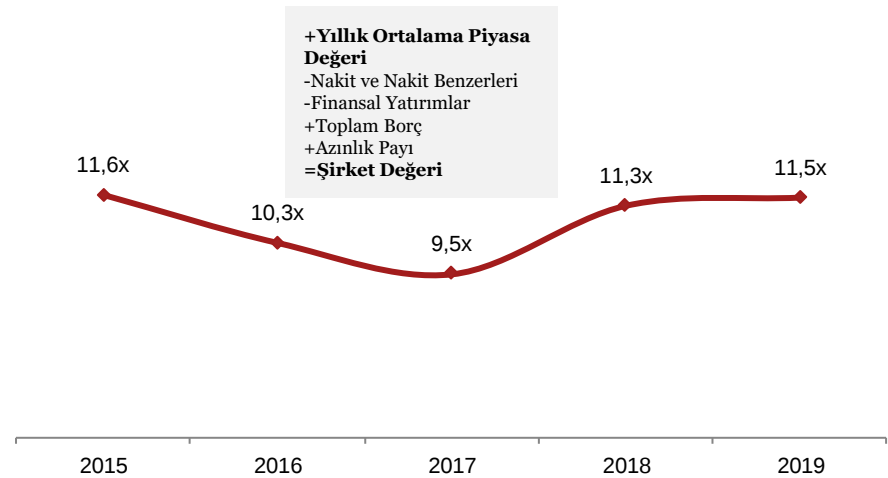
Bilanço

(m \$)	30.11.2017	30.11.2018	30.11.2019
Dönen Varlıklar	852	647	600
Nakit ve Nakit Benzerleri	350	98	104
Ticari Alacaklar	289	310	253
Diğer Alacaklar	30	39	34
Stoklar	177	194	204
Diğer Dönen Varlıklar	5	7	6
Duran Varlıklar	2.059	2.445	2.310
Uzun Vadeli Yatırımlar	1	1	4
Maddi Duran Varlıklar	616	577	589
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.304	1.676	1.473
Diğer Duran Varlıklar	139	191	244
Aktif Toplam	2.911	3.092	2.910
Kısa Vadeli Yükümlülükler	802	870	981
Ticari Borçlar	210	235	244
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	377	325	581
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	215	310	156
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.169	1.214	891
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	811	767	548
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	357	447	344
Özkaynaklar	940	1.008	1.037
Pasif Toplam	2.911	3.092	2.910

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Vidrala S.A.

Vidrala; cam kaplar, ambalajlar ve şişeler üretmektedir. Şirket, 1965 yılında kurulmuştur ve merkezi Llodio, İspanya'da bulunmaktadır.

CAM AMBALAJ

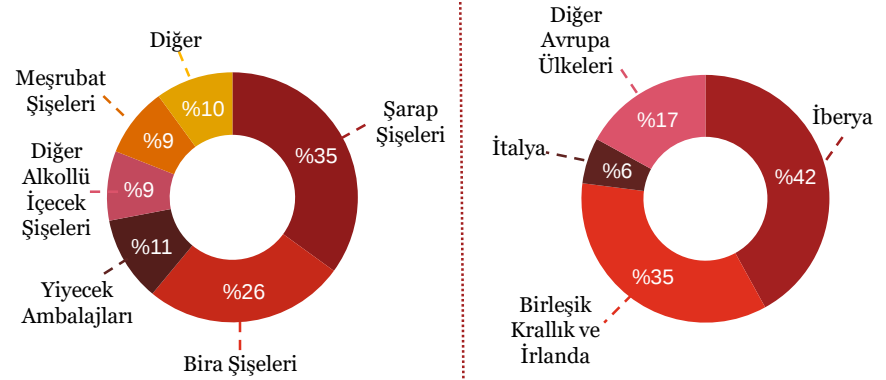
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	992	1.107	1.134
Satılan Malın Maliyeti	(332)	(373)	(400)
Brüt Kar	659	734	735
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(210)	(218)	(222)
Şerefiye ve Maddi Olmayan Varlık Amortismanı	(92)	(101)	(102)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(219)	(247)	(209)
Esas Faaliyet Karı	138	168	202
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(6)	(8)	(5)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(0)	0	(10)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(25)	(28)	(25)
Net Kar	107	133	161
FAVÖK	229	268	302
FAVÖK Marjı (%)	%23,1	%24,2	%26,6

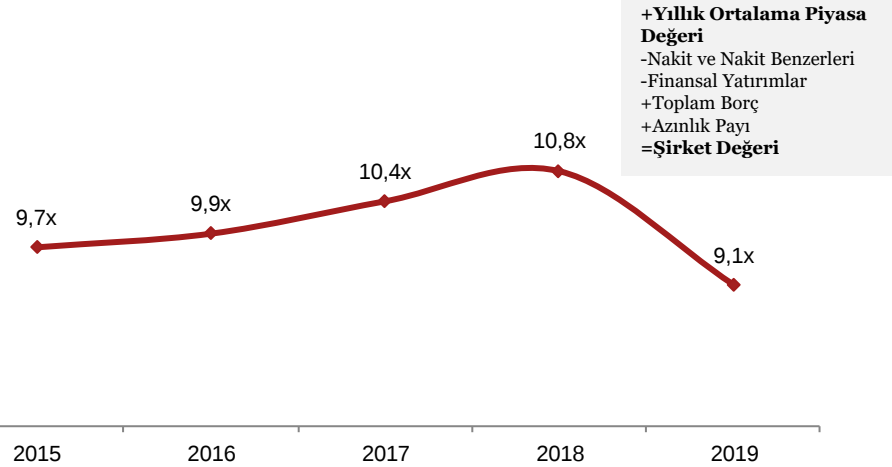
Bilanço

(m \$)	31.12.201	31.12.201	31.12.201
Dönen Varlıklar	542	514	549
Nakit ve Nakit Benzerleri	50	26	32
Ticari Alacaklar	238	248	275
Diğer Alacaklar	21	18	16
Stoklar	228	212	218
Diğer Dönen Varlıklar	4	10	6
Duran Varlıklar	1.145	1.097	1.087
Uzun Vadeli Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	820	783	779
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	279	268	266
Diğer Duran Varlıklar	45	46	42
Aktif Toplam	1.687	1.611	1.636
Kısa Vadeli Yükümlülükler	349	345	453
Ticari Borçlar	202	188	205
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	50	45	148
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	97	113	99
Uzun Vadeli Yükümlülükler	704	567	372
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	589	452	260
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	115	115	112
Özkaynaklar	634	698	812
Pasif Toplam	1.687	1.611	1.636

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Vetropack Holding AG

Vetropack Holding, iştirakleriyle birlikte İsviçre, Avusturya, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Slovakya, Ukrayna ve İtalya'da cam ambalaj ürünleri üretmektedir. Şirket; gıda, içecek, ilaç ve kozmetik endüstrilerinin yanı sıra perakende ticaret sektörüne de hizmet vermektedir.

CAM AMBALAJ

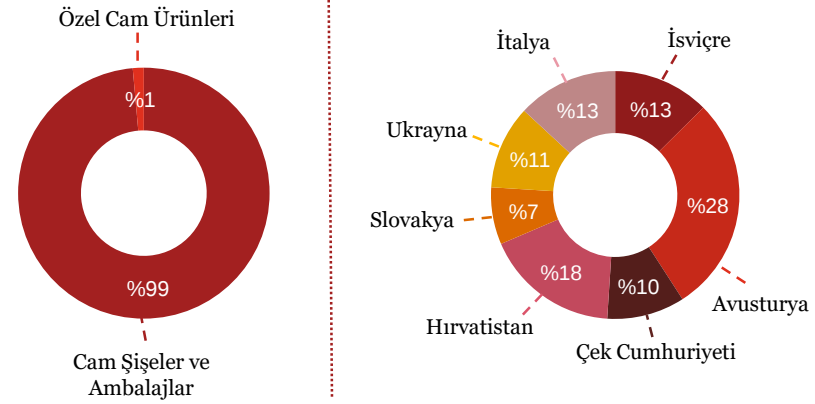
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	652	708	745
Satılan Malın Maliyeti	(235)	(246)	(249)
Brüt Kar	418	462	496
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(154)	(163)	(175)
Amortisman	(69)	(74)	(79)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(128)	(146)	(148)
Esas Faaliyet Karı	66	80	93
Finansal Gelirler/Giderler (net)	0	0	1
Diğer Gelirler/Giderler (net)	8	(5)	(3)
Vergi Öncesi Kar	74	75	91
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(15)	(14)	(15)
Net Kar	59	61	76
FAVÖK	130	151	171
FAVÖK Marjı (%)	%19,9	%21,4	%22,9

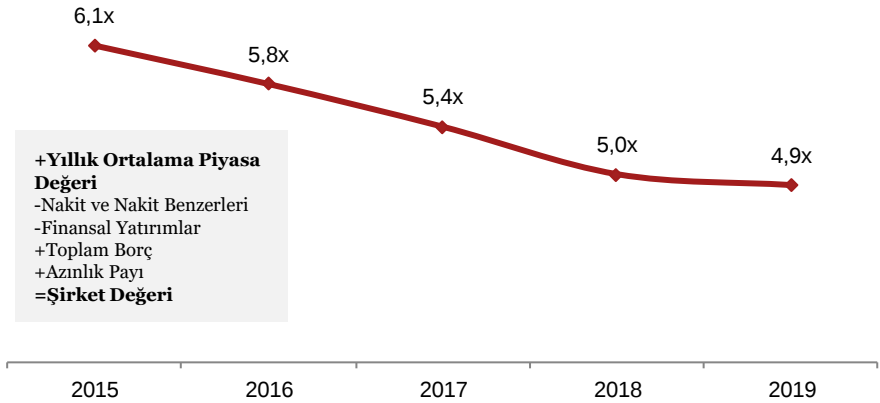
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	419	406	377
Nakit ve Nakit Benzerleri	148	134	104
Ticari Alacaklar	120	128	119
Diğer Alacaklar	13	13	9
Stoklar	134	128	141
Diğer Dönen Varlıklar	3	2	3
Duran Varlıklar	538	557	603
Uzun Vadeli Yatırımlar	2	3	3
Maddi Duran Varlıklar	498	513	533
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8	6	7
Diğer Duran Varlıklar	30	35	61
Aktif Toplam	957	963	980
Kısa Vadeli Yükümlülükler	141	190	142
Ticari Borçlar	80	89	90
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	13	55	0
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısımları	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	48	47	52
Uzun Vadeli Yükümlülükler	109	49	61
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	66	9	22
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	44	41	39
Özkaynaklar	706	723	777
Pasif Toplam	957	963	980

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Verallia Deutschland AG

Verallia Deutschland, Avrupa'daki içecek ve gıda üreticileri için cam şişeler ve kavanozlar üretmekte ve satmaktadır. Şirket, 1946 yılında kurulmuştur ve merkezi Bad Wurzach, Almanya'da bulunmaktadır.

CAM AMBALAJ

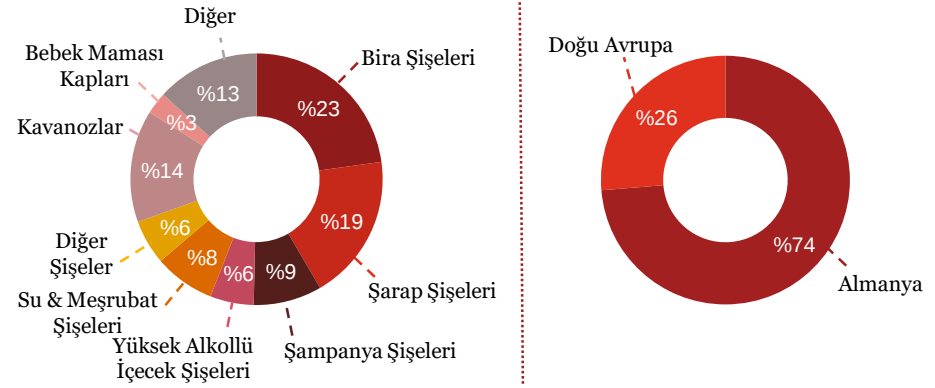
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	605	599	640
Satılan Malın Maliyeti	(508)	(489)	(518)
Brüt Kar	98	109	122
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(30)	(27)	(29)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(0)	(0)	(0)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(4)	(8)	(8)
Esas Faaliyet Karı	64	75	85
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(11)	(11)	(10)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(9)	(5)	(2)
Vergi Öncesi Kar	44	60	73
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(14)	(16)	(16)
Net Kar	30	43	57
FAVÖK	113	119	131
FAVÖK Marjı (%)	%18,7	%19,9	%20,5

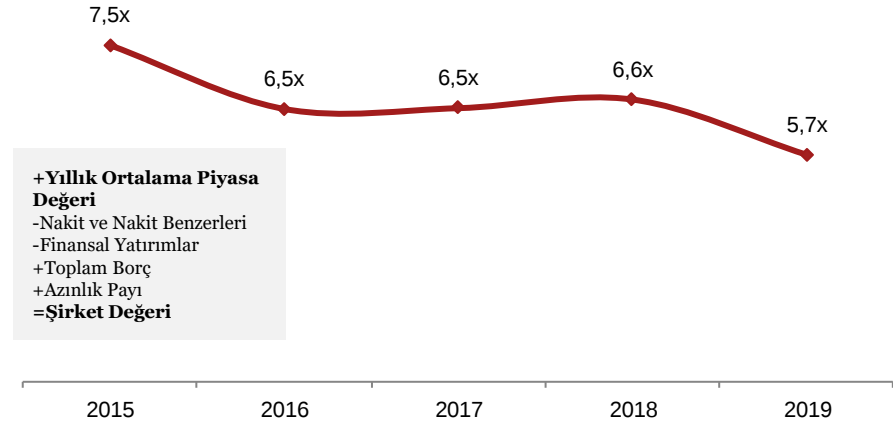
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	216	221	230
Nakit ve Nakit Benzerleri	68	88	102
Ticari Alacaklar	36	34	36
Diğer Alacaklar	6	5	6
Stoklar	107	94	86
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	-
Duran Varlıklar	308	281	290
Uzun Vadeli Yatırımlar	2	2	2
Maddi Duran Varlıklar	299	273	279
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	5	5
Diğer Duran Varlıklar	2	2	4
Aktif Toplam	524	503	521
Kısa Vadeli Yükümlülükler	169	180	213
Ticari Borçlar	104	90	77
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısımı	7	5	103
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	58	85	33
Uzun Vadeli Yükümlülükler	290	277	281
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	265	256	266
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25	21	15
Özkaynaklar	66	46	27
Pasif Toplam	524	503	521

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Cristalerias de Chile S.A.

Cristalerías de Chile, şarap şişesi ve cam ambalajlar üretmektedir. Şirket; bira, likör, yiyecek, yağ ve alkolsüz içecek segmentlerinde ürünler sunmaktadır. Cristalerias de Chile, 1904 yılında kurulmuştur ve merkezi Padre Hurtado, Şili'de bulunmaktadır.

CAM AMBALAJ

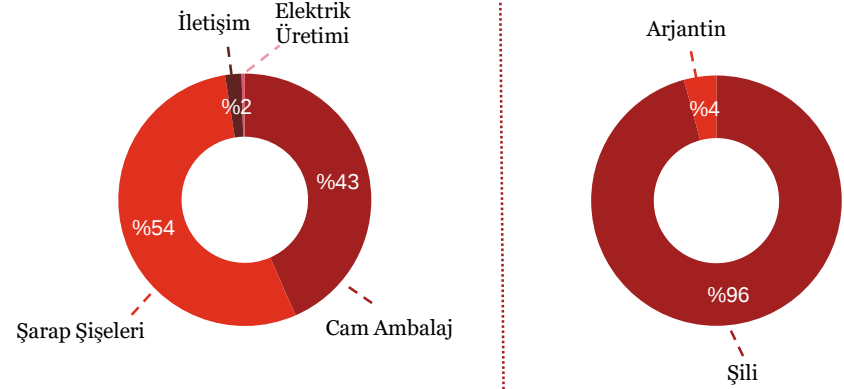
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	472	438	392
Satılan Malın Maliyeti	(301)	(284)	(256)
Brüt Kar	171	154	136
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(104)	(97)	(88)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	3	2	1
Esas Faaliyet Karı	70	59	49
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(6)	(6)	(6)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	8	7	(3)
Vergi Öncesi Kar	72	60	41
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(16)	(15)	(11)
Net Kar	56	45	30
FAVÖK	99	86	74
FAVÖK Marjı (%)	%21,0	%19,7	%18,9

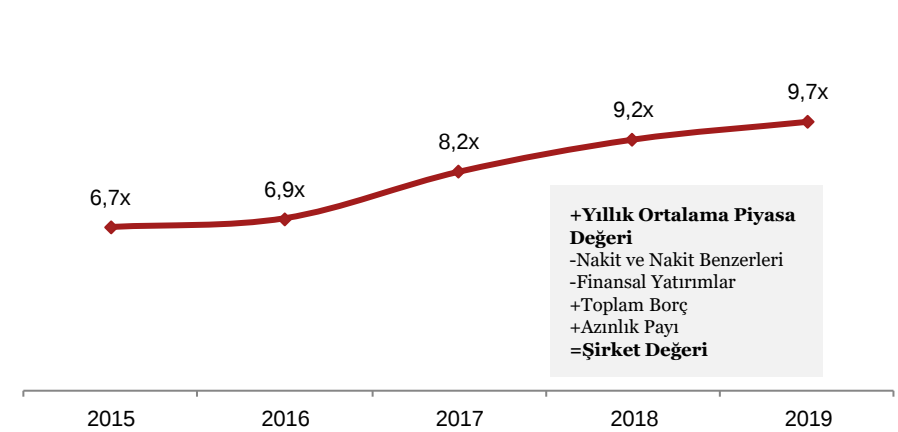
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	377	329	326
Nakit ve Nakit Benzerleri	56	19	39
Ticari Alacaklar	150	149	125
Diğer Alacaklar	15	13	14
Stoklar	134	131	122
Diğer Dönen Varlıklar	22	17	26
Duran Varlıklar	464	487	532
Uzun Vadeli Yatırımlar	54	63	63
Maddi Duran Varlıklar	381	394	440
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	17	15
Diğer Duran Varlıklar	9	14	14
Aktif Toplam	841	816	857
Kısa Vadeli Yükümlülükler	107	127	120
Ticari Borçlar	55	64	61
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	17	30	39
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	35	33	20
Uzun Vadeli Yükümlülükler	214	192	260
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	151	132	202
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	63	61	58
Özkaynaklar	520	497	477
Pasif Toplam	841	816	857

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

BG Container Glass Public Company Limited

BG Container Glass, iştirakleriyle birlikte cam ambalaj ürünleri üretmektedir. Şirket, 2016 yılında kurulmuştur ve merkezi Tayland, Thanyaburi'de bulunmaktadır.

CAM AMBALAJ

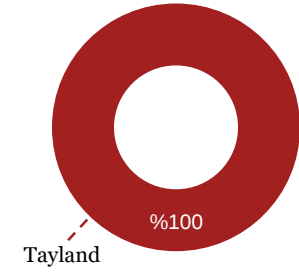
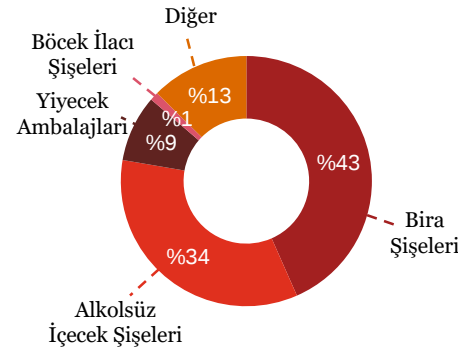
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	344	325	380
Satılan Malın Maliyeti	(297)	(269)	(320)
Brüt Kar	47	56	60
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(33)	(30)	(33)
Esas Faaliyet Karı	15	26	27
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(6)	(6)	(6)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(1)	(2)	(1)
Vergi Öncesi Kar	8	19	20
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(0)	(3)	(2)
Net Kar	8	16	18
FAVÖK	57	67	74
FAVÖK Marjı (%)	%16,5	%20,6	%19,4

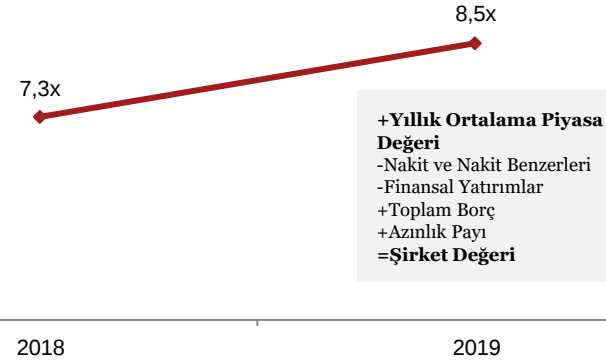
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	116	117	125
Nakit ve Nakit Benzerleri	3	4	9
Ticari Alacaklar	41	41	45
Diğer Alacaklar	9	3	7
Stoklar	61	65	62
Diğer Dönen Varlıklar	2	2	3
Duran Varlıklar	282	339	459
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	4
Maddi Duran Varlıklar	276	336	433
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	1
Diğer Duran Varlıklar	6	3	21
Aktif Toplam	398	456	584
Kısa Vadeli Yükümlülükler	236	221	219
Ticari Borçlar	30	24	32
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	161	156	137
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	38	30	37
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7	10	13
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69	75	176
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	54	61	155
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15	15	21
Özkaynaklar	93	160	189
Pasif Toplam	398	456	584

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =**Şirket Değeri**

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Zignago Vetro S.p.A.

Zignago Vetro, iştirakleriyle birlikte yiyecek, içecek, kozmetik, parfümeri ve özel cam sektörleri için cam ambalajlar ürünleri üretmektedir. Ek olarak, geri dönüştürülmüş camın işlenmesi ve satışına ilişkin cam geri dönüşüm faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Şirketin merkezi, Fossalta di Portogruaro, İtalya'dadır.

CAM AMBALAJ

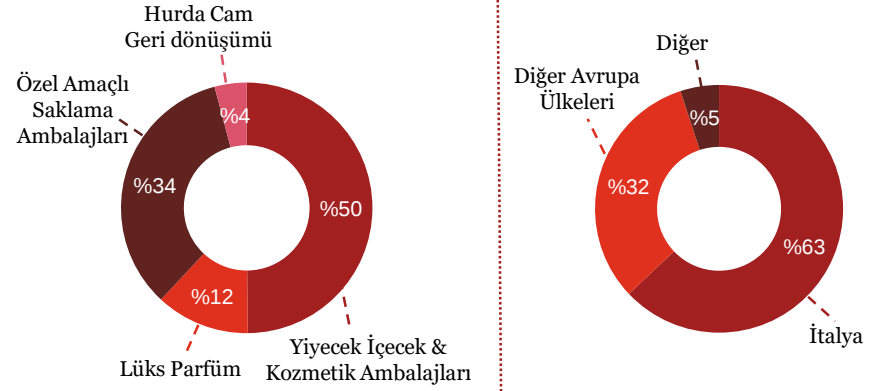
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	314	332	363
Satılan Malın Maliyeti	(160)	(169)	(186)
Brüt Kar	153	163	178
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(77)	(77)	(81)
Amortisman	(37)	(36)	(45)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	2	(1)	(0)
Esas Faaliyet Karı	42	49	52
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(3)	(3)	(2)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	18	16	21
Vergi Öncesi Kar	57	62	70
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(9)	(11)	(11)
Net Kar	48	50	60
FAVÖK	79	84	97
FAVÖK Marjı (%)	%25,0	%25,4	%26,6

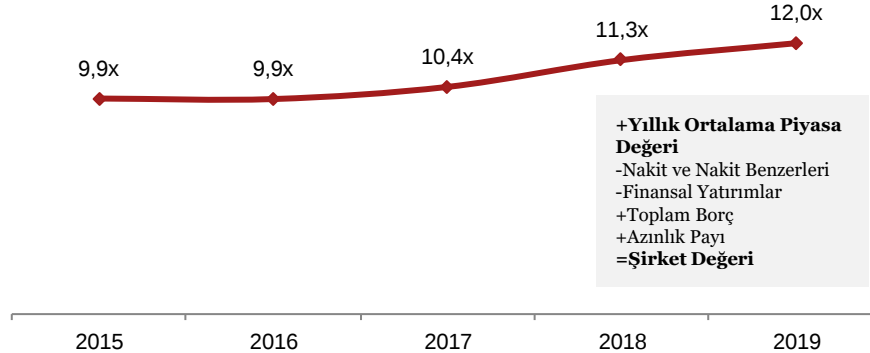
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	232	226	261
Nakit ve Nakit Benzerleri	38	37	50
Ticari Alacaklar	81	74	88
Diğer Alacaklar	21	23	6
Stoklar	92	91	101
Diğer Dönen Varlıklar	1	1	17
Duran Varlıklar	312	358	377
Uzun Vadeli Yatırımlar	84	86	94
Maddi Duran Varlıklar	220	263	272
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	3	6
Diğer Duran Varlıklar	5	6	5
Aktif Toplam	544	584	638
Kısa Vadeli Yükümlülükler	164	204	236
Ticari Borçlar	68	83	67
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	34	47	144
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	39	47	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	23	27	25
Uzun Vadeli Yükümlülükler	168	150	153
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	150	135	139
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18	15	14
Özkaynaklar	213	229	249
Pasif Toplam	544	584	638

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Libbey Inc.

Libbey, sofrta takımı ve diğer mutfak ürünleri üretmektedir. Şirket, 1818 yılında kurulmuştur ve merkezi Ohio, ABD'dedir.

CAM EV EŞYASI

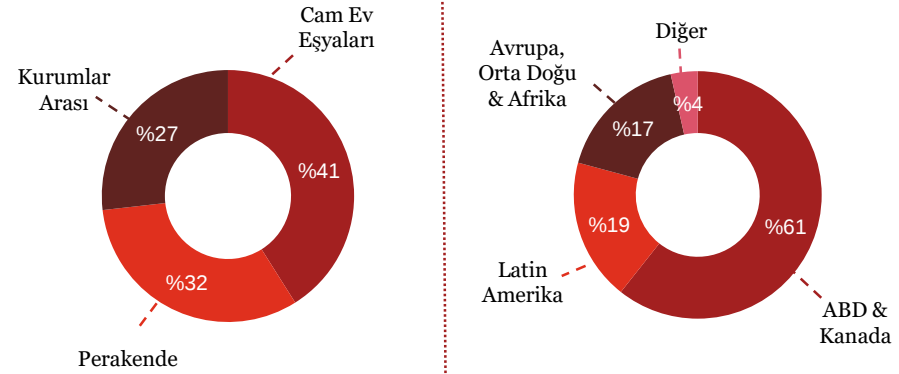
Gelir Tablosu (m \$)

	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	785	801	786
Satılan Malın Maliyeti	(631)	(646)	(630)
Brüt Kar	154	155	156
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(123)	(123)	(119)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(3)	(4)	(3)
Esas Faaliyet Karı	29	29	34
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(20)	(22)	(23)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(86)	(5)	(71)
Vergi Öncesi Kar	(78)	2	(60)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(16)	(10)	(9)
Net Kar	(93)	(8)	(69)
FAVÖK	74	72	73
FAVÖK Marjı (%)	%9,4	%9,0	%9,3

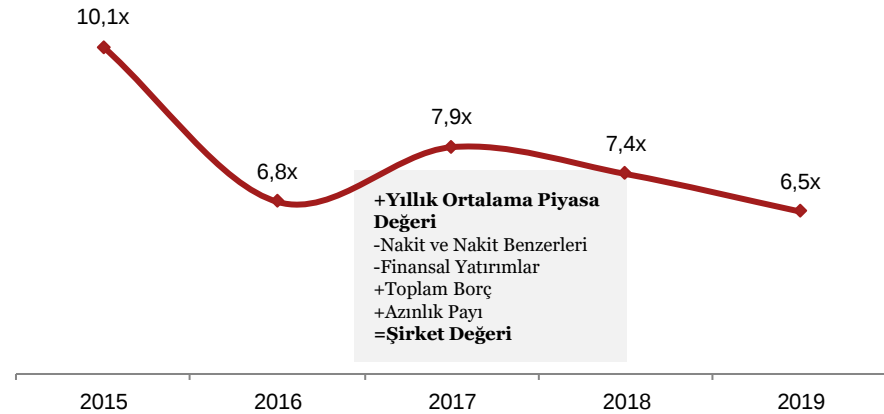
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	315	318	323
Nakit ve Nakit Benzerleri	25	26	49
Ticari Alacaklar	89	83	80
Diğer Alacaklar	1	1	1
Stoklar	188	192	175
Diğer Dönen Varlıklar	13	15	18
Duran Varlıklar	402	397	384
Uzun Vadeli Yatırımlar	1	-	-
Maddi Duran Varlıklar	266	265	289
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	99	98	57
Diğer Duran Varlıklar	37	34	39
Aktif Toplam	717	714	707
Kısa Vadeli Yükümlülükler	165	162	196
Ticari Borçlar	78	75	79
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	7	4	32
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	80	83	85
Uzun Vadeli Yükümlülükler	485	503	537
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	377	399	436
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	108	104	101
Özkaynaklar	67	50	(26)
Pasif Toplam	717	714	707

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.

Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A. 1912 yılında kurulmuştur ve merkezi São Paulo, Brezilya'dadır. Şirket; evlerde, restoranlarda ve barlarda kullanılması amacıyla bardak, tath kaseleri, sürahiler, kavanozlar, tencere, sürahiler ve kahve kupaları üretmektedir.

CAM EV EŞYASI

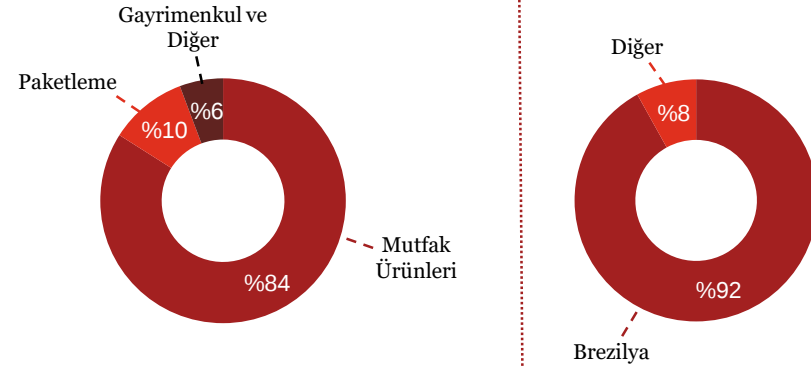
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	200	198	197
Satılan Malın Maliyeti	(106)	(108)	(116)
Brüt Kar	94	90	81
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(64)	(55)	(52)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1	1	3
Esas Faaliyet Karı	31	36	33
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(6)	(2)	(2)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	-	(3)	(2)
Vergi Öncesi Kar	25	32	28
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(8)	(10)	(10)
Net Kar	17	22	18
FAVÖK	41	45	41
FAVÖK Marjı (%)	%20,3	%22,8	%20,8

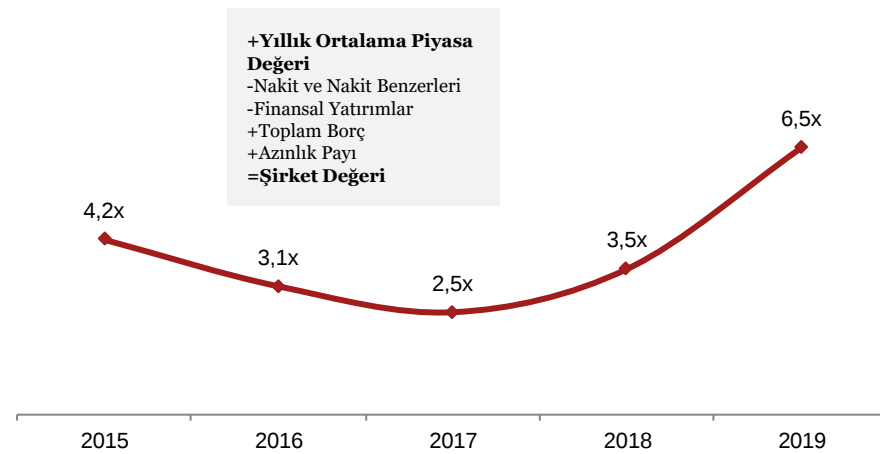
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	88	94	113
Nakit ve Nakit Benzerleri	8	16	25
Ticari Alacaklar	44	41	54
Diğer Alacaklar	2	2	2
Stoklar	32	34	30
Diğer Dönen Varlıklar	2	1	1
Duran Varlıklar	101	91	76
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	68	62	70
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	33	28	5
Aktif Toplam	190	185	189
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64	57	45
Ticari Borçlar	13	14	15
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	5	6
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	30	17	5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20	21	19
Uzun Vadeli Yükümlülükler	22	25	64
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	10	14	55
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12	11	9
Özkaynaklar	104	103	79
Pasif Toplam	190	185	189

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Solvay SA

Solvay; malzeme ve özel kimyasallar alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, gelişmiş malzemeler, gelişmiş formülasyonlar, performans kimyasalları ve kurumsal ve ticari hizmetler olmak üzere dört segmentten oluşmaktadır. Solvay, 1863 yılında kurulmuştur ve merkezi Brüksel, Belçika'da bulunmaktadır.

SODA

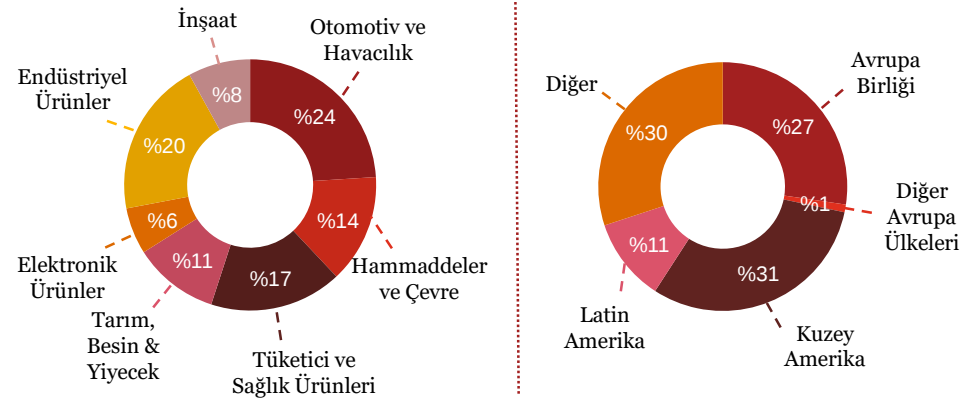
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	13.189	12.937	12.599
Satılan Malın Maliyeti	(9.484)	(9.462)	(9.251)
Brüt Kar	3.706	3.475	3.348
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(1.726)	(1.579)	(1.494)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(348)	(340)	(362)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(197)	(161)	(159)
Esas Faaliyet Karı	1.435	1.395	1.332
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(213)	(129)	(127)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(118)	(131)	(859)
Vergi Öncesi Kar	1.105	1.135	347
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	237	(86)	(172)
Net Kar	1.341	1.049	175
FAVÖK	2.580	2.449	2.491
FAVÖK Marjı (%)	%19,6	%18,9	%19,8

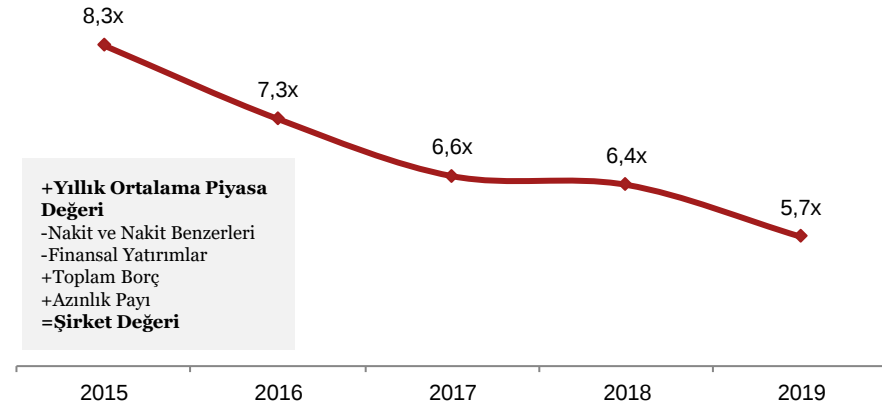
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	7.273	7.527	7.038
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.477	1.563	1.225
Ticari Alacaklar	1.756	1.642	1.587
Diğer Alacaklar	578	622	554
Stoklar	1.806	1.929	1.781
Diğer Dönen Varlıklar	1.657	1.771	1.891
Duran Varlıklar	18.485	17.662	16.872
Uzun Vadeli Yatırımlar	669	610	728
Maddi Duran Varlıklar	6.524	6.245	6.642
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.331	8.893	7.651
Diğer Duran Varlıklar	1.961	1.914	1.851
Aktif Toplam	25.758	25.189	23.911
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.957	4.468	4.591
Ticari Borçlar	1.597	1.648	1.433
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	1.254	721	1.270
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.106	2.099	1.888
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.091	8.556	8.519
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	3.821	3.641	3.795
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.270	4.915	4.723
Özkaynaklar	11.710	12.165	10.801
Pasif Toplam	25.758	25.189	23.911

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Tangshan Sanyou Chemical Ind.

Tangshan Sanyou Chemical Industries, kimyasal ürünler üretmektedir. Şirket; soda külü, yapıştırıcılar, polivinil klorür reçineleri, kostik soda, silikonlar ve tuz ürünlerinin yanı sıra kimyasal lifler sunmaktadır. Şirket, 1999 yılında kurulmuştur ve Tangshan, Çin merkezlidir.

SODA

Gelir Tablosu

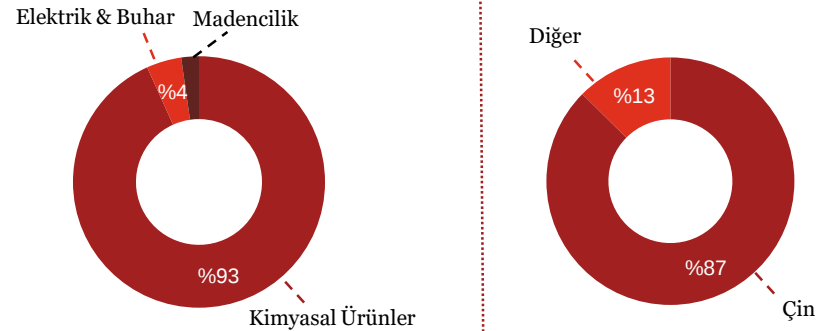
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	3.104	2.933	2.898
Satılan Malın Maliyeti	(2.263)	(2.160)	(2.313)
Brüt Kar	841	773	585
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(344)	(346)	(350)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(11)	(7)	(6)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(32)	(35)	(32)
Esas Faaliyet Karı	454	385	198
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(59)	(50)	(50)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(4)	(29)	(28)
Vergi Öncesi Kar	391	307	120
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(81)	(59)	(24)
Net Kar	310	247	95
FAVÖK	603	531	341
FAVÖK Marjı (%)	%19,4	%18,1	%11,8

*Son 12 ay Eylül

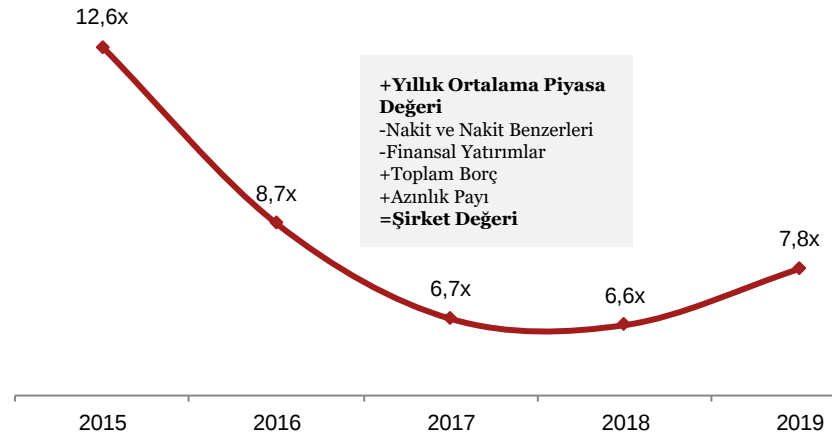
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	1.109	1.132	1.128
Nakit ve Nakit Benzerleri	359	454	434
Ticari Alacaklar	408	356	361
Diğer Alacaklar	10	15	22
Stoklar	293	275	274
Diğer Dönen Varlıklar	39	31	37
Duran Varlıklar	2.594	2.552	2.448
Uzun Vadeli Yatırımlar	1	1	0
Maddi Duran Varlıklar	2.389	2.374	2.266
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	132	125	119
Diğer Duran Varlıklar	73	53	63
Aktif Toplam	3.702	3.684	3.576
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.452	1.300	1.208
Ticari Borçlar	549	563	473
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	591	499	484
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	90	64	58
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	222	174	192
Uzun Vadeli Yükümlülükler	616	672	701
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	576	623	649
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	40	49	52
Özkaynaklar	1.634	1.713	1.666
Pasif Toplam	3.702	3.684	3.576

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Genesis Energy, L.P.

Genesis Energy, karada ve denizde doğalgaz ve ham petrol taşımacılığı yapmakta ve aynı zamanda sodyum mineralleri madenciliği faaliyetlerini sürdürmektedir. Genesis Energy, L.P. 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi Houston, Texas'ta bulunmaktadır.

SODA

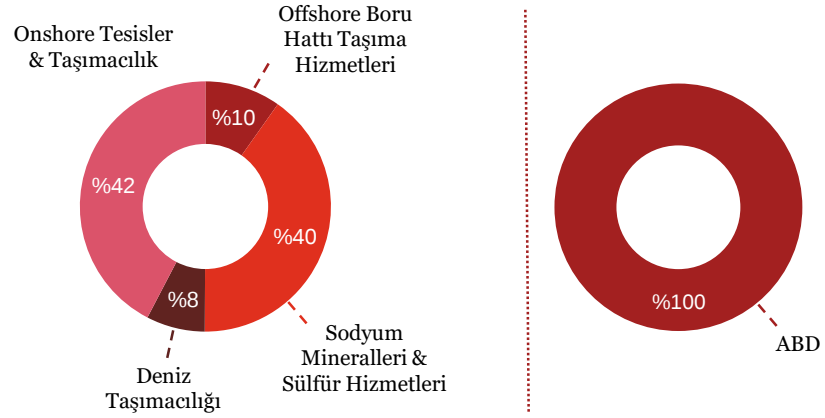
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	2.028	2.913	2.481
Satılan Malın Maliyeti	(1.529)	(2.278)	(1.836)
Brüt Kar	499	634	645
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(54)	(65)	(53)
Amortisman	(252)	(313)	(320)
Esas Faaliyet Karı	192	256	273
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(177)	(229)	(219)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	63	(37)	48
Vergi Öncesi Kar	78	(10)	101
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	4	(1)	(1)
Net Kar	82	(12)	101
FAVÖK	443	568	591
FAVÖK Marjı (%)	%21,9	%19,5	%23,8

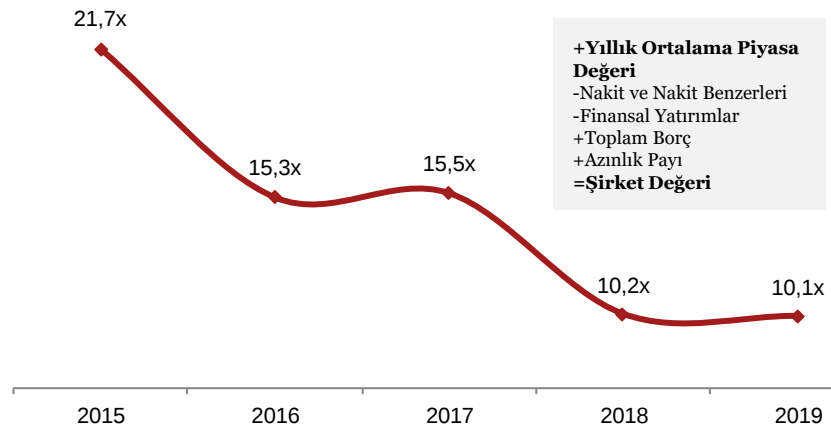
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	636	443	593
Nakit ve Nakit Benzerleri	9	10	29
Ticari Alacaklar	503	332	426
Diğer Alacaklar	-	-	-
Stoklar	89	74	65
Diğer Dönen Varlıklar	35	28	73
Duran Varlıklar	6.501	6.036	6.005
Uzun Vadeli Yatırımlar	382	355	335
Maddi Duran Varlıklar	5.431	4.978	5.027
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	507	465	441
Diğer Duran Varlıklar	182	239	202
Aktif Toplam	7.137	6.479	6.598
Kısa Vadeli Yükümlülükler	456	333	415
Ticari Borçlar	271	127	219
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	28
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	185	206	168
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.921	3.663	3.784
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	3.698	3.432	3.574
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	223	231	210
Özkaynaklar	2.760	2.483	2.398
Pasif Toplam	7.137	6.479	6.598

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Tata Chemicals Limited

Tata Chemicals Limited; uluslararası alanda temel kimya ürünlerinin üretimi ve pazarlanması faaliyetlerini sürdürmektedir.

SODA

Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	S12A*
Net Satışlar	1.597	1.578	1.638
Satışların Maliyeti	(381)	(324)	(371)
Brüt Kar	1.216	1.254	1.267
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(250)	(244)	(246)
Amortisman	(79)	(80)	(88)
Diğer Faaliyet Geliri/Gideri (net)	(639)	(670)	(700)
Esas Faaliyet Karı	248	261	233
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(32)	(24)	(26)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	28	188	39
Vergi Öncesi Kar	244	425	246
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(53)	(9)	(38)
Net Kar	190	415	208
FAVÖK	327	340	321
FAVÖK Marjı (%)	%20,5	%21,6	%19,6

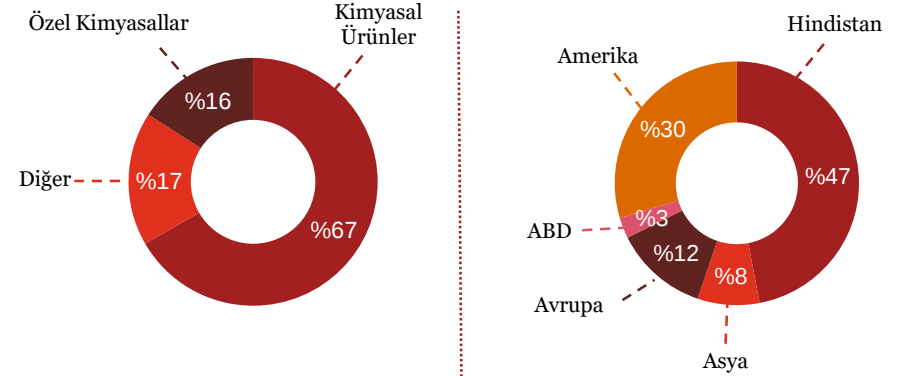
*Son 12 ay Eylül

Bilanço

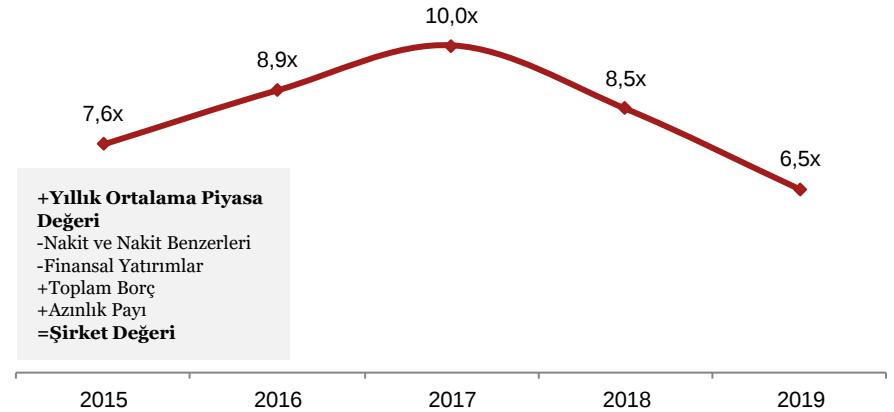
(m \$)	31.03.2017	31.03.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	1.138	1.389	1.096
Nakit ve Nakit Benzerleri	291	703	580
Ticari Alacaklar	323	201	232
Diğer Alacaklar	28	53	1
Stoklar	214	225	233
Diğer Dönen Varlıklar	282	207	50
Duran Varlıklar	2.506	2.588	2.791
Uzun Vadeli Yatırımlar	397	424	485
Maddi Duran Varlıklar	647	670	805
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	262	266	267
Diğer Duran Varlıklar	1.200	1.227	1.234
Aktif Toplam	3.644	3.977	3.886
Kısa Vadeli Yükümlülükler	865	569	762
Ticari Borçlar	203	227	221
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	111	22	23
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	308	89	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	242	231	517
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.153	1.284	906
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	674	829	489
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	480	455	416
Özkaynaklar	1.625	2.124	2.219
Pasif Toplam	3.644	3.977	3.886

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =Şirket Değeri

Chengdu Wintrue Holding Co. Ltd.

Chengdu Wintrue Holding Co. Ltd., NPK gübreleri, soda külü, amonyum klorür, susuz sodyum sülfat, yenilebilir ve endüstriyel tuzların yanı sıra üre de dahil olmak üzere çeşitli kimyasal ürünler üretmektedir.

SODA

Gelir Tablosu

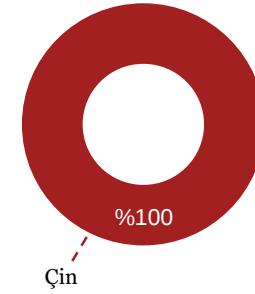
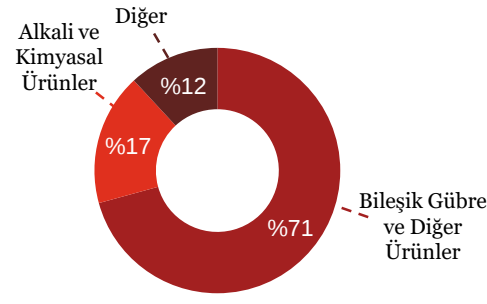
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	1.190	1.144	1.208
Satılan Malın Maliyeti	(1.013)	(985)	(1.029)
Brüt Kar	176	159	180
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(112)	(91)	(96)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(3)	(4)	(22)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(10)	(9)	(14)
Esas Faaliyet Karı	52	55	47
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(27)	(27)	(21)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(3)	2	11
Vergi Öncesi Kar	21	30	37
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(6)	(6)	(7)
Net Kar	16	24	30
FAVÖK	137	137	128
FAVÖK Marjı (%)	%11,5	%12,0	%10,6

Bilanço

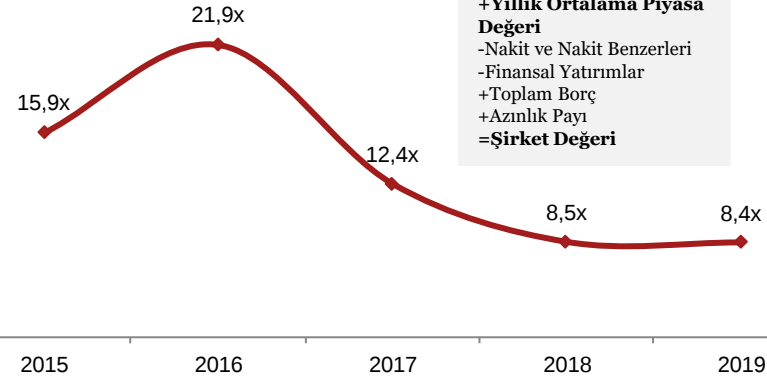
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	593	653	594
Nakit ve Nakit Benzerleri	203	269	219
Ticari Alacaklar	75	58	76
Diğer Alacaklar	15	10	12
Stoklar	171	216	210
Diğer Dönen Varlıklar	128	100	76
Duran Varlıklar	836	855	764
Uzun Vadeli Yatırımlar	3	12	2
Maddi Duran Varlıklar	633	638	590
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	138	152	113
Diğer Duran Varlıklar	62	53	59
Aktif Toplam	1.429	1.508	1.358
Kısa Vadeli Yükümlülükler	841	900	738
Ticari Borçlar	208	218	211
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	508	544	426
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	5	2	2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	119	136	99
Uzun Vadeli Yükümlülükler	102	145	160
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	81	128	144
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	21	17	16
Özkaynaklar	486	463	459
Pasif Toplam	1.429	1.508	1.358

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =Şirket Değeri

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Ciech S.A.

Ciech, soda, organik silikatlar, cam ve ulaşım olmak üzere dört segmentte faaliyet göstermektedir. Ciech, 1945 yılında kurulmuştur ve merkezi Varşova, Polonya'dadır.

SODA

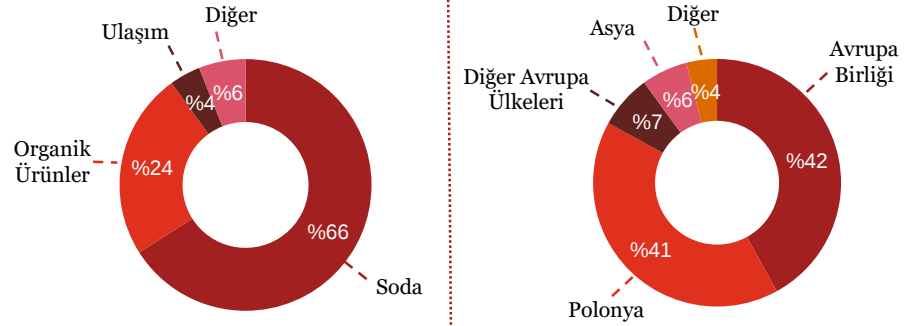
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.029	979	937
Satılan Malın Maliyeti	(765)	(776)	(730)
Brüt Kar	263	204	206
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(116)	(111)	(120)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	19	5	(16)
Esas Faaliyet Karı	166	98	71
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(10)	(17)	(24)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(8)	0	2
Vergi Öncesi Kar	148	81	48
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(35)	(51)	(18)
Net Kar	113	30	31
FAVÖK	236	171	157
FAVÖK Marjı (%)	%23,0	%17,4	%16,8

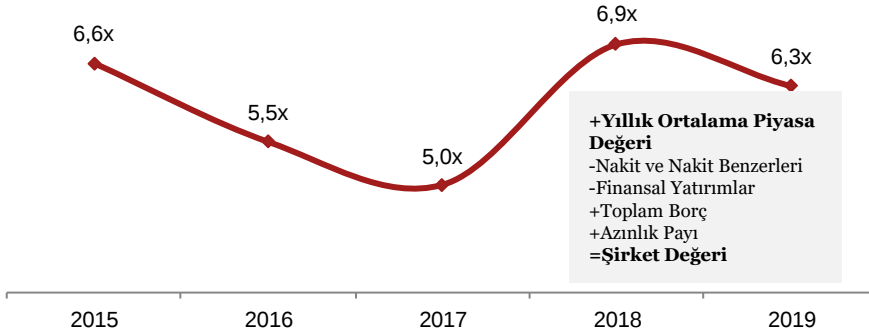
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	413	339	346
Nakit ve Nakit Benzerleri	146	55	83
Ticari Alacaklar	114	118	93
Diğer Alacaklar	43	45	49
Stoklar	105	117	120
Diğer Dönen Varlıklar	6	5	2
Duran Varlıklar	921	947	986
Uzun Vadeli Yatırımlar	15	8	6
Maddi Duran Varlıklar	780	762	815
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56	129	125
Diğer Duran Varlıklar	71	48	39
Aktif Toplam	1.335	1.286	1.332
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313	343	296
Ticari Borçlar	116	131	114
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	8	5	7
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısımı	59	81	29
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	130	125	146
Uzun Vadeli Yükümlülükler	394	436	514
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	343	372	450
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	51	64	64
Özkaynaklar	628	506	522
Pasif Toplam	1.335	1.286	1.332

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Shandong Jinjing Science and Tech. Stock Co. Ltd.

Shandong Jinjing Stock Co, Ltd 1999 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Zibo bölgesindedir. Şirket; ultra beyaz cam, çevrimdışı kaplamalı cam, sıralı kaplamalı cam, güneş filmi camı, renkli cam, yangına dayanıklı cam, otomotiv camı, düşük tuzlu ağır cam gibi cam ürünleri ve soda külü, hafif soda külü, sodyum bikarbonat, sodyum bikarbonat deterjanı üretmektedir.

SODA

Gelir Tablosu

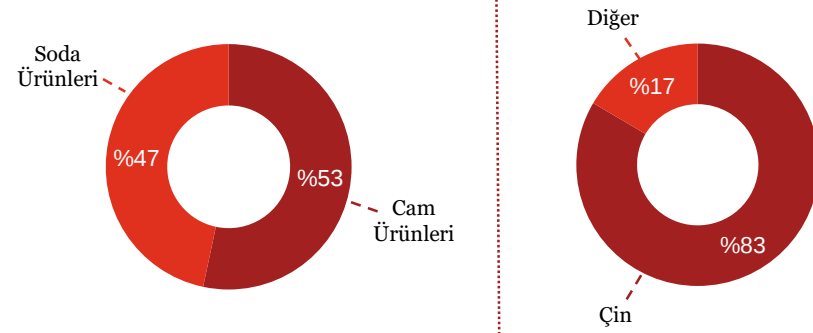
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	669	745	726
Satılan Malın Maliyeti	(493)	(585)	(592)
Brüt Kar	176	160	134
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(63)	(59)	(61)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(1)	(15)	(20)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(14)	(16)	(13)
Esas Faaliyet Karı	98	70	41
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(33)	(29)	(28)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(21)	(18)	(16)
Vergi Öncesi Kar	44	23	(4)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(27)	(11)	(1)
Net Kar	17	12	(5)
FAVÖK	169	141	112
FAVÖK Marjı (%)	%25,2	%18,9	%15,4

Bilanço

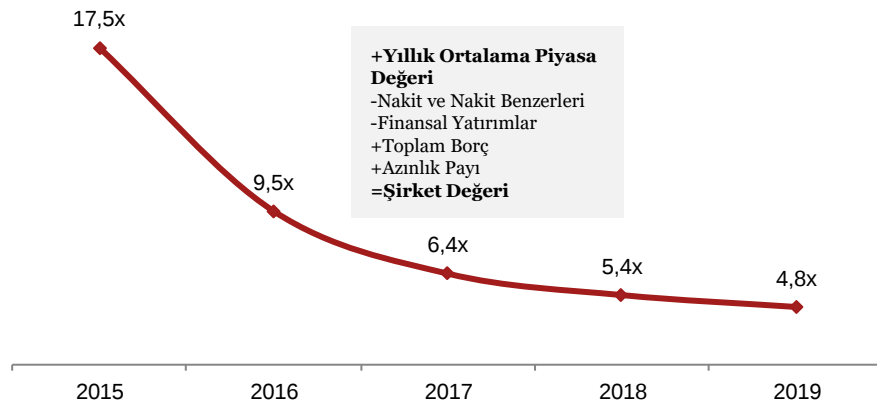
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	490	561	501
Nakit ve Nakit Benzerleri	188	265	227
Ticari Alacaklar	122	131	111
Diğer Alacaklar	50	49	42
Stoklar	125	109	97
Diğer Dönen Varlıklar	5	7	25
Duran Varlıklar	985	842	798
Uzun Vadeli Yatırımlar	36	56	55
Maddi Duran Varlıklar	781	638	599
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	71	83	78
Diğer Duran Varlıklar	97	66	67
Aktif Toplam	1.476	1.404	1.299
Kısa Vadeli Yükümlülükler	687	707	628
Ticari Borçlar	383	359	364
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	132	185	173
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	52	57	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	119	105	91
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131	75	79
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	67	35	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	63	39	79
Özkaynaklar	658	622	593
Pasif Toplam	1.476	1.404	1.299

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Ciner Resources LP

SODA

Gelir Tablosu (m \$)

	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	497	487	523
Satışların Maliyeti	(357)	(355)	(365)
Brüt Kar	141	132	158
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(22)	(24)	(24)
Amortisman	(27)	(28)	(27)
Esas Faaliyet Karı	92	79	107
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(3)	(3)	(6)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(3)	27	-
Vergi Öncesi Kar	86	103	102
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	-	-	-
Net Kar	86	103	102
FAVÖK	119	107	134
FAVÖK Marjı (%)	%23,9	%22,0	%25,6

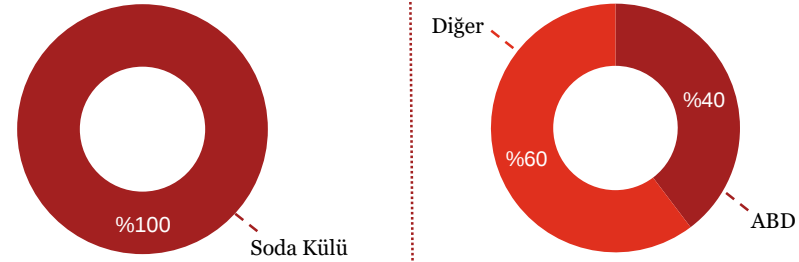
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	184	142	172
Nakit ve Nakit Benzerleri	30	10	15
Ticari Alacaklar	126	101	84
Diğer Alacaklar	7	6	47
Stoklar	20	22	24
Diğer Dönen Varlıklar	2	2	2
Duran Varlıklar	269	293	322
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	249	267	298
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	6	6
Diğer Duran Varlıklar	20	20	18
Aktif Toplam	453	435	494
Kısa Vadeli Yükümlülükler	57	65	56
Ticari Borçlar	15	18	14
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	11	0	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	31	47	41
Uzun Vadeli Yükümlülükler	148	110	138
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	138	99	130
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10	11	9
Özkaynaklar	248	260	300
Pasif Toplam	453	435	494

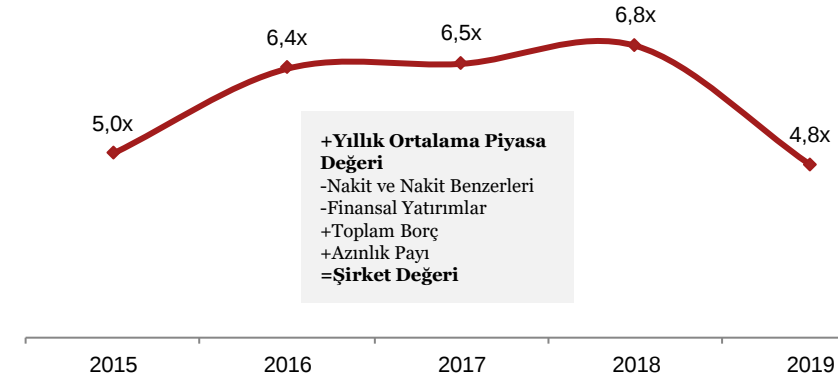
Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Ciner Resources, trona cevheri madenciliği ve soda külü üretim faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket; trona cevherini işleyerek Düzcamlar, cam kaplar, deterjanlar, kimyasallar, kağıt ve diğer tüketici ve endüstriyel ürünlerde hammadde olan soda külü haline getirir. Şirketin Wyoming Green River Havzasında yaklaşık 23.500 dönüm kiralık ve lisanslı yer altı madenciliği alanı bulunmaktadır. Şirketin satışlarının tamamını soda külü oluşturmaktadır.

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Elementis plc

KROM

Elementis, özel kimyasal ürünler üretmekte ve satmaktadır. Şirket, özel amaçlı ürünler ve Krom olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Özel amaçlı ürünler segmenti; kişisel bakım, kaplamalar ve enerji ve inşaat sektörlerine hizmet vermektedir. Krom segmenti; metal kaplama, krom pigmentleri, ahşap işleme ve diğer sektörler için krom kimyasalları sağlamaktadır. Şirket, 1844 yılında kurulmuştur ve merkezi Londra'da bulunmaktadır.

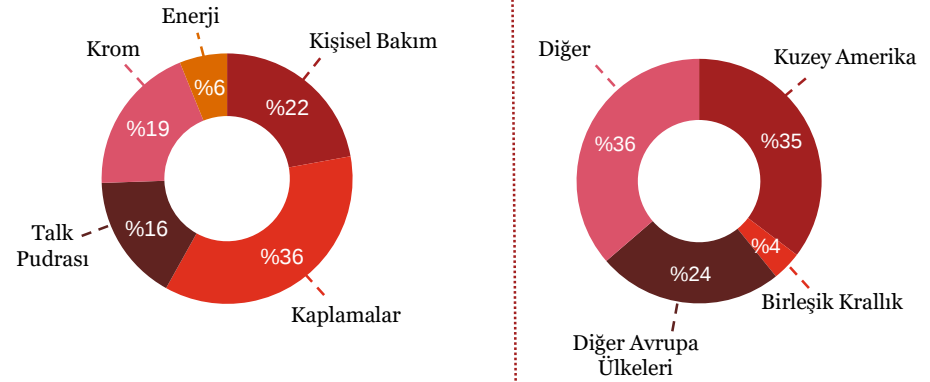
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	783	822	874
Satılan Malın Maliyeti	(488)	(517)	(552)
Brüt Kar	295	306	321
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(183)	(176)	(218)
Esas Faaliyet Karı	112	130	104
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(10)	(17)	(25)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(20)	(56)	(18)
Vergi Öncesi Kar	83	57	61
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	34	(16)	(15)
Net Kar	118	41	46
FAVÖK	150	175	167
FAVÖK Marjı (%)	%19,2	%21,3	%19,2

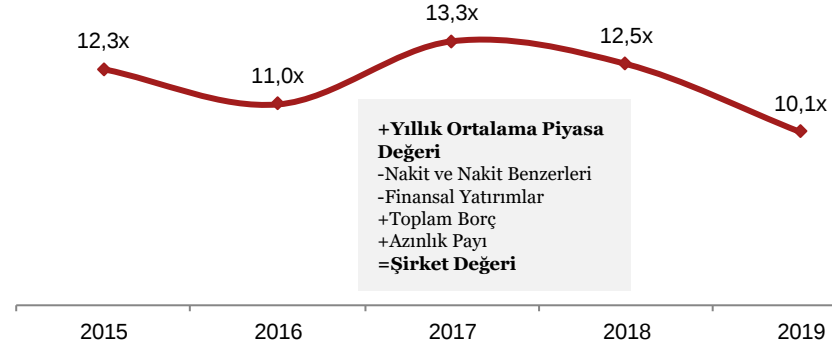
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	387	424	393
Nakit ve Nakit Benzerleri	55	98	104
Ticari Alacaklar	110	112	97
Diğer Alacaklar	8	17	16
Stoklar	144	189	169
Diğer Dönen Varlıklar	70	8	8
Duran Varlıklar	953	1.511	1.512
Uzun Vadeli Yatırımlar	527	717	726
Maddi Duran Varlıklar	220	478	514
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	190	259	232
Diğer Duran Varlıklar	16	56	40
Aktif Toplam	1.340	1.935	1.905
Kısa Vadeli Yükümlülükler	168	168	176
Ticari Borçlar	54	62	80
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	3	3	9
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	112	104	86
Uzun Vadeli Yükümlülükler	469	851	824
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	343	586	591
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	126	265	233
Özkaynaklar	702	916	906
Pasif Toplam	1.340	1.935	1.905

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Nippon Chemical Industrial Co. Ltd.

Nippon Chemical Industrial Co. Ltd. 1893 yılında kurulmuştur ve merkezi Tokyo'dadır. Şirket; krom bileşikleri, fosfor bileşikleri ve silikatlar ve silika ürünlerini içeren inorganik kimyasal ürünler, ayrıca lityum bileşikleri ve sodyum sülfat, potasyum permanganat ve bakır oksit ürünleri gibi diğer endüstriyel kimyasallar üretmektedir.

KROM

Gelir Tablosu

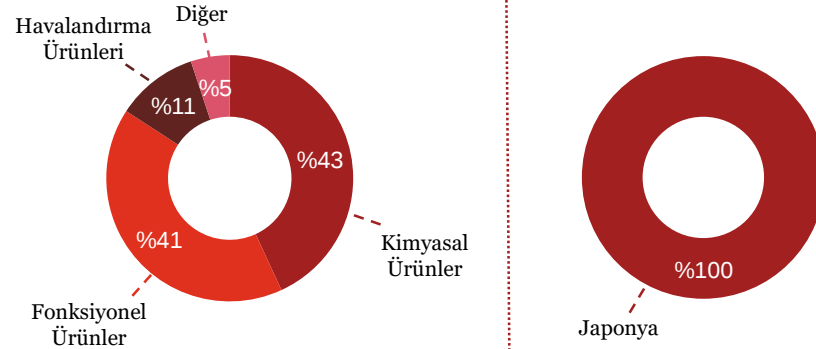
(m \$)	MY17*	MY18*	MY19*
Net Satışlar	314	333	335
Satılan Malın Maliyeti	(240)	(253)	(262)
Brüt Kar	73	80	73
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(31)	(32)	(37)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(11)	(9)	(11)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(4)	(3)	(0)
Esas Faaliyet Karı	28	36	25
Finansal Gelirler/Giderler (net)	-	0	1
Diğer Gelirler/Giderler (net)	0	(2)	(1)
Vergi Öncesi Kar	28	34	24
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(5)	(10)	(6)
Net Kar	24	24	18
FAVÖK	48	56	44
FAVÖK Marjı (%)	%15,2	%16,8	%13,1

Bilanço

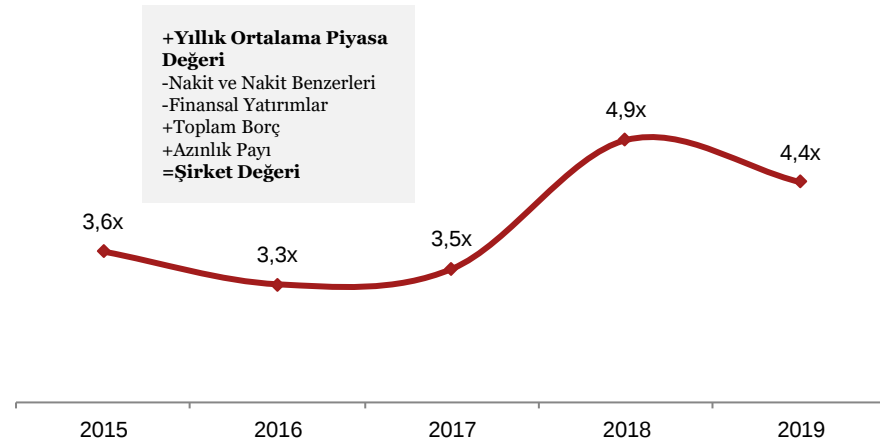
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	255	264	286
Nakit ve Nakit Benzerleri	69	69	85
Ticari Alacaklar	105	101	108
Diğer Alacaklar	0	-	0
Stoklar	73	91	87
Diğer Dönen Varlıklar	8	5	6
Duran Varlıklar	287	308	344
Uzun Vadeli Yatırımlar	71	66	70
Maddi Duran Varlıklar	212	238	269
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	3	4
Diğer Duran Varlıklar	1	1	1
Aktif Toplam	542	572	630
Kısa Vadeli Yükümlülükler	174	159	155
Ticari Borçlar	36	41	38
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	99	80	73
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	39	38	44
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67	92	137
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	18	42	81
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	50	50	56
Özkaynaklar	300	322	338
Pasif Toplam	542	572	630

*Ocak-Aralık

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Hubei Zhenhua Chemical Co. Ltd.

KROM

Hubei Zhenhua Kimyasal Co. Ltd. 1967 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Huangshi bölgesindedir. Çin'de krom tuzlarının araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve pazarlanması doğrultusunda faaliyet göstermektedir. Şirket; sodyum bikromat ve dikromat, kromik asit anhidrit, kristal kromik asit anhidrit, sıvı kromik anhidrit, krom oksit yeşili, kromik trioksit, potasyum dikromat, bazık krom sülfat, K3 vitamini, sodyum sülfat, alüminyum hidroksit vb. ürünler üretmektedir.

Gelir Tablosu

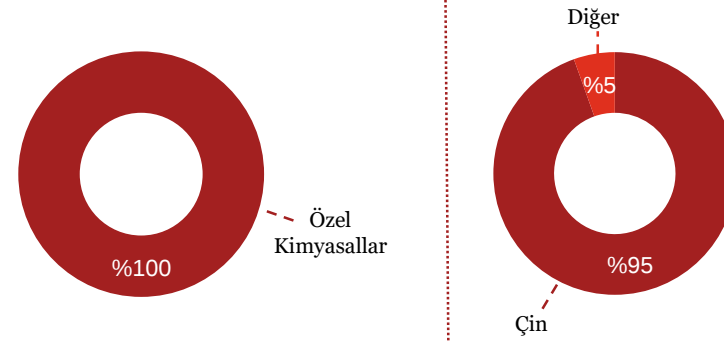
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	182	204	199
Satılan Malın Maliyeti	(138)	(146)	(144)
Brüt Kar	44	58	55
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(19)	(22)	(24)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(6)	(7)	(6)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(2)	(3)	(3)
Esas Faaliyet Karı	16	25	22
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	0	0
Diğer Gelirler/Giderler (net)	0	(1)	(1)
Vergi Öncesi Kar	16	24	22
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(2)	(3)	(1)
Net Kar	15	21	21
FAVÖK	27	36	33
FAVÖK Marjı (%)	%15,1	%17,6	%16,5

Bilanço

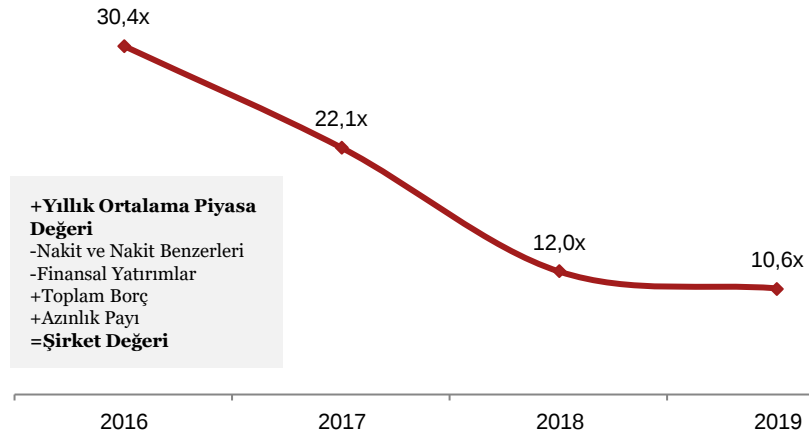
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	96	110	112
Nakit ve Nakit Benzerleri	20	25	33
Ticari Alacaklar	54	60	52
Diğer Alacaklar	0	1	1
Stoklar	18	17	17
Diğer Dönen Varlıklar	4	8	10
Duran Varlıklar	92	86	92
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	4
Maddi Duran Varlıklar	86	79	79
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	5	5
Diğer Duran Varlıklar	1	2	4
Aktif Toplam	188	197	204
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15	14	15
Ticari Borçlar	8	7	10
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7	8	6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	3
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	3
Özkaynaklar	172	180	186
Pasif Toplam	188	197	204

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Brother Enterprises Holding Co. Ltd.

Brother Enterprises, vitamin ve deri kimyasalları üretmektedir. Deri kimyasalları arasında tabaklama maddeleri, yağlar, terbiye maddeleri, yardımcı maddeler ve krom tozları bulunmaktadır. Şirket, ayrıca B1 ve K3 vitamini üretimi de yapmaktadır. Brother Enterprises 1991 yılında kurulmuştur ve Haining, Çin merkezlidir.

KROM

Gelir Tablosu

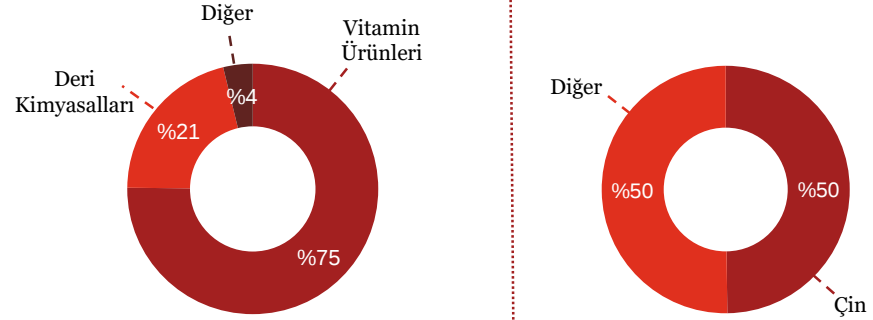
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	239	206	173
Satılan Malın Maliyeti	(126)	(159)	(135)
Brüt Kar	113	47	39
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(26)	(25)	(30)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(10)	(11)	(10)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(4)	(2)	(3)
Esas Faaliyet Karı	72	8	(4)
Finansal Gelirler/Giderler (net)	2	0	(1)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(3)	1	3
Vergi Öncesi Kar	71	9	(3)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(11)	(6)	(2)
Net Kar	61	3	(5)
FAVÖK	91	29	20
FAVÖK Marjı (%)	%37,9	%14,2	%11,5

Bilanço

*Son 12 ay Eylül

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	296	210	161
Nakit ve Nakit Benzerleri	173	116	63
Ticari Alacaklar	55	38	28
Diğer Alacaklar	0	1	1
Stoklar	47	42	48
Diğer Dönen Varlıklar	20	14	22
Duran Varlıklar	236	311	357
Uzun Vadeli Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	211	288	333
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	17	16
Diğer Duran Varlıklar	6	6	8
Aktif Toplam	533	521	518
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94	113	133
Ticari Borçlar	69	103	91
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	0	-	34
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	24	10	8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88	80	64
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	88	79	64
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0
Özkaynaklar	351	328	321
Pasif Toplam	533	521	518

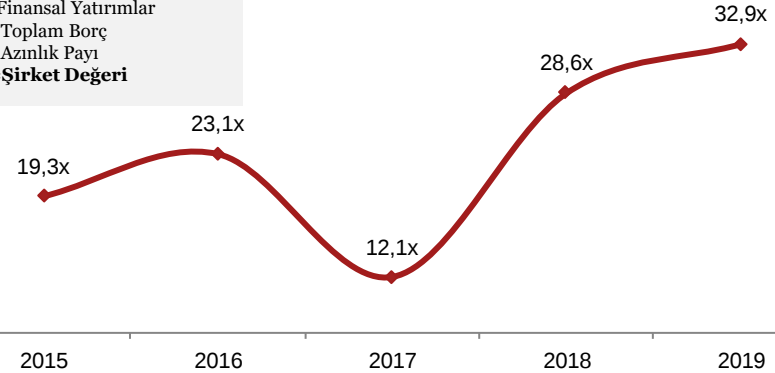
Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)

+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

- Nakit ve Nakit Benzerleri
- Finansal Yatırımlar
- +Toplam Borç
- +Azınlık Payı
- =Şirket Değeri



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Vishnu Chemicals Limited

Vishnu Chemicals Limited, Hindistan'da krom kimyasalları üretmektedir. Şirket, sodyum dikromat, kromik asit, krom oksit yeşili, bazik krom sülfat ve potasyum dikromat gibi krom kimyasalları ile baryum karbonat sülfür ve türevlerini sunmaktadır.

KROM

Gelir Tablosu

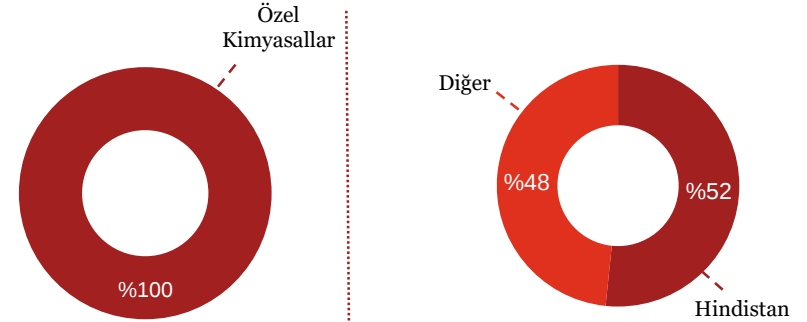
(m \$)	MY17	MY18	S12A*
Net Satışlar	78	99	105
Satışların Maliyeti	(36)	(59)	(59)
Brüt Kar	43	39	46
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(5)	(6)	(6)
Amortisman	(2)	(3)	(3)
Diğer Faaliyet Geliri/Gideri (net)	(27)	(21)	(26)
Esas Faaliyet Karı	7	9	11
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(5)	(5)	(4)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(0)	(1)	(2)
Vergi Öncesi Kar	2	3	5
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(1)	(1)	(2)
Net Kar	1	2	4
FAVÖK	10	12	14
FAVÖK Marjı (%)	%12,6	%12,2	%13,2

Bilanço

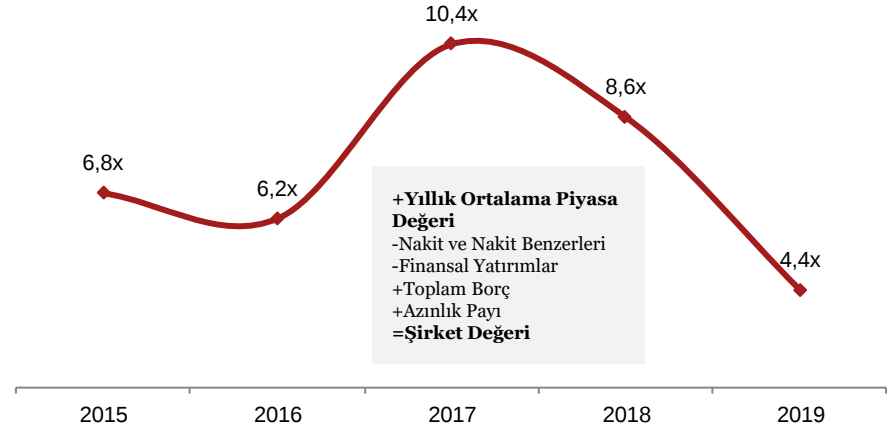
*Son 12 ay Eylül

(m \$)	31.03.2017	31.03.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	62	54	51
Nakit ve Nakit Benzerleri	0	0	3
Ticari Alacaklar	22	19	15
Diğer Alacaklar	0	0	-
Stoklar	28	27	27
Diğer Dönen Varlıklar	11	7	5
Duran Varlıklar	58	55	54
Uzun Vadeli Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	56	53	52
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	2	2	2
Aktif Toplam	120	109	105
Kısa Vadeli Yükümlülükler	65	53	49
Ticari Borçlar	27	20	21
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	29	23	20
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	3	3	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5	7	9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	38	36	34
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	26	24	23
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12	12	11
Özkaynaklar	17	21	22
Pasif Toplam	120	109	105

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Wata Chemicals Limited

Wata Chemicals Limited 1981 yılında kurulmuştur ve merkezi Dakka, Bangladeş'tedir. Şirket; şap ve çinko sülfat, magnezyum sülfat, sülfürik asit, bazik krom tozu ve doğrusal alkil benzen sülfonik asit gibi kimyasallar üretmektedir.

KROM

Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19*	*
Net Satışlar	5	5	11	
Satışların Maliyeti	(4)	(3)	(7)	
Brüt Kar	1	2	4	
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(0)	(0)	(1)	
Amortisman	(0)	(0)	(0)	
Esas Faaliyet Karı	1	1	4	
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	(1)	(1)	
Diğer Gelirler/Giderler (net)	0	0	0	
Vergi Öncesi Kar	1	1	3	
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(0)	(0)	(1)	
Net Kar	0	1	2	
FAVÖK	1	1	4	
FAVÖK Marjı (%)	%18,8	%28,7	%34,1	

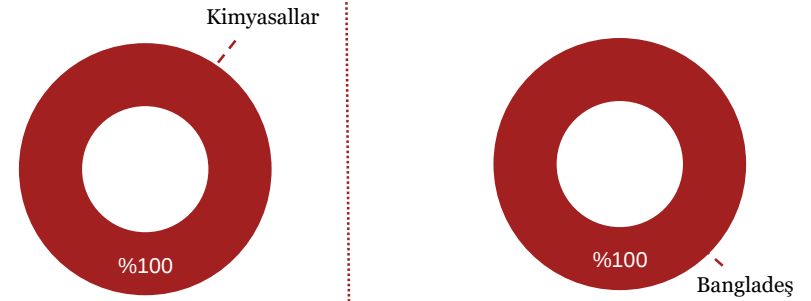
*Son 12 ay Aralık

Bilanço

(m \$)	30.06.2017	30.06.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	4	5	14
Nakit ve Nakit Benzerleri	0	0	0
Ticari Alacaklar	0	0	3
Diğer Alacaklar	0	-	-
Stoklar	3	4	3
Diğer Dönen Varlıklar	1	1	8
Duran Varlıklar	12	14	15
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	12	14	15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	-	-
Diğer Duran Varlıklar	-	-	-
Aktif Toplam	16	19	28
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5	10	13
Ticari Borçlar	0	0	0
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	3	7	9
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	0	0	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	3	3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	1	6
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	2	1	6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0
Özkaynaklar	8	8	10
Pasif Toplam	16	19	28

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

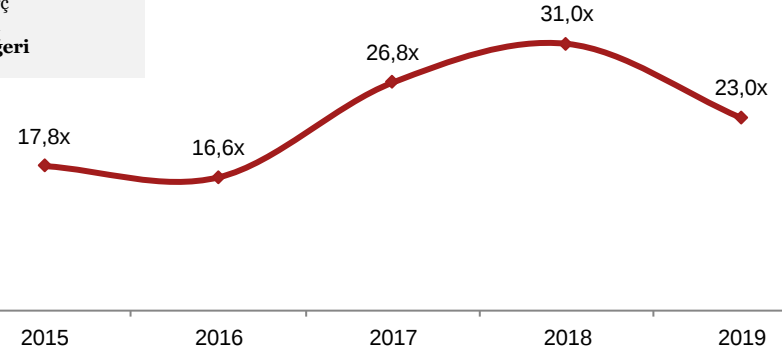
Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)

+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

-Nakit ve Nakit Benzerleri
-Finansal Yatırımlar
+Toplam Borç
+Azınlık Payı
=Şirket Değeri



LANXESS

Aktiengesellschaft

LANXESS; kimyasal ara ürünler, özel kimyasallar ve plastik malzemeler üretmektedir. Şirket, 1863 yılında kurulmuş olup merkezi Köln, Almanya'da bulunmaktadır.

CAM ELYAF

Gelir Tablosu

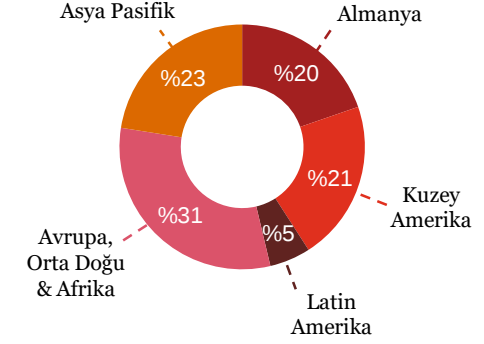
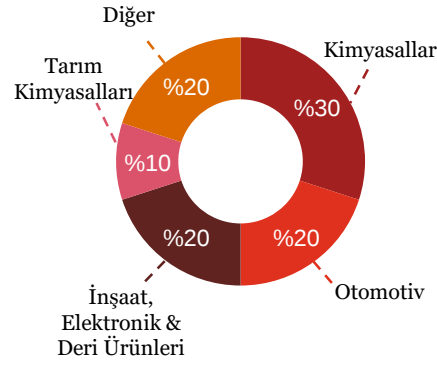
(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	7.841	7.813	7.633
Satılan Malın Maliyeti	(5.759)	(5.817)	(5.656)
Brüt Kar	2.082	1.996	1.977
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(1.334)	(1.241)	(1.251)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(124)	(125)	(128)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	20	6	(3)
Esas Faaliyet Karı	645	635	595
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(49)	(72)	(38)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(256)	149	(224)
Vergi Öncesi Kar	340	712	332
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(191)	(113)	(118)
Net Kar	149	599	214
FAVÖK	1.081	1.095	1.056
FAVÖK Marjı (%)	%13,8	%14,0	%13,8

Bilanço

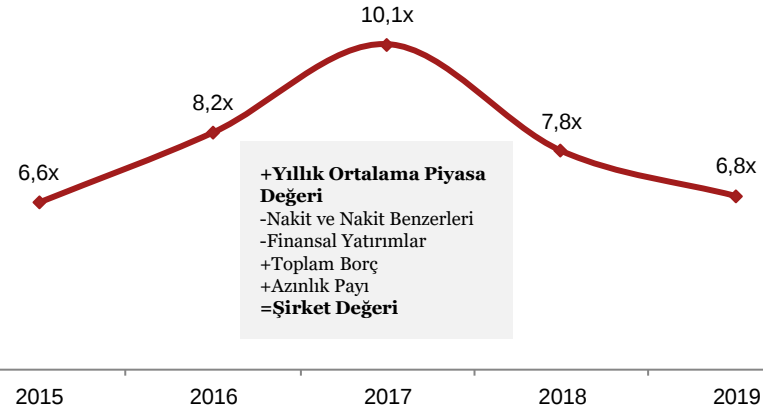
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	4.751	4.466	4.074
Nakit ve Nakit Benzerleri	707	1.533	1.207
Ticari Alacaklar	1.580	1.084	948
Diğer Alacaklar	373	279	318
Stoklar	2.017	1.542	1.341
Diğer Dönen Varlıklar	73	27	259
Duran Varlıklar	7.750	5.480	5.684
Uzun Vadeli Yatırımlar	12	2	1
Maddi Duran Varlıklar	4.288	2.439	2.513
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.083	1.935	1.879
Diğer Duran Varlıklar	1.366	1.104	1.292
Aktif Toplam	12.501	9.946	9.758
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.951	1.739	1.663
Ticari Borçlar	1.258	910	736
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	760	68	74
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	933	761	853
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.451	5.032	5.124
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	2.692	3.075	3.116
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.759	1.957	2.008
Özkaynaklar	4.098	3.175	2.970
Pasif Toplam	12.501	9.946	9.758

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Owens Corning

Owens Corning, 1938 yılında kurulmuştur ve merkezi Ohio, ABD'dedir. Şirket; kompozitler, yalıtım ve çatı kaplama olmak üzere 3 bölüm halinde çalışmaktadır. İştirakleri ile birlikte cam elyaf takviyeleri ve kompozitler için malzemeler, konut, ticari ve endüstriyel yapı malzemeleri gibi ürünler üretmektedir.

CAM ELYAF

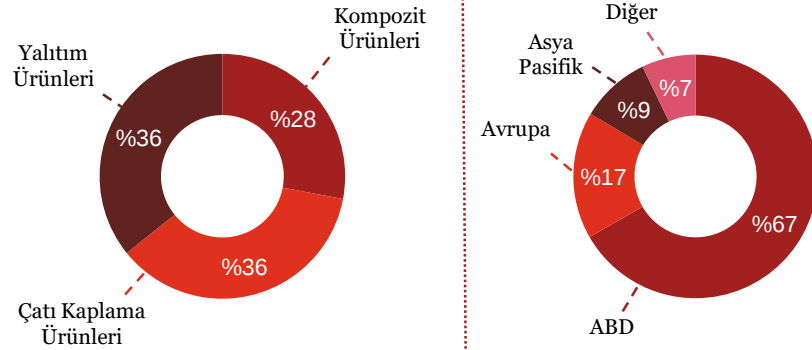
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	6.384	7.057	7.160
Satılan Malın Maliyeti	(4.790)	(5.406)	(5.536)
Brüt Kar	1.594	1.651	1.624
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(674)	(680)	(732)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(85)	(89)	(87)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(55)	(29)	(37)
Esas Faaliyet Karı	780	853	768
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(107)	(117)	(131)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(114)	(33)	(46)
Vergi Öncesi Kar	559	703	591
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(269)	(156)	(186)
Net Kar	290	547	405
FAVÖK	1.134	1.276	1.216
FAVÖK Marjı (%)	%17,8	%18,1	%17,0

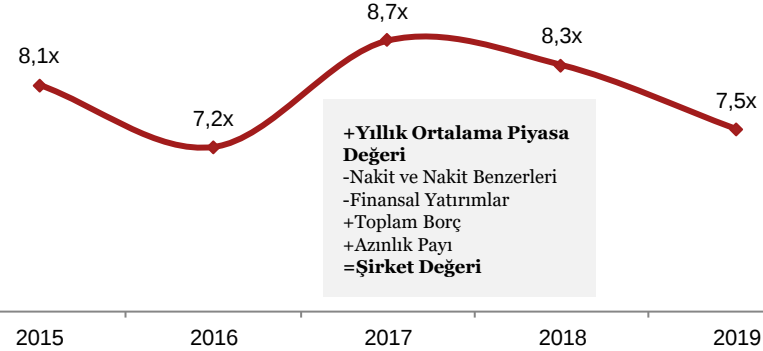
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	1.985	2.020	2.061
Nakit ve Nakit Benzerleri	246	78	172
Ticari Alacaklar	806	794	770
Diğer Alacaklar	-	-	-
Stoklar	841	1.072	1.033
Diğer Dönen Varlıklar	92	76	86
Duran Varlıklar	6.647	7.751	7.945
Uzun Vadeli Yatırımlar	52	51	51
Maddi Duran Varlıklar	3.425	3.811	4.079
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.867	3.728	3.653
Diğer Duran Varlıklar	303	161	162
Aktif Toplam	8.632	9.771	10.006
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.282	1.278	1.329
Ticari Borçlar	834	851	815
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	1	16	20
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısımı	4	9	73
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	443	402	421
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.146	4.169	4.006
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	2.405	3.362	3.124
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	741	807	882
Özkaynaklar	4.204	4.324	4.671
Pasif Toplam	8.632	9.771	10.006

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Nippon Electric Glass Co. Ltd.

Nippon Electric Glass, iştirakleriyle birlikte özel cam ürünleri ve cam makineleri üretmektedir. Şirketin ürün grubunda; gözlük camları, kimyasal güçlendirme camları ve güneş pilleri için camlar gibi ürünler bulunmaktadır. Şirket, 1944 yılında kurulmuş olup, merkezi Otsu, Japonya'da bulunmaktadır.

CAM ELYAF

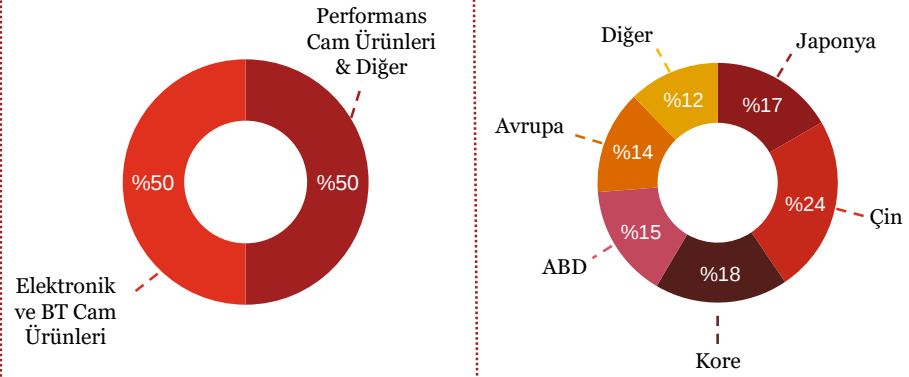
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	2.508	2.737	2.367
Satılan Malın Maliyeti	(1.880)	(2.126)	(1.864)
Brüt Kar	627	612	502
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(295)	(338)	(355)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(47)	(47)	-
Amortisman	(8)	-	(5)
Esas Faaliyet Karı	278	227	141
Finansal Gelirler/Giderler (net)	10	3	12
Diğer Gelirler/Giderler (net)	2	3	(330)
Vergi Öncesi Kar	290	232	(177)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(44)	(89)	(129)
Net Kar	246	143	(306)
FAVÖK	533	498	404
FAVÖK Marjı (%)	%21,3	%18,2	%17,1

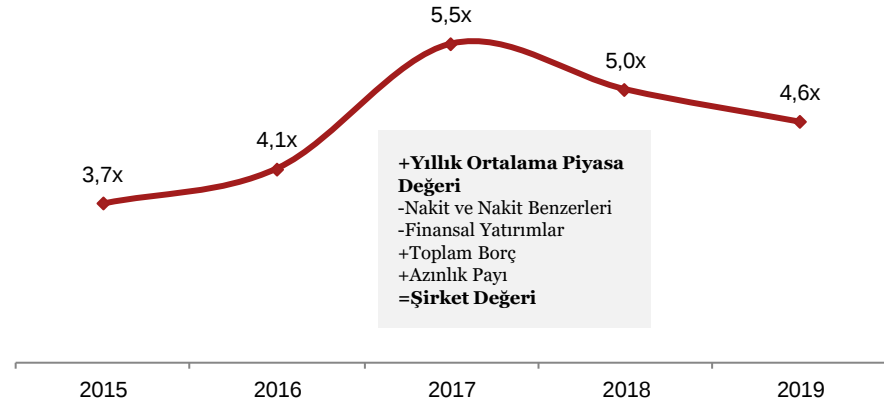
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	2.334	2.305	2.222
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.039	1.064	934
Ticari Alacaklar	541	516	484
Diğer Alacaklar	-	-	-
Stoklar	616	621	754
Diğer Dönen Varlıklar	138	104	50
Duran Varlıklar	4.452	4.308	3.895
Uzun Vadeli Yatırımlar	619	480	506
Maddi Duran Varlıklar	3.496	3.523	3.300
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	311	291	67
Diğer Duran Varlıklar	26	14	21
Aktif Toplam	6.787	6.613	6.117
Kısa Vadeli Yükümlülükler	922	1.030	888
Ticari Borçlar	337	353	321
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	316	304	220
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	91	92
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	268	281	255
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.037	830	839
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	737	608	594
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	300	222	244
Özkaynaklar	4.828	4.754	4.391
Pasif Toplam	6.787	6.613	6.117

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

China Jushi Co. Ltd.

Fiberglas ve kumaşlarını üretmekte ve satmakta olan China Jushi Co., Ltd'nin merkezi Tongxiang, Çin'dedir. Şirket, E-cam ve C-cam rovings, doğranmış teller, toz ve emülsiyon doğranmış tel paspaslar ve dokuma rovings dahil olmak üzere bir dizi takviye fiberglas ürünü sunmaktadır.

CAM ELYAF

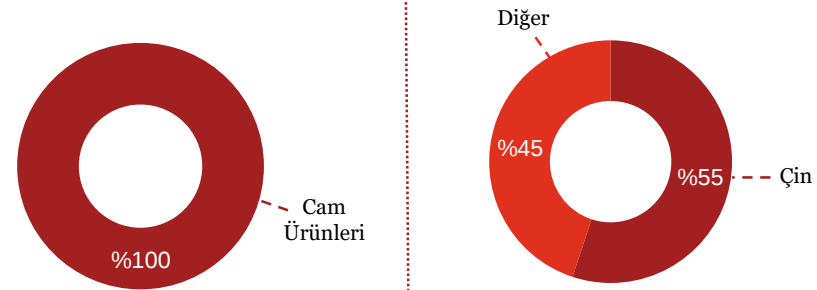
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.330	1.459	1.507
Satılan Malın Maliyeti	(721)	(802)	(973)
Brüt Kar	608	656	534
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(125)	(148)	(96)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(39)	(42)	(41)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(14)	(13)	12
Esas Faaliyet Karı	430	454	410
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(46)	(50)	9
Diğer Gelirler/Giderler (net)	5	6	(55)
Vergi Öncesi Kar	389	411	364
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(58)	(64)	(61)
Net Kar	332	347	304
FAVÖK	581	557	568
FAVÖK Marjı (%)	%43,7	%38,2	%37,7

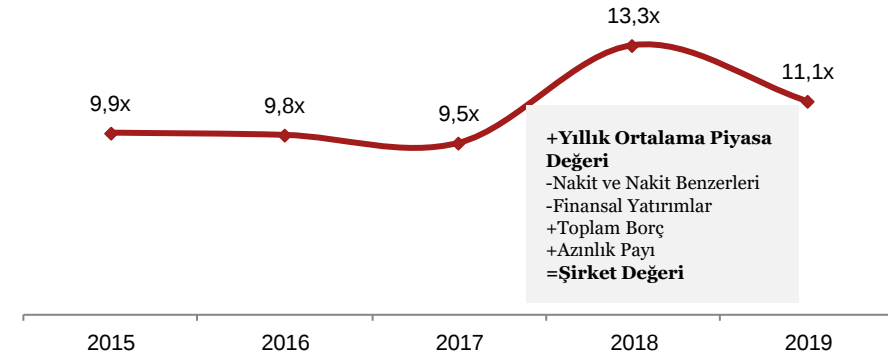
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	1.205	1.058	1.314
Nakit ve Nakit Benzerleri	369	230	208
Ticari Alacaklar	538	489	726
Diğer Alacaklar	15	20	19
Stoklar	204	244	297
Diğer Dönen Varlıklar	78	75	63
Duran Varlıklar	2.605	3.358	3.512
Uzun Vadeli Yatırımlar	182	176	177
Maddi Duran Varlıklar	2.254	2.992	3.129
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	153	156	183
Diğer Duran Varlıklar	16	35	23
Aktif Toplam	3.810	4.416	4.826
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.202	1.794	1.675
Ticari Borçlar	266	447	346
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	691	717	949
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	102	456	57
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	143	174	323
Uzun Vadeli Yükümlülükler	679	502	841
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	651	451	769
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	28	51	73
Özkaynaklar	1.929	2.120	2.309
Pasif Toplam	3.810	4.416	4.826

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Taiwan Glass Ind. Corp.

Taiwan Glass Ind. Corp. 1964 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei City, Tayvan'dadır. Şirketin ürünleri; düzcam, otomatik cam, fotovoltaik cam ve konsantre güneş enerjisi aynaları gibi fotoelektrik cam ve cam elyafıdır.

CAM ELYAF

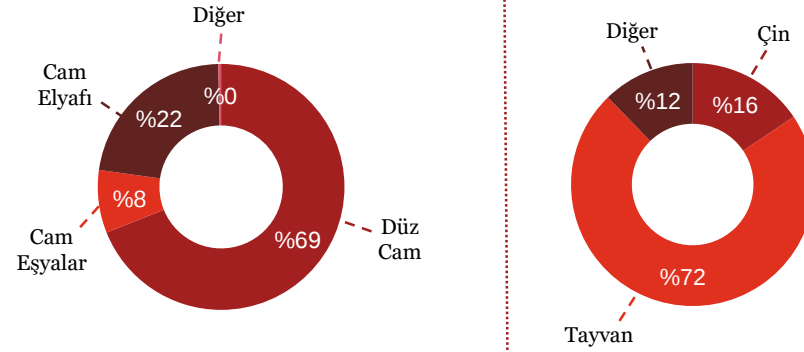
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.512	1.506	1.396
Satılan Malın Maliyeti	(1.255)	(1.266)	(1.282)
Brüt Kar	257	240	114
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(156)	(150)	(139)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(12)	(14)	(13)
Esas Faaliyet Karı	89	76	(37)
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(24)	(21)	(23)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	16	(4)	17
Vergi Öncesi Kar	81	51	(44)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(7)	(17)	(10)
Net Kar	73	34	(54)
FAVÖK	267	244	138
FAVÖK Marjı (%)	%17,7	%16,2	%9,9

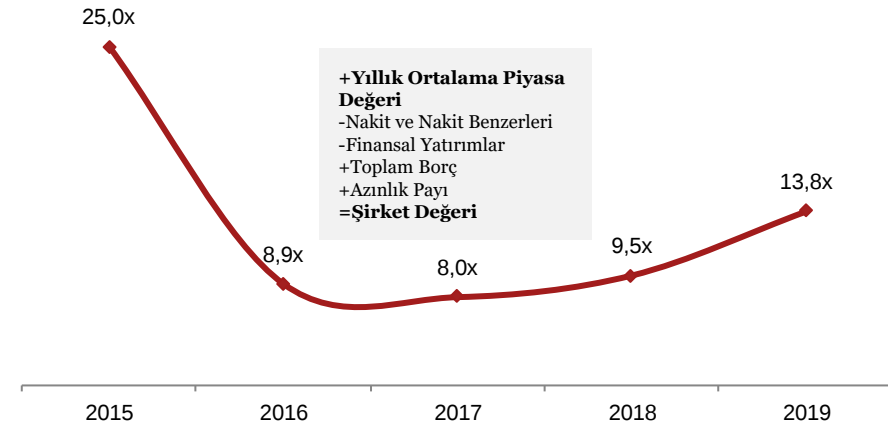
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	848	857	1.047
Nakit ve Nakit Benzerleri	197	170	233
Ticari Alacaklar	328	323	443
Diğer Alacaklar	6	8	7
Stoklar	249	289	302
Diğer Dönen Varlıklar	68	67	62
Duran Varlıklar	1.985	1.922	1.872
Uzun Vadeli Yatırımlar	111	144	150
Maddi Duran Varlıklar	1.751	1.661	1.697
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	2	2
Diğer Duran Varlıklar	120	116	23
Aktif Toplam	2.832	2.779	2.919
Kısa Vadeli Yükümlülükler	728	760	1.001
Ticari Borçlar	119	101	237
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	343	338	445
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	128	183	201
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	139	138	119
Uzun Vadeli Yükümlülükler	432	460	469
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	355	377	384
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	77	83	84
Özkaynaklar	1.672	1.559	1.449
Pasif Toplam	2.832	2.779	2.919

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Jiangsu Changhai Composite Materials Co. Ltd

Jiangsu Changhai Composite Materials Co. Ltd., 2000 yılında kurulmuştur ve merkezi Changzhou, Çin'dedir. Şirket; AR-GE, üretim, satış ve fiberklas bazlı kompozit malzemelerin üretim ve satışına ilişkin faaliyet göstermektedir. Şirket, 30 ülkede ürünlerini satmaktadır.

CAM ELYAF

Gelir Tablosu

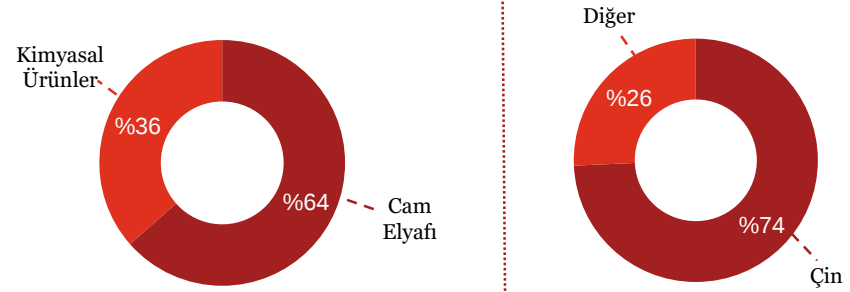
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	312	320	319
Satılan Malın Maliyeti	(233)	(237)	(229)
Brüt Kar	79	82	90
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(30)	(30)	(31)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(10)	(12)	(13)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(3)	(2)	(4)
Esas Faaliyet Karı	35	38	43
Finansal Gelirler/Giderler (net)	2	2	2
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(2)	5	3
Vergi Öncesi Kar	36	44	48
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(5)	(6)	(6)
Net Kar	31	38	42
FAVÖK	53	57	63
FAVÖK Marjı (%)	%17,1	%17,8	%19,9

Bilanço

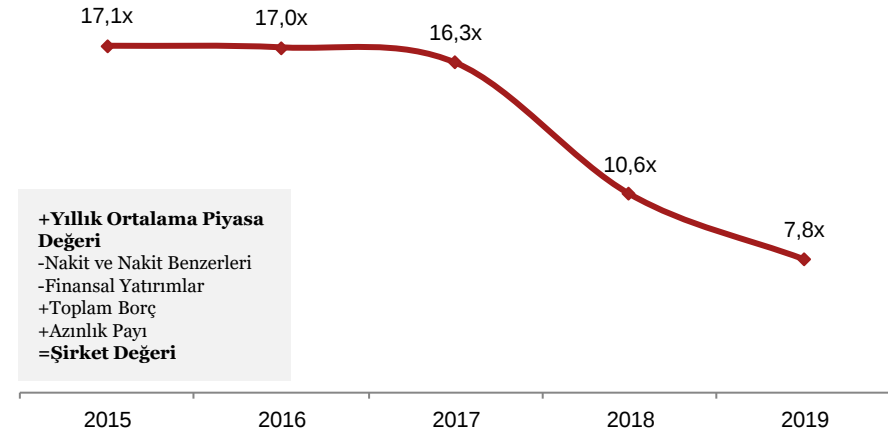
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	248	212	216
Nakit ve Nakit Benzerleri	152	98	88
Ticari Alacaklar	67	80	85
Diğer Alacaklar	1	1	1
Stoklar	26	30	26
Diğer Dönen Varlıklar	4	3	17
Duran Varlıklar	229	244	228
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	198	215	200
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27	25	23
Diğer Duran Varlıklar	4	5	5
Aktif Toplam	477	456	444
Kısa Vadeli Yükümlülükler	92	80	63
Ticari Borçlar	43	43	40
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	14	25	11
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	24	1	3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11	11	9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8	9	6
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	-	2	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8	7	6
Özkaynaklar	377	367	374
Pasif Toplam	477	456	444

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =**Şirket Değeri**

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Bluestar Adisseo Company

Bluestar Adisseo Company, 1939 yılında kurulmuştur ve merkezi Pekin, Çin'dedir. Şirket, dünya çapında hayvan beslenmesi için yem katkı maddelerinin araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve satışı ile ilgilenmektedir. Bluestar Adisseo Company, China National Bluestar (Group) Co. Ltd.'nin bir yan kuruluşudur.

VİTAMİN K3 & SMBS

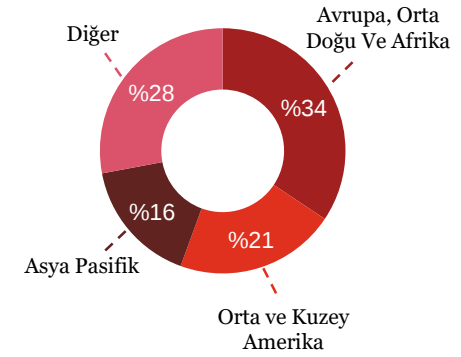
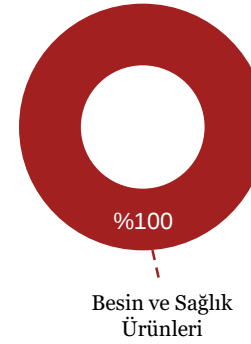
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	1.598	1.660	1.599
Satılan Malın Maliyeti	(975)	(1.083)	(1.057)
Brüt Kar	623	577	543
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(229)	(275)	(275)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(36)	(41)	(41)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(16)	(9)	(12)
Esas Faaliyet Karı	343	252	214
Finansal Gelirler/Giderler (net)	12	14	15
Diğer Gelirler/Giderler (net)	12	(22)	19
Vergi Öncesi Kar	367	244	249
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(109)	(67)	(68)
Net Kar	258	177	181
FAVÖK	468	389	347
FAVÖK Marjı (%)	%29,3	%23,4	%21,7

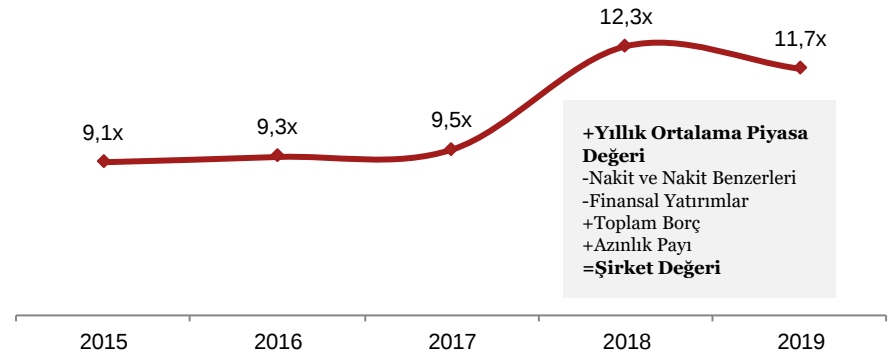
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	1.716	1.365	1.293
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.177	768	760
Ticari Alacaklar	215	241	221
Diğer Alacaklar	8	6	6
Stoklar	246	257	241
Diğer Dönen Varlıklar	69	93	65
Duran Varlıklar	1.562	1.755	1.741
Uzun Vadeli Yatırımlar	3	4	6
Maddi Duran Varlıklar	1.112	1.128	1.148
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	408	568	542
Diğer Duran Varlıklar	40	55	45
Aktif Toplam	3.278	3.119	3.034
Kısa Vadeli Yükümlülükler	430	370	356
Ticari Borçlar	187	178	158
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	0	1	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	243	191	197
Uzun Vadeli Yükümlülükler	196	220	206
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	2	5	4
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	194	215	202
Özkaynaklar	2.652	2.530	2.472
Pasif Toplam	3.278	3.119	3.034

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

China Chemical & Pharmaceutical Co. Ltd.

VİTAMİN K3 & SMBS

China Chemical & Pharmaceutical Co. Ltd 1952 yılında kurulmuştur ve merkezi Taipei City, Tayvan'dadır. Şirket, insanlar ve hayvanlar için genel ilaç ve sağlık ürünleri sunmaktadır. Çeşitli reçeteli ilaçlar ve anti-enfeksiyon ilaçları sağlayan şirket; ayrıca vitaminler, karaciğer tonlama maddeleri ve elektrolit ve kalori preparatları içeren besin takviyeleri sunmaktadır.

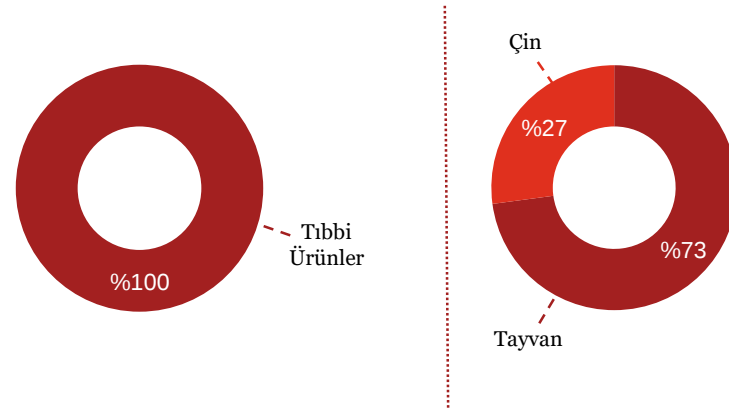
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	211	248	266
Satılan Malın Maliyeti	(146)	(154)	(167)
Brüt Kar	65	94	99
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(44)	(69)	(71)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(12)	(13)	(15)
Esas Faaliyet Karı	9	11	13
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	0	(2)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	3	4	3
Vergi Öncesi Kar	12	15	15
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(2)	(3)	(2)
Net Kar	10	12	13
FAVÖK	18	19	22
FAVÖK Marjı (%)	%8,5	%7,8	%8,1

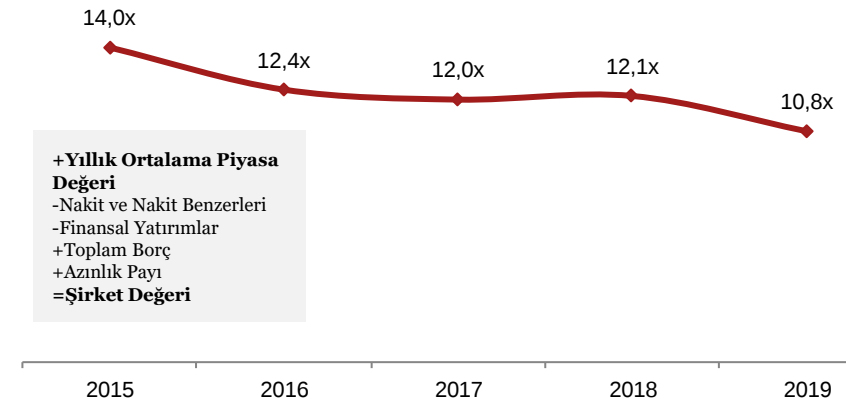
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	159	169	184
Nakit ve Nakit Benzerleri	26	19	26
Ticari Alacaklar	65	69	73
Diğer Alacaklar	7	7	8
Stoklar	57	70	73
Diğer Dönen Varlıklar	4	3	4
Duran Varlıklar	187	183	203
Uzun Vadeli Yatırımlar	38	39	47
Maddi Duran Varlıklar	136	129	145
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	1
Diğer Duran Varlıklar	11	13	11
Aktif Toplam	346	352	387
Kısa Vadeli Yükümlülükler	89	94	101
Ticari Borçlar	28	34	30
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	40	37	45
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21	23	26
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69	72	87
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	57	60	77
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12	12	10
Özkaynaklar	189	186	199
Pasif Toplam	346	352	387

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



+Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
 -Nakit ve Nakit Benzerleri
 -Finansal Yatırımlar
 +Toplam Borç
 +Azınlık Payı
 =Şirket Değeri

Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Hubei Zhenhua Chemical Co. Ltd.

VİTAMİN K₃ & SMBS

Hubei Zhenhua Kimyasal Co. Ltd. 1967 yılında kurulmuştur ve merkezi Çin'in Huangshi bölgesindedir. Çin'de krom tuzlarının araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve pazarlanması doğrultusunda faaliyet göstermektedir. Şirket; sodyum bikromat ve dikromat, kromik asit anhidrit, kristal kromik asit anhidrit, sıvı kromik anhidrit, krom oksit yeşili, kromik trioksit, potasyum dikromat, bazik krom sülfat, K₃ vitamini, sodyum sülfat, alüminyum hidroksit vb. ürünler üretmektedir.

Gelir Tablosu

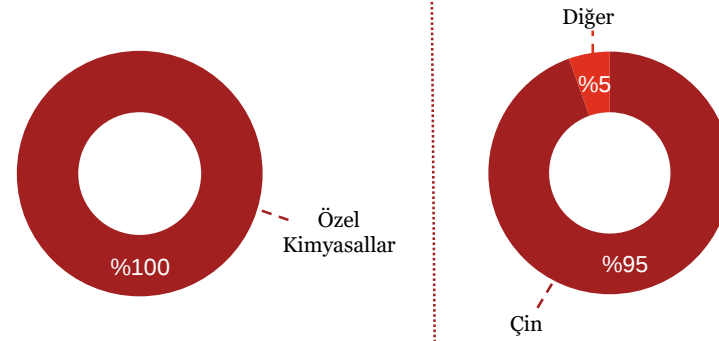
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	182	204	199
Satılan Malın Maliyeti	(138)	(146)	(144)
Brüt Kar	44	58	55
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(19)	(22)	(24)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(6)	(7)	(6)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(2)	(3)	(3)
Esas Faaliyet Karı	17	26	22
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	0	0
Diğer Gelirler/Giderler (net)	0	(1)	(1)
Vergi Öncesi Kar	17	24	22
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(2)	(3)	(1)
Net Kar	15	21	21
FAVÖK	27	36	33
FAVÖK Marjı (%)	%15,1	%17,6	%16,5

Bilanço

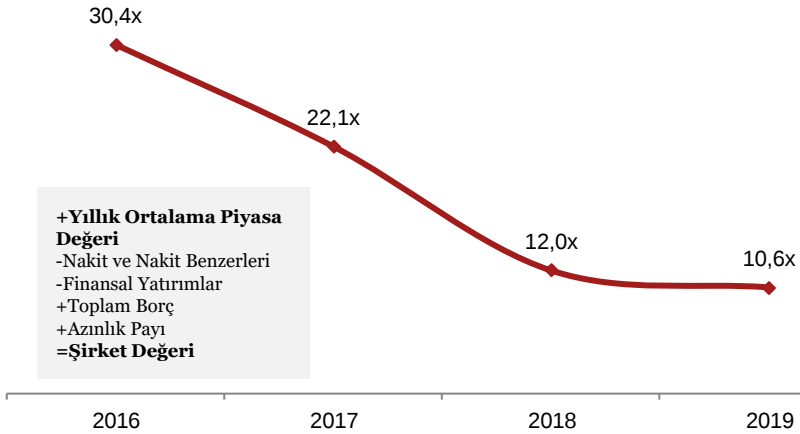
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	96	110	112
Nakit ve Nakit Benzerleri	20	25	33
Ticari Alacaklar	54	60	52
Diğer Alacaklar	0	1	1
Stoklar	18	17	17
Diğer Dönen Varlıklar	4	8	10
Duran Varlıklar	92	86	92
Uzun Vadeli Yatırımlar	-	-	4
Maddi Duran Varlıklar	86	79	79
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	5	5
Diğer Duran Varlıklar	1	2	4
Aktif Toplam	188	197	204
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15	14	15
Ticari Borçlar	8	7	10
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7	8	6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	3
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	-	-	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2	2	3
Özkaynaklar	172	180	186
Pasif Toplam	188	197	204

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Brother Enterprises Holding Co. Ltd.

Brother Enterprises, vitamin ve deri kimyasalları üretmektedir. Deri kimyasalları arasında tabaklama maddeleri, yağlar, terbiye maddeleri, yardımcı maddeler ve krom tozları bulunmaktadır. Şirket, ayrıca B1 ve K3 vitamini üretimi de yapmaktadır. Brother Enterprises 1991 yılında kurulmuştur ve Haining, Çin merkezlidir.

VİTAMİN K3 & SMBS

Gelir Tablosu

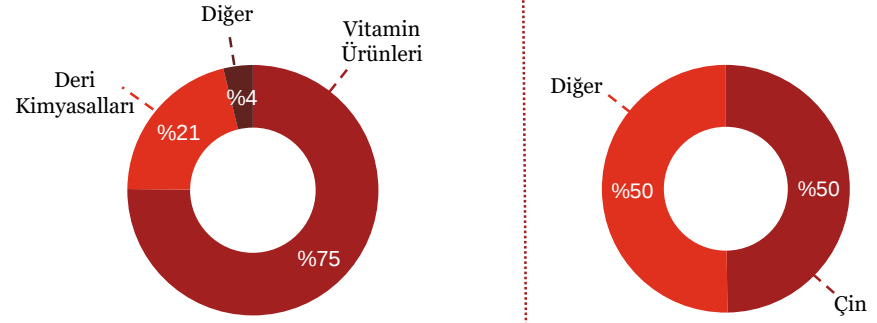
(m \$)	MY17	MY18	MY19*
Net Satışlar	240	206	173
Satılan Malın Maliyeti	(126)	(159)	(135)
Brüt Kar	115	47	39
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(26)	(25)	(30)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(10)	(11)	(10)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(4)	(2)	(3)
Esas Faaliyet Karı	74	8	(4)
Finansal Gelirler/Giderler (net)	2	0	(1)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(3)	1	3
Vergi Öncesi Kar	73	9	(3)
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(11)	(6)	(2)
Net Kar	62	3	(5)
FAVÖK	91	29	20
FAVÖK Marjı (%)	%37,9	%14,2	%11,5

Bilanço

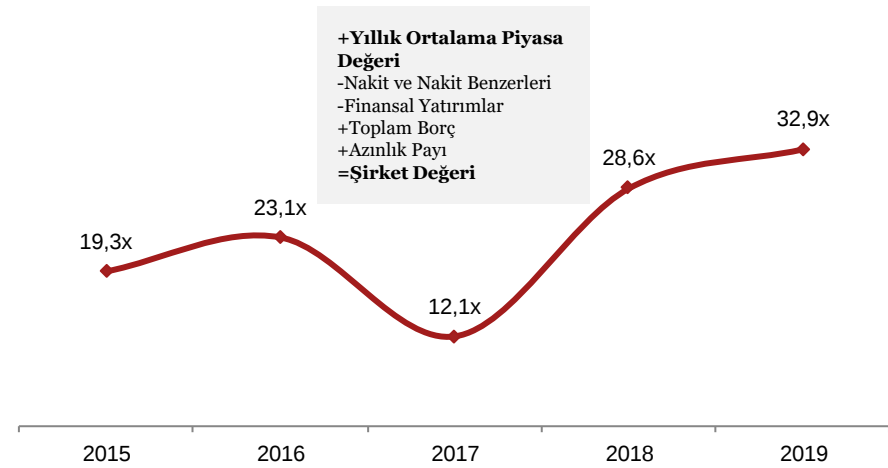
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019
Dönen Varlıklar	296	210	161
Nakit ve Nakit Benzerleri	173	116	63
Ticari Alacaklar	55	38	28
Diğer Alacaklar	0	1	1
Stoklar	47	42	48
Diğer Dönen Varlıklar	20	14	22
Duran Varlıklar	236	311	357
Uzun Vadeli Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	211	288	333
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	17	16
Diğer Duran Varlıklar	6	6	8
Aktif Toplam	533	521	518
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94	113	133
Ticari Borçlar	69	103	91
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	0	-	34
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	24	10	8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88	80	64
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	88	79	64
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0
Özkaynaklar	351	328	321
Pasif Toplam	533	521	518

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Genebiotech Co. Ltd.

Bir fermantasyon şirketi olan Genebiotech Co. Ltd. 2000 yılında kurulmuştur ve merkezi Gongju'dur. Şirket, hayvan kaynakları, tarım, gıda, ilaç vb. alanlarda biyolojik kaynakları araştırmakta, geliştirmekte, üretmekte ve satmaktadır.

VİTAMİN K3 & SMBS

Gelir Tablosu

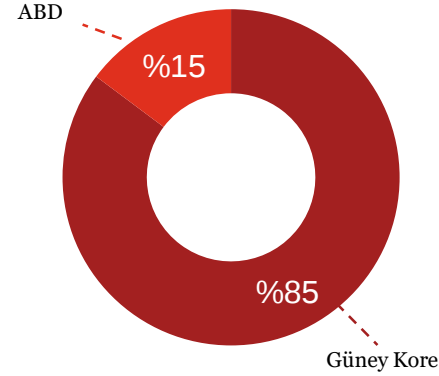
(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	52	56	50
Satılan Malın Maliyeti	(43)	(43)	(42)
Brüt Kar	9	13	8
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(6)	(6)	(6)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(1)	(1)	(1)
Amortisman	(0)	(0)	(0)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(0)	(0)	(0)
Esas Faaliyet Karı	2	6	1
Finansal Gelirler/Giderler (net)	-	-	-
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(0)	(1)	(0)
Vergi Öncesi Kar	2	5	0
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(0)	(3)	(0)
Net Kar	2	2	(0)
FAVÖK	4	7	2
FAVÖK Marjı (%)	%6,9	%12,4	%4,3

Bilanço

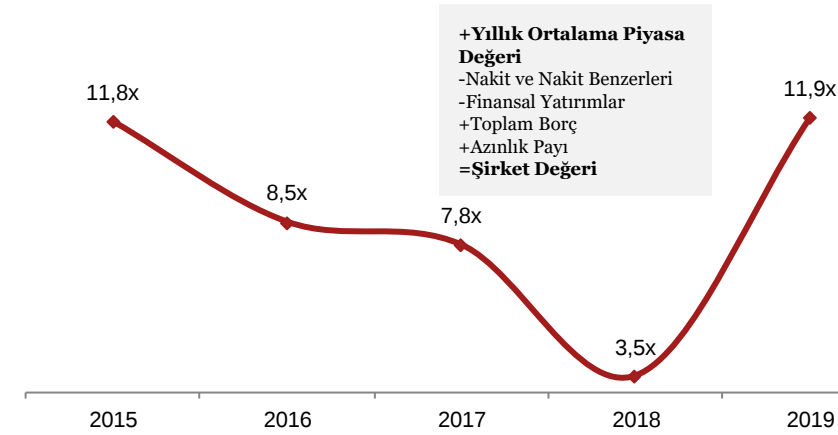
(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	29	43	38
Nakit ve Nakit Benzerleri	14	27	22
Ticari Alacaklar	8	8	7
Diğer Alacaklar	0	0	0
Stoklar	7	7	9
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	0
Duran Varlıklar	27	22	21
Uzun Vadeli Yatırımlar	8	4	3
Maddi Duran Varlıklar	17	16	16
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	1
Diğer Duran Varlıklar	1	1	1
Aktif Toplam	56	65	59
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11	13	9
Ticari Borçlar	3	3	2
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	5	4	2
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	-	-	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3	6	4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9	12	13
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	7	11	13
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1	1	0
Özkaynaklar	36	41	38
Pasif Toplam	56	65	59

*Son 12 ay Eylül

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Eagle Veterinary Technology Co. Ltd.

Eagle Veterinary Technology Co, Ltd 1970 yılında kurulmuştur ve merkezi Yesan, Güney Kore'dedir. Şirket; antibiyotikler, antibakteriyeller, antelmintikler, antihistaminikler ve domuz, kümes hayvanları ve sığırlar için enjekte edilebilir yem katkı maddeleri, oral sıvılar ve çözünür tozlar üretmektedir.

VİTAMİN K3 & SMBS

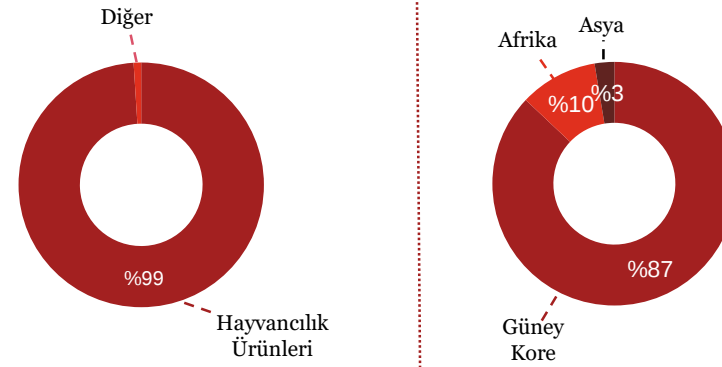
Gelir Tablosu

(m \$)	MY17	MY18	MY19
Net Satışlar	32	27	30
Satılan Malın Maliyeti	(22)	(20)	(22)
Brüt Kar	10	7	8
Genel Yönetim, Pazarlama ve Satış Giderleri	(7)	(6)	(6)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(0)	(0)	(0)
Amortisman	(0)	(0)	(0)
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (net)	(0)	(0)	(0)
Esas Faaliyet Karı	3	1	1
Finansal Gelirler/Giderler (net)	(0)	(0)	(0)
Diğer Gelirler/Giderler (net)	(1)	0	(0)
Vergi Öncesi Kar	2	1	1
Dönem Karı Vergi Karşılıkları	(0)	(0)	(0)
Net Kar	1	1	1
FAVÖK	4	3	3
FAVÖK Marjı (%)	%13,4	%9,7	%10,9

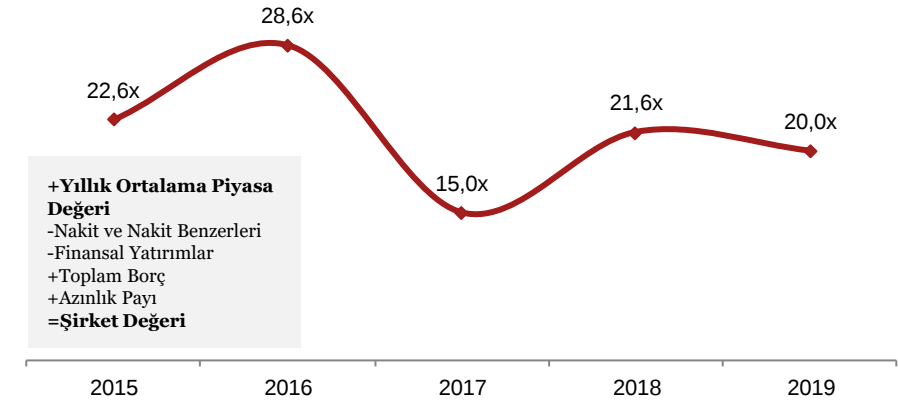
Bilanço

(m \$)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
Dönen Varlıklar	20	18	19
Nakit ve Nakit Benzerleri	2	1	2
Ticari Alacaklar	6	5	6
Diğer Alacaklar	1	1	1
Stoklar	11	10	9
Diğer Dönen Varlıklar	0	1	0
Duran Varlıklar	27	24	21
Uzun Vadeli Yatırımlar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	25	22	20
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	1	2	1
Aktif Toplam	47	41	40
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13	7	6
Ticari Borçlar	3	2	1
Kısa Vadeli Mali Yükümlülükler	5	2	1
Uzun Vadeli Borçların Cari Dönemle İlgili Kısım	2	2	2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	2	2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4	3	3
Uzun Vadeli Mali Yükümlülükler	4	3	3
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	0	0
Özkaynaklar	30	31	31
Pasif Toplam	47	41	40

Satışların Ürün Grubu ve Coğrafi Bazda Kırılımı (%)



Yıllık ŞD/FAVÖK Değişimi (x)



Kaynak: Şirket Denetim ve Faaliyet Raporları, Capital IQ

Beta ve AOSM Analizi

Beta (1/13)

TRKCM – Mimari Cam

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	Fransa	0,99	22.269	%57	%33	0,72
Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd.	Çin	0,77	8.449	%16	%25	0,69
AGC Inc.	Japonya	1,14	8.011	%67	%31	0,78
Xinyi Glass Holdings Limited	Hong Kong	1,11	5.325	%29	%17	0,89
Zhuzhou Kibing Group Co.,Ltd	Çin	1,03	2.119	%29	%25	0,85
CSG Holding Co., Ltd.	Çin	0,96	1.790	%45	%25	0,72
Vitro, S.A.B. de C.V.	Meksika	0,90	1.060	%40	%30	0,70
Ortalama		0,99		%40,4		0,76

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (2/13)**TRKCM – Otomotiv Camı**

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd.	Çin	0,77	8.449	%16	%25	0,69
Standard Motor Products, Inc.	ABD	1,00	1.195	%6	%21	0,96
Mahle Metal Leve S.A.	Brezilya	0,62	919	%12	%34	0,57
Shandong Gold Phoenix Co.,Ltd	Çin	0,70	523	%10	%25	0,65
Suprajit Engineering Limited	Hindistan	0,97	387	%12	%35	0,90
Cayman Engley Industrial Co., Ltd.	Cayman	1,05	378	%42	%0	0,74
Feilong Auto Components Co., Ltd.	Çin	0,94	359	%11	%25	0,87
Fras-le S.A.	Brezilya	0,84	304	%41	%34	0,66
Iron Force Industrial Co., Ltd.	Tayvan	0,75	303	%1	%17	0,74
P.C.S. Machine Group Holding PCL	Tayland	0,78	297	%0	%20	0,78
SNT Corporation	Japonya	0,72	203	%6	%31	0,70
Automotive Axles Limited	Hindistan	1,08	177	%2	%35	1,06
Steel Strips Wheels Limited	Hindistan	1,20	168	%94	%35	0,74
JBM Auto Limited	Hindistan	1,46	163	%56	%35	1,07
Sterling Tools Limited	Hindistan	1,07	109	%15	%35	0,98
The Hi-Tech Gears Limited	Hindistan	1,28	44	%40	%35	1,01
Shivam Autotech Limited	Hindistan	1,47	32	%75	%35	0,98
Triton Valves Limited	Hindistan	1,06	13	%49	%35	0,80
News World Wu Company	Tayvan	0,78	12	%59	%17	0,52
Ortalama		0,98		%28,9		0,81

Otomotiv Camı İş Kolu, küresel otomotiv üreticileriyle yapılan uzun vadeli sözleşmeler üzerinden Orijinal Ekipman İmalatı (OEİ) yapmaktadır. Otomotiv Camı İş Kolu altındaki şirketlerin, üretim yapısı ve içinde bulundukları pazar yapısı göz önünde bulundurulduğunda, çalışma kapsamında kullanılacak betanın belirlenmesinde, Orijinal Ekipman İmalatı (OEİ) yapan halka açık şirketlerin dikkate alınması gerektiği anlaşılmıştır.

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (3/13)

ANACM

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Ardagh Group S.A.	Luksemburg	1,15	4.628	%198	%29	0,48
Vídrala, S.A.	İspanya	0,60	2.858	%25	%25	0,50
Gerresheimer AG	Almanya	0,87	2.431	%46	%30	0,66
O-I Glass, Inc.	ABD	1,42	1.857	%208	%21	0,54
Zignago Vetro S.p.A.	İtalya	0,72	1.250	%32	%31	0,59
Vetropack Holding AG	İsviçre	0,84	1.245	%8	%18	0,79
Verallia Deutschland AG	Almanya	0,40	572	%36	%30	0,32
Cristalerías de Chile S.A.	Şili	0,95	451	%33	%24	0,76
BG Container Glass	Tayland	1,05	317	%108	%20	0,56
Ortalama		0,89		%77,1		0,58

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (4/13)

PASAB

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A.	Brezilya	0,72	1.415	%76	%34	0,48
La Opala RG Limited	Hindistan	0,61	1.354	%0	%35	0,61
King's Flair International (Holdings) Limited	Hong Kong	0,63	631	%8	%17	0,59
Kütahya Porselen Sanayi Anonim Şirketi	Türkiye	0,78	264	%5	%20	0,75
Denizli Cam Sanayii ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	0,91	125	%31	%20	0,73
Ocean Glass Public Company Limited	Tayland	0,86	106	%103	%20	0,47
Ortalama		0,75		%37,2		0,61

Cam ev eşyası sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin PASAB ile aynı finansal büyüklükte olmaması ve finansal çıktıların anlamlı sonuç vermeyeceği düşünüldüğü için varlık betası için kullanılan şirketlerin bir kısmı karşılaştırılabilir şirket analizinde dikkate alınmamıştır.

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (5/13)

SODA

Soda Sanayii A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Solvay SA	Belçika	0,87	71.155	%46	%34	0,67
Genesis Energy, L.P.	ABD	1,19	14.938	%115	%21	0,63
Tata Chemicals Limited	Hindistan	1,16	14.207	%59	%35	0,84
Tangshan Sanyou Chemical Industries Co.,Ltd	Çin	0,99	11.150	%63	%25	0,67
Chengdu Wintrue Holding Co., Ltd.	Çin	0,69	4.238	%62	%25	0,47
Shandong Jinjing Science and Technology Stock Co., Ltd.	Çin	1,00	3.517	%34	%25	0,80
Ciech S.A.	Polonya	0,73	3.286	%60	%19	0,50
Ciner Resources LP	ABD	1,06	2.081	%26	%21	0,88
Ortalama				%58,1		0,68

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Elementis plc	İngiltere	1,09	8.176	%21	%20	0,93
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	Çin	1,09	3.734	%7	%25	1,04
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	Çin	0,41	2.233	%0	%25	0,41
Nippon Chemical Industrial Co., Ltd.	Japonya	1,05	1.519	%67	%31	0,71
Wata Chemicals Limited	Bangladeş	1,03	380	%22	%25	0,89
Vishnu Chemicals Limited	Hindistan	2,09	135	%112	%35	1,21
Ortalama				%38,2		0,86
Ağırlıklı Ortalama Beta						0,73
Ağırlıklı Ortalama Borç/Sermaye %						%52

Soda ve krom şirketleri için belirlenen sermaye betaları projeksiyon dönemi gelir kırılımı projeksiyonları oranında ağırlıklandırılarak ortalama sermaye betası ve ağırlıklı ortalama borç/sermaye oranı elde edilmiştir.

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (6/13)

SODA

Şişecam Elyaf Sanayii A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Owens Corning	ABD	1,15	42.154	%42	%21	0,87
LANXESS Aktiengesellschaft	Almanya	1,24	34.931	%54	%30	0,90
China Jushi Co., Ltd.	Çin	1,08	32.624	%37	%25	0,85
Nippon Electric Glass Co., Ltd.	Japonya	1,10	12.913	%36	%31	0,89
Taiwan Glass Ind. Corp.	Tayvan	0,91	6.594	%78	%17	0,55
Jiangsu Changhai Composite Materials Co., Ltd	Çin	0,87	4.045	%4	%25	0,84
Ortalama		1,06		%41,8		0,82

Oxyvit Kimya Sanayii Ve Tic. A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Bluestar Adisseo Company	Çin	0,81	25.349	%0	%25	0,81
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	Çin	1,09	3.734	%7	%25	1,04
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	Çin	0,41	2.233	%0	%25	0,41
China Chemical & Pharmaceutical Co., Ltd.	Tayvan	0,78	1.138	%54	%17	0,54
Eagle Veterinary Technology Co.,Ltd	Güney Kore	0,46	437	%15	%24	0,41
Genebiotech Co., Ltd.	Güney Kore	1,46	249	%35	%24	1,15
Ortalama		0,84		%18,6		0,73

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (7/13) SODA

Seçilen şirketler, **Şişecam Bulgaria EOOD**, **Şişecam Soda Lukavac D.O.O.**, **Solvay Şişecam Holding AG** ve **Pacific Soda LLC** şirketleri için karşılaştırılabilir şirketler analizinde kullanılmıştır.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Solvay SA	Belçika	0,87	71.155	%46	%34	0,67
Genesis Energy, L.P.	ABD	1,19	14.938	%115	%21	0,63
Tata Chemicals Limited	Hindistan	1,16	14.207	%59	%35	0,84
Tangshan Sanyou Chemical Industries Co.,Ltd	Çin	0,99	11.150	%63	%25	0,67
Chengdu Wintrube Holding Co., Ltd.	Çin	0,69	4.238	%62	%25	0,47
Shandong Jinjing Science and Technology Stock Co., Ltd.	Çin	1,00	3.517	%34	%25	0,80
Ciech S.A.	Polonya	0,73	3.286	%60	%19	0,50
Ciner Resources LP	ABD	1,06	2.081	%26	%21	0,88
Ortalama		0,96		%58,1		0,68

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (8/13)

SODA

Cromital S.p.A

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Elementis plc	İngiltere	1,09	8.176	%21	%20	0,93
Brother Enterprises Holding Co.,Ltd.	Çin	1,09	3.734	%7	%25	1,04
Hubei Zhenhua Chemical Co.,Ltd.	Çin	0,41	2.233	%0	%25	0,41
Nippon Chemical Industrial Co., Ltd.	Japonya	1,05	1.519	%67	%31	0,71
Wata Chemicals Limited	Bangladeş	1,03	380	%22	%25	0,89
Vishnu Chemicals Limited	Hindistan	2,09	135	%112	%35	1,21
Ortalama		1,13		%38,2		0,86

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (9/13)

SISE

Şişecam Çevre Sistemleri A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Ardagh Group S.A.	Luksemburg	1,15	4.628	%198	%29	0,48
Vidrala, S.A.	İspanya	0,60	2.858	%25	%25	0,50
Gerresheimer AG	Almanya	0,87	2.431	%46	%30	0,66
O-I Glass, Inc.	ABD	1,42	1.857	%208	%21	0,54
Zignago Vetro S.p.A.	İtalya	0,72	1.250	%32	%31	0,59
Vetropack Holding AG	İsviçre	0,84	1.245	%8	%18	0,79
Verallia Deutschland AG	Almanya	0,40	572	%36	%30	0,32
Cristalerías de Chile S.A.	Şili	0,95	451	%33	%24	0,76
BG Container Glass	Tayland	1,05	317	%108	%20	0,56
Ortalama		0,89		%77,1		0,58

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (10/13)

SISE

Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.

Sermaye Betası	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Trakya Cam Sanayii A.Ş.	1,00	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Şişecam Otomotiv A.Ş.	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
OOO Ruscam Glass Packaging Holding	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Soda Sanayii A.Ş.	1,03	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Ağırlıklı Ortalama Beta	0,98	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99

SC için sermaye beta tahmini yapılırken, bulundukları ana iş kollarının lideri konumunda olan ve SC seviyesinde telif hakkı geliri yaratan topluluk şirketleri için tahmin edilmiş sermaye betaları telif hakkı gelirleri ile oranlanarak her yıl için hesaplanan ağırlık ortalama sermaye beta verisi dikkate alınmıştır.

Şişecam Dış Ticaret A.Ş.

Sermaye Betası	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Camiş Madencilik A.Ş.	0,96	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Oxyvit Kimya San. ve Tic. A.Ş.	0,83	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
Paşabahçe Mağazaları A.Ş.	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Şişecam Otomotiv A.Ş.	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Şişecam Elyaf Sanayi A.Ş.	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Camiş Ambalaj Sanayi A.Ş.	0,92	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Paşabahçe Cam San. ve Tic. A.Ş.	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Soda Sanayi A.Ş.	1,03	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Trakya Cam Sanayii A.Ş.	1,00	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Ağırlıklı Ortalama Beta	0,96	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97

DT için sermaye beta tahmini yapılırken, DT üzerindeki ticaret hacmini yaratan topluluk şirketlerinin her yıl için DT'ye satışlarının parasal değeri ile söz konusu şirketlerin beta tahminleri dikkate alınarak hesaplanmış ağırlıklı ortalama sermaye beta verisi dikkate alınmıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

Beta (11/13)

SISE

Şişecam Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	Türkiye	0,73	370
Aksigorta A.S.	Türkiye	0,85	313
Günes Sigorta Anonim Şirketi	Türkiye	1,04	198
Halk Sigorta A.S.	Türkiye	0,83	116
Ray Sigorta Anonim Şirketi	Türkiye	0,84	94
Ortalama		0,86	

Camiş Elektrik Üretim A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
Shanxi Zhangze Electric Power Co., LTD.	Çin	1,06	1.074	%241	%25	0,38
Enel Generación Costanera S.A.	Arjantin	0,93	163	%53	%35	0,70
Altern Energy Limited	Pakistan	0,54	71	%42	%32	0,42
Saif Power Limited	Pakistan	0,70	52	%77	%32	0,46
Ortalama		0,81		%103,3		0,49

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Beta (12/13) SISE

Seçilen şirketler, **Camiş Madencilik A.Ş.**, **Madencilik Sanayii ve Tic. A.Ş.**, **Camiş Egypt Mining Ltd. Co.** ve **Rudnik Krecnjaka Vijenac D.O.O.** şirketleri için karşılaştırılabilir şirketler analizinde kullanılmıştır.

Şirket Adı	Varlık Betası
Trakya Cam Sanayii A.Ş.	0,76
Paşabahçe Cam Sanayii ve Tic. A.Ş.	0,61
Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	0,58
Ağırlıklı Ortalama Beta*	0,67

Maden şirketleri satışlarını ağırlıklı olarak topluluk içi düzcam, cam ambalaj ve cam ev eşyası şirketlerine yapması sebebiyle beta analizinde ilgili şirketleri için kullanılan betalar ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Beta (13/13)

SISE

Camiş Ambalaj Sanayii A.Ş.

Şirket Adı	Ülke	Sermaye Betası	Piyasa Değeri (m \$)*	5 Yıllık Ort. B/S Oranı	Vergi Oranı	Varlık Betası
WestRock Company	ABD	1,46	65.934	%69	%21	0,94
Smurfit Kappa Group plc	İrlanda	1,06	54.178	%61	%13	0,69
Mayr-Melnhof Karton AG	Avusturya	0,63	15.973	%13	%25	0,57
Xiamen Hexing Packaging Printing Co., Ltd.	Çin	0,82	4.018	%28	%25	0,68
Zhejiang Jingxing Paper Joint Stock Co., Ltd.	Çin	1,09	3.172	%31	%25	0,89
Tailim Packaging Co., Ltd.	Güney Kore	0,61	1.507	%86	%24	0,37
Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	0,74	1.106	%2	%20	0,73
Mondi Tire Kutsan Kagit ve Ambalaj Sanayi A.S.	Türkiye	0,97	828	%62	%20	0,65
Dynapac Co., Ltd.	Japonya	0,66	799	%19	%31	0,58
Sambo Corrugated Board Co., Ltd.	Güney Kore	0,90	682	%98	%24	0,52
Olmuksan International Paper Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	0,95	509	%38	%20	0,73
Korea Export Packaging Industrial Co.,Ltd	Güney Kore	0,85	408	%31	%24	0,69
Daelim Paper Co.,Ltd.	Güney Kore	1,12	291	%92	%24	0,66
Hop Fung Group Holdings Limited	Hong Kong	1,31	240	%44	%17	0,96
Bien Hoa Packaging Company	Vietnam	0,45	220	%40	%22	0,34
Kaplamin Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	1,00	111	%71	%20	0,64
Shree Ajit Pulp and Paper Limited	Hindistan	0,90	74	%57	%35	0,66
Worth Peripherals Limited	Hindistan	0,84	66	%8	%35	0,80
Ortalama		0,91		%47,2		0,67

*Piyasa değeri verileri yıl sonu itibarıyla gösterilmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplama Yöntemi

Parametre	Hesaplama	Açıklama
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	a	Çalışma kapsamında kullanılan RFO tahmin yöntemi takip eden sayfalarda detaylı olarak açıklanmıştır.
Varlık Betası	b	Karşılaştırılabilir şirket analizinden çıkan ortalama varlık betası dikkate alınmıştır (Miller - Modigliani formülü baz alınarak sermaye betaları borçtan arındırılmış ve varlık betalarına dönüştürülmüştür: Varlık Betası = Sermaye Betası / (1+ Borç/ Sermaye*(1-Vergi Oranı)).
Borç/Sermaye Oranı	c	Karşılaştırılabilir şirket analizinden çıkan ortalama 5 yıllık Borç / Sermaye oranları dikkate alınmıştır.
Hedef Kaldıraç Oranı	$d=(1/(1+1/c))$	Hedef Kaldıraç Oranı = Borç / (Borç + Sermaye)
Sermaye Betası	$e=b*(1+c*(1-j))$	Sermaye Betası: Varlık Betası*(1+B/S*(1-Vergi Oranı))
Piyasa Risk Primi (PRP)	f	Tarihsel, ortalama hisse senedi piyasası getirisi ile risksiz faiz oranları arasında oluşan getiri farkı dikkate alınmıştır.
İş Risk Primi	g	Uygun görülmesi durumunda şirketlere ek risk primi uygulanmıştır. Şirket bazlı sunulan AOSM sayfalarında, ek iş risk primi uygulanması durumunda sebebi açıklanmıştır.
Sermaye Maliyeti	$h=a+e*f+g$	Sermaye Maliyeti = (RFO) + Sermaye Betası x (PRP) + (İş Risk Primi)
Vergi Oranı	i	İlgili şirketin tabi olduğu Kurumlar Vergisi oranı dikkate alınmıştır.
Borç Primi	j	SISE'nin 14 Mart 2019 tarihinde ihraç ettiği ve 14 Mart 2026 tarihinde tamamen itfa olacak 700m \$ tutarındaki tahvilin getirisi ve 2026 yılı vadeli TC Devlet Tahvili getirisi arasındaki ortalama getiri farkı borç priminin belirlenmesinde dikkate alınmıştır. Tahvil ihracıyla yaratılan nakit girişi, SISE çatısı altında bulunan şirketlere ihtiyaçları yönünde dağıtılmaktadır. Dolayısıyla, SISE çatısı altındaki bütün şirketlere aynı borç primi uygulanmıştır.
Borç Maliyeti	$k=(a+j)*(1-i)$	Borç Maliyeti = (RFO + Borç Primi)*(1-Vergi Oranı)
Vergi Sonrası AOSM	$l= k*d+h*(1-d)$	AOSM =[(Sermaye maliyeti * (1-Borç/(Borç + Sermaye)))] + [Borç maliyeti *(Borç/(Borç + Sermaye))]

Kaynak: PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

RFO Tahmin Yöntemi (1/2)

RFO Tahmin yöntemi, iş planı dönemi boyunca değerleme çalışmalarında değişen bir RFO dolayısıyla değişen bir AOSM oranının dikkate alınmasına yol açmaktadır.

"Dolaylı" Tahmin Metodu



Sonuçlar – Ülke/Bölge Risk Primler & Risksiz Getiri Bazı

Ülke/Bölge	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Türkiye	%4,7	%3,6	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Rusya	%1,8	%1,8	%1,7	%1,7	%1,7	%1,7
İtalya	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8
Hindistan	%2,4	%1,8	%1,2	%1,2	%1,2	%1,2
Mısır	%5,3	%4,4	%3,5	%3,5	%3,5	%3,5
Çin	%0,7	%0,7	%0,7	%0,7	%0,7	%0,7
Kuzey ve Batı Avrupa	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4
Diğer Avrupa	%0,8	%0,8	%0,8	%0,8	%0,8	%0,8
BDT	%3,6	%3,2	%2,9	%2,9	%2,9	%2,9
Kuzey Amerika	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Risksiz Getiri Bazı	%1,4	%2,5	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8

*Renklendirilmiş ülke/bölgeler için 2020 yılı ilk çeyreğine ait veriler incelendiğinde, ülke/bölge risk primlerinin geçmiş ortalamalara oranla artmış olduğu gözlemlenmektedir. Bu ülke/bölgelerle ilişkilendirilen ve sonraki yıllarda gerilemesi beklenen risk primlerinin 2020 yılında artmış olmasının, 2020'de azalmış risksiz getiri bazına bir reaksiyon olduğu varsayılmaktadır. Bunlar dışında kalan ülke/bölgeler için 2020 yılı gerçekleşmelerinin geçmiş veri ile tutarlı olması nedeniyle 2020-2022 yılları arasında risk priminin sabit kalacağı varsayılmıştır.

Hesaplama Yöntemi

RFO oranları; yandaki şekilde gösterilen üç unsurun bir araya getirilmesiyle tahmin edilmiştir. Risksiz Getiri Bazı ve Ülke Risk Primi'nin tahminine yönelik izlenmiş yöntemden aşağıda bahsedilmektedir:

1 Risksiz Getiri Bazı : Risksiz getiri bazı olarak; 30 yıllık \$ cinsinden ABD Hazinesi Tahvil Getirisi dikkate alınmıştır. Söz konusu getiri belirlenirken 2020 Mart ve Nisan ayları itibarıyla gerçekleşmiş getiriler dikkate alınarak 2020 yılı ortalama beklentisi tahmin edilmiş, 2021 ve 2022 yılları için gerçekleşmesi beklenen getiri oranının \$ enflasyon beklentisinin artışı dahilinde artacağı ve 2022 yılında 2017 ve 2019 yılları arasında gerçekleşen ortalama seviyeye (%2,8) ulaşacağı öngörülmüştür:

2 Ülke/Bölge Risk Primleri: Bu analiz kapsamında, topluluk şirketlerinin satış yaptığı ülkeler, büyüklükleri ve ekonomik benzerlikleri dikkate alınarak, belli kategorilere dahil edilmiş ya da ülkeler için özel bir ülke risk primi tahmin edilmiştir.

Ülke risk primi tahmin edilirken, 2020 yılı için Nisan ayına kadar ilgili ülkelerin gerçekleşmiş 10 yıllık \$ cinsinden CDS getirileri ile ABD Hazinesi 10 yıllık CDS oranları karşılaştırılmış, aradaki farkın ilgili ülkenin risk priminin göstergesi olacağı varsayılmıştır. 2020 yılı için tahmin edilen ülke risk primlerinin 2021 yılında dünya genelindeki ekonomik konjonktürün düzelmesi ve risklerin azalması ile azalacağı 2022 yılında ise 2017 ve 2019 yılları arasında gerçekleşen ortalama seviyeye ulaşacağı öngörülmüştür.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

RFO Tahmin Yöntemi (2/2)

İş planı dönemi sonrası devam eden dönemde dikkate alınan AOSM oranındaki RFO'nun iş planı dönem sonrasında sabit kalacağı ve iş planının son yılı için yapılan tahmine eşit olacağı öngörülmektedir.

Hesaplama Yöntemi (devamı)

RFO risk primi olarak değişken profil gösteren ülkeler için farklı, sabit risk primi tahmini olan ülkeler için farklı hesaplanmıştır:

Risk Primi Sabit Ülke/Bölgeler

RFO

=

Risksiz Getiri Bazı

Sabit

+

Ülke/ Bölge Risk Primi

+

Enflasyon Farkı

Sabit

Örnek

İtalya - EUR

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Getiri Bazı	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8
Ülke Risk Primi	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8
Enflasyon Farkı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
RFO	%4,6	%4,6	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7

Risk primi sabit ülkeler için risksiz getiri bazı olarak sabit ve uzun vadeli beklentinin ifadesi olan %2,8 oranı dikkate alınmıştır. Bu ülke/bölgelerin risk primi 2020 yılında yakın geçmişteki ortalamaların üzerine çıkmamıştır. Risk primleri 2020 yılı için düşen risksiz getiri bazı ile ilişkilendirildiğinde bu ülke/bölgeler için RFO beklentisinin düşmüş olabileceği sonucu ortaya çıkmaktadır. *Sermaye maliyetinin yakın gelecekte düşmeyeceği varsayımı altında, risksiz getiri bazı ve enflasyon tahmini olarak sadece uzun vadeli beklentiler dikkate alınmaktadır.*

Risk Primi Değişken Ülke/Bölgeler

RFO

=

Risksiz
Getiri Bazı

Değişken

+

Ülke/
Bölge
Risk
Primi

+

Enflasyon
Farkı

Değişken

Örnek

Türkiye - TL

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Getiri Bazı	%1,4	%2,5	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8
Ülke Risk Primi	%4,7	%3,6	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Enflasyon Farkı	%11,4	%9,8	%9,3	%8,5	%7,5	%6,5	%6,0
RFO	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5

Söz konusu ülke/bölgelerin risksiz getiri oranı bazındaki değişime bir reaksiyon olarak 2020 yılında artan risk primi eğilimi gösterdiğine inanılmaktadır. 2020 yılının başındaki ekonomik gelişmeler ve Covid-19 salgınının etkisi yatırımcıların risksiz getiri oranının belirleyici bazı olan ABD hazine tahvillerine talebini arttırmıştır.

Daha çok gelişmekte olan ülke/bölgeler için ise söz konusu dönemde, yatırımcı ilgisini kaybindan dolayı, hem risk primi hem de yerel para birimleri ile ilişkilendirilen enflasyon beklentileri artmıştır.

*Bütün faaliyetleri Türkiye'de olan bir şirketin RFO'sunu ifade eden oran dizisinin sabit tutulması durumunda değer tahmininin değişmemesi için dikkate alınması gereken oran **%13-14** aralığında olacaktır.*

Kaynak: PwC Analizi, Şirket Yönetimi, Capital IQ, Bloomberg

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (1/6)

Parametre	Trakya Cam Sanayii A.Ş. - TR							Trakya Glass Bulgaria EAD - TB						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%17,8	%16,1	%15,5	%14,7	%13,7	%12,7	%12,1	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2
Varlık Beta	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Borç/Sermaye Oranı	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4
Hedef Kaldıraç Oranı	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8
Sermaye Beta	1,00	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%24,4	%22,6	%22,1	%21,3	%20,3	%19,2	%18,7	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%14,3	%13,2	%12,8	%12,2	%11,4	%10,5	%10,1	%4,3	%4,3	%4,3	%4,3	%4,3	%4,3	%4,3
Vergi Sonrası AOSM	%21,5	%19,9	%19,4	%18,7	%17,7	%16,7	%16,2	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1	%9,1

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (2/6)

Parametre	HNG Float Glass Limited - HD							Trakya Glass Rus AO -RD						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%6,4	%6,4	%6,4	%6,4	%6,4	%6,4	%6,4	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7
Varlık Beta	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Borç/Sermaye Oranı	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4
Hedef Kaldıraç Oranı	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8
Sermaye Beta	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07	1,07
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%12,9	%12,9	%12,9	%12,9	%12,9	%12,9	%12,9	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6
Vergi Oranı	%25,2	%25,2	%25,2	%25,2	%25,2	%25,2	%25,2	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0
Vergi Sonrası AOSM	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%10,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (3/6)

Parametre	Sisecam Flat Glass South Italy SRL - FI							Şişecam Flat Glass İtaly S.R.L - SI						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%4,1	%4,1	%4,1	%4,1	%4,1	%4,1	%4,1
Varlık Beta	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
Borç/Sermaye Oranı	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4	%40,4
Hedef Kaldıraç Oranı	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8	%28,8
Sermaye Beta	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%15,1	%15,1	%15,1	%15,1	%15,1	%15,1	%15,1	%10,5	%10,5	%10,5	%10,5	%10,5	%10,5	%10,5
Vergi Oranı	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,1	%3,1	%3,1	%3,1	%3,1	%3,1	%3,1	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Vergi Sonrası AOSM	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%11,7	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4	%8,4

*İş Risk Primi: FI ile ilgili AOSM oranında dikkate alınmış risk primi, Mimari Cam grubu içerisinde FI'nın 2019 yılı sonu itibarıyla faaliyetlerine henüz başlamamış tek şirket olması dikkate alınarak belirlenmiştir. FI'nın iş planı dönemine ait tahminlerinin gerçekleşmiş veri ile kıyaslanıp karşılaştırılamıyor oluşu, nakit akımı projeksiyonları için indirgeme oranının belirlenmesi esnasında ek risk primi dikkate alınmasına sebep olmuştur.

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (4/6)

Parametre	Şişecam Otomotiv A.Ş. - SO							Automotive Glass Alliance Rus AO - RO						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%14,4	%13,7	%13,5	%12,7	%11,6	%10,6	%10,1	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9
Varlık Beta	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Borç/Sermaye Oranı	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9
Hedef Kaldıraç Oranı	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4
Sermaye Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%20,8	%20,2	%20,0	%19,2	%18,1	%17,1	%16,6	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0	%2,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%11,6	%11,3	%11,2	%10,5	%9,7	%8,9	%8,5	%7,2	%7,2	%7,2	%7,2	%7,2	%7,2	%7,2
Vergi Sonrası AOSM	%18,8	%18,2	%18,0	%17,2	%16,2	%15,2	%14,7	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (5/6)

Parametre	Glass Corp S.A. - GO							Şişecam Automotive Bulgaria EAD - BO						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6
Varlık Beta	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Borç/Sermaye Oranı	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9
Hedef Kaldıraç Oranı	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4
Sermaye Beta	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2
Vergi Oranı	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,6	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7
Vergi Sonrası AOSM	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,9	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TRKCM (6/6)

Parametre	Richard Fritz Holding GmbH - FO						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3	%3,3
Varlık Beta	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Borç/Sermaye Oranı	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9	%28,9
Hedef Kaldıraç Oranı	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4	%22,4
Sermaye Beta	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Sermaye Maliyeti	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6
Vergi Oranı	%27,4	%27,4	%27,4	%27,4	%27,4	%27,4	%27,4
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%2,7	%2,7	%2,7	%2,7	%2,7	%2,7	%2,7
Vergi Sonrası AOSM	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4

*İş Risk Primi: 2019 yılında başlayan dönüşüm projesiyle beraber FO'nun Almanya'da bulunan iki adet üretim tesisinden bir tanesi kapatılmış ve yine Almanya'da bulunan genel merkezde sabit faaliyet giderlerini kısmaya yönelik aksiyonlar alınmıştır. Dönüşüm projesine ilişkin ek iş risk primi uygulanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

ANACM (1/2)

Parametre	Anadolu Cam Sanayii A.Ş. - AC							OOO Ruscam Glass Packaging Holding - RH						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%16,8	%15,4	%15,0	%14,3	%13,3	%12,2	%11,7	%6,7	%6,6	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
Varlık Beta	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Borç/Sermaye Oranı	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5
Sermaye Beta	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%22,8	%21,5	%21,1	%20,4	%19,4	%18,3	%17,8	%12,8	%12,7	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6	%12,6
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%13,5	%12,7	%12,4	%11,9	%11,0	%10,2	%9,8	%5,8	%5,7	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6
Vergi Sonrası AOSM	%18,7	%17,7	%17,3	%16,7	%15,7	%14,8	%14,3	%9,8	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6	%9,6

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

ANACM (2/2)

Parametre	JSC Mina - MN							ANACM - Yatırım Projesi						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%6,9	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7
Varlık Beta	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Borç/Sermaye Oranı	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5
Sermaye Beta	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0
Sermaye Maliyeti	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Vergi Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0
Borç Primi**	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0
Borç Maliyeti	%7,4	%7,4	%7,4	%7,4	%7,4	%7,4	%7,4	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2	%4,2
Vergi Sonrası AOSM	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,9	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3

*İş Risk Primi: Yatırım Projesi için gerekli anlaşmanın Uzman Kuruluş Raporu tarihi itibarıyla henüz pazarlık aşamasında olduğu anlaşılmaktadır. ANACM yönetimi henüz kesin bir anlaşma olmamasına rağmen, Yatırım Projesi'nin gerçekleşeceğine dair kuvvetli beklentilere sahiptir. Bu nedenle Yatırım Projesi ANACM'nin değerleme çalışmasında dikkate alınmış, ancak tahmin edilmiş AOSM oranı içerisinde ek iş risk primi uygulanarak belirsizliklerin iskonto oranına etkisi yansıtılmaya çalışılmıştır.

**Borç Primi: Yatırım Projesi için AOSM tahmin edilirken tahmini borç maliyeti Şirket Yönetimi'nden alınan bilgi doğrultusunda RFO'nun bir fonksiyonu olarak tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (1/6)

Parametre	Paşabahçe Cam Sanayii ve Tic. A.Ş. - PB							Denizli Cam Sanayii ve Tic. A.Ş. - DC						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%16,3	%15,2	%14,8	%14,0	%12,9	%11,9	%11,4	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5
Varlık Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
Borç/Sermaye Oranı	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2
Hedef Kaldıraç Oranı	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1
Sermaye Beta	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,78	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%21,4	%20,3	%19,9	%19,1	%18,1	%17,0	%16,5	%23,4	%21,7	%21,1	%20,3	%19,2	%18,2	%17,6
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%13,1	%12,5	%12,3	%11,6	%10,8	%9,9	%9,5	%14,7	%13,6	%13,2	%12,5	%11,7	%10,8	%10,4
Vergi Sonrası AOSM	%19,2	%18,2	%17,9	%17,1	%16,1	%15,1	%14,6	%21,0	%19,5	%19,0	%18,2	%17,2	%16,2	%15,7

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (2/6)

Parametre	Paşabahçe Bulgaria EAD - BP							OOO Posuda - PR						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%4,0	%3,8	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%3,7	%7,2	%7,1	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0
Varlık Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
Borç/Sermaye Oranı	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2
Hedef Kaldıraç Oranı	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1
Sermaye Beta	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%9,2	%9,1	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%12,3	%12,2	%12,1	%12,1	%12,1	%12,1	%12,1
Vergi Oranı	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%4,0	%3,9	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%6,2	%6,1	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0
Vergi Sonrası AOSM	%7,8	%7,7	%7,6	%7,6	%7,6	%7,6	%7,6	%10,7	%10,6	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (3/6)

Parametre	Paşabahçe Egypt Glass Manufacturing S.A.E. - EG							Paşabahçe Glass GmbH						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%6,3	%5,6	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Varlık Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç/Sermaye Oranı	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%37,2	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%27,1	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%11,4	%10,7	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7
Vergi Oranı	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8	%29,8
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%5,3	%4,7	%4,4	%4,4	%4,4	%4,4	%4,4	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6
Vergi Sonrası AOSM	%9,7	%9,1	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%8,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (4/6)

Parametre	Paşabahçe Mağazaları A.Ş. - PS							Paşabahçe SRL - PI						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7
Varlık Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç/Sermaye Oranı	%37,0	%37,0	%37,0	%37,0	%37,0	%37,0	%37,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı	%27,0	%27,0	%27,0	%27,0	%27,0	%27,0	%27,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Sermaye Maliyeti	%24,4	%22,6	%22,1	%21,3	%20,2	%19,1	%18,6	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9	%27,9
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%14,7	%13,6	%13,2	%12,5	%11,7	%10,8	%10,4	%3,7	%3,7	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8
Vergi Sonrası AOSM	%21,7	%20,2	%19,7	%18,9	%17,9	%16,9	%16,4	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2	%14,2

*İş Risk Primi: Projeksiyon döneminde açılması planlanan yeni mağazalar ve franchise tahminleri sebebiyle %1 risk primi dikkate alınmıştır

*İş Risk Primi: PI'nın ticaret şirketi olması ve satış ve karlılığının büyük oranda üretim şirketlerine bağlı olması sebebiyle %3,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (5/6)

Parametre	Paşabahçe (Shangai) Trading Co. Ltd. -PT							Paşabahçe USA Inc.						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8
Varlık Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç/Sermaye Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0
Sermaye Maliyeti	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6	%2,6
Vergi Sonrası AOSM	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%14,1	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3	%10,3

*İş Risk Primi: PT'nın ticaret şirketi olması ve satış ve karlılığının büyük oranda üretim şirketlerine bağlı olması sebebiyle %3,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

*İş Risk Primi: PA'nın ticaret şirketi olması ve satış ve karlılığının büyük oranda üretim şirketlerine bağlı olması sebebiyle %1,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

PASAB (6/6)

Parametre	Paşabahçe Spain SL						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%3,9	%3,7	%3,5	%3,5	%3,5	%3,5	%3,5
Varlık Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç/Sermaye Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%10,4	%10,2	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,3	%3,2	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Vergi Sonrası AOSM	%10,4	%10,2	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SODA (1/5)

Parametre	Soda Sanayii A.Ş. - SS							Şişecam Elyaf Sanayii A.Ş. - ES						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%5,9	%5,7	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6	%5,6
Varlık Beta	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Borç/Sermaye Oranı	%52,2	%52,2	%52,2	%52,2	%52,2	%52,2	%52,2	%41,8	%41,8	%41,8	%41,8	%41,8	%41,8	%41,8
Hedef Kaldıraç Oranı	%34,3	%34,3	%34,3	%34,3	%34,3	%34,3	%34,3	%29,5	%29,5	%29,5	%29,5	%29,5	%29,5	%29,5
Sermaye Beta	1,03	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0
Sermaye Maliyeti	%12,6	%12,5	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%12,2	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%5,0	%4,9	%4,8	%4,8	%4,8	%4,8	%4,8	%4,8	%4,9	%4,9	%4,9	%4,9	%4,9	%4,9
Vergi Sonrası AOSM	%10,0	%9,9	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%9,7	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1	%11,1

*İş Risk Primi: ES'nin 2019 yılında faaliyetlerine yeni başlaması sebebiyle geleceğe dönük tahminlerindeki gerçekleşme riskinin diğer şirketlerden daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle %1,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SODA (2/5)

Parametre	Oxyvit Kimya Sanayii Ve Tic. A.Ş. - OX							Şişecam Bulgaria EOOD - BL						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%4,7	%4,6	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%5,3	%4,8	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7
Varlık Beta	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
Borç/Sermaye Oranı	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%18,6	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%15,7	%15,7	%15,7	%15,7	%15,7	%15,7	%15,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7
Sermaye Beta	0,83	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Sermaye Maliyeti	%10,1	%10,0	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%15,1	%14,6	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%4,0	%4,1	%4,0	%4,0	%4,0	%4,0	%4,0	%5,2	%4,8	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7
Vergi Sonrası AOSM	%9,1	%9,1	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%9,0	%11,5	%11,0	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8

*İş Risk Primi: BL'nin üretim hacmine bağlı olması ve kendi üretimi olmaması nedeniyle %3,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SODA (3/5)

Parametre	Cromital S.p.A - CO							Şişecam Soda Lukavac D.O.O. - SL						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%7,2	%7,1	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0	%7,0
Varlık Beta	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
Borç/Sermaye Oranı	%38,2	%38,2	%38,2	%38,2	%38,2	%38,2	%38,2	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%27,7	%27,7	%27,7	%27,7	%27,7	%27,7	%27,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7
Sermaye Beta	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%16,8	%16,8	%16,8	%16,8	%16,8	%16,8	%16,8	%14,0	%13,8	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7	%13,7
Vergi Oranı	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%24,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%6,9	%6,8	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7	%6,7
Vergi Sonrası AOSM	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2	%11,4	%11,3	%11,2	%11,2	%11,2	%11,2	%11,2

*İş Risk Primi: CO'nun 2020 yılında yeni bir faaliyete başlamasının belirsizlik ortamı sebebiyle, geleceğe dönük tahminlerindeki gerçekleşme riskinin diğer şirketlerden daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle CO'ya %5,0 oranında ek iş risk primi dahil edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SODA (4/5)

Parametre	Şişecam Trading Co. - HG							Solvay Şişecam Holding AG - SH						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%5,3	%4,8	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7
Varlık Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
Borç/Sermaye Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7
Sermaye Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi*	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0
Sermaye Maliyeti	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%15,1	%14,6	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4	%14,4
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%3,8	%5,2	%4,8	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7	%4,7
Vergi Sonrası AOSM	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%16,1	%11,5	%11,0	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8	%10,8

*İş Risk Primi: ST'nin ticaret şirketi olması ve satış ve karlılığının büyük oranda SS'ye bağlı olması sebebiyle %5,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

*İş Risk Primi: SH'nin Solvay Holding üzerinde yönetsel bir kontrolünün olmaması ve gelecek yıllarda oluşabilecek temettü tutarlarındaki belirsizlik dikkate alınarak, SH için %3,0 oranında ek iş risk primi dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SODA (5/5)

Parametre	Pacific Soda LLC - UP						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2085
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%1,4	%2,5	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8	%2,8
Varlık Beta	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68	0,68
Borç/Sermaye Oranı	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1	%58,1
Hedef Kaldıraç Oranı	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7	%36,7
Sermaye Beta	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99
Piyasa Risk Primi (PRP)	%7,4	%6,3	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0	%6,0
İş Risk Primi*	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0	%5,0
Sermaye Maliyeti	%13,8	%13,8	%13,8	%13,8	%13,8	%13,8	%13,8
Vergi Oranı	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0	%21,0
Borç Primi	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%3,0	%0,5
Borç Maliyeti	%3,5	%4,3	%4,6	%4,6	%4,6	%4,6	%2,6
Vergi Sonrası AOSM	%10,0	%10,3	%10,4	%10,4	%10,4	%10,4	%9,7

*İş Risk Primi: Yatırımın henüz başlamamış olması ve ilk gelirin 2026 yılında elde edilecek olmasının yanında yatırıma ilişkin izin süreci ve operasyonel anlamdaki belirsizlikler de dikkate alınarak, Pacific Soda için yapılan değerlendirme çalışmasında ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken %5,0 oranında ek iş risk primi hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (1/6)

Parametre	Şişecam Enerji A.Ş. - SE							Şişecam Çevre Sistemleri A.Ş. - CV						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5
Varlık Beta								0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Borç/Sermaye Oranı								%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1	%77,1
Hedef Kaldıraç Oranı								%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5	%43,5
Sermaye Beta*	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%24,8	%23,1	%22,5	%21,7	%20,6	%19,6	%19,0	%22,8	%21,5	%21,1	%20,4	%19,4	%18,3	%17,8
Vergi Oranı								%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi								%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti								%13,5	%12,7	%12,4	%11,9	%11,0	%10,2	%9,8
Vergi Sonrası AOSM								%18,7	%17,7	%17,3	%16,7	%15,7	%14,8	%14,3

*Sermaye Beta: SE'nin faaliyetleri ile ilgili bir finansal borcu bulunmamaktadır. Ayrıca beta analizinde kullanılmak üzere SE ile benzer faaliyetlere sahip ve halka açık şirketler de belirlenememiştir. Şirket'in yüksek sermaye gerektirmeyen ve rekabet yoğun bir iş alanında düşük getirili elektrik ve gaz ticareti ile uğraşıyor olması sebebiyle sermaye betasının ortalama sermaye piyasası risk seviyesini en azından birebir yansıtacağı düşünülmüştür. Bu nedenle Şirket'in sermaye betasının 1.00 olarak dikkate alınması uygun görülmüştür.

CV'nin değerleme çalışmasında, CV'nin tek müşterisinin ANACM olduğu dikkate alınarak ANACM için tahmin edilmiş AOSM CV için de kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (2/6)

Parametre	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. - SC							Şişecam Dış Ticaret A.Ş. - DT						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)*	%16,9	%15,5	%15,0	%14,2	%13,2	%12,1	%11,6	%15,0	%14,4	%14,2	%13,4	%12,4	%11,3	%10,8
Varlık Beta														
Borç/Sermaye Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	0,98	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,96	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%23,3	%21,9	%21,4	%20,7	%19,6	%18,6	%18,1	%21,2	%20,7	%20,5	%19,7	%18,7	%17,6	%17,1
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%13,6	%12,8	%12,4	%11,8	%10,9	%10,1	%9,7	%12,1	%11,9	%11,7	%11,1	%10,3	%9,4	%9,0
Vergi Sonrası AOSM	%23,3	%21,9	%21,4	%20,7	%19,6	%18,6	%18,1	%21,2	%20,7	%20,5	%19,7	%18,7	%17,6	%17,1

*RFO ve Sermaye Betası: SC için RFO tahmini yapılırken, bulundukları ana iş kollarının lideri konumunda olan ve SC seviyesinde telif hakkı geliri yaratan topluluk şirketleri için tahmin edilmiş ülke risk primleri telif hakkı gelirleri ile oranlanarak her yıl için hesaplanan ağırlıklı ortalama ülke risk primi verisi RFO tahmininde dikkate alınmıştır. Sermaye betası tahmini de, aynı şekilde, ilgili şirketlerin sermaye betası tahminleri ve telif hakkı gelirleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

*RFO ve Sermaye Betası: DT için RFO tahmini yapılırken, DT üzerindeki ticaret hacmini yaratan topluluk şirketlerinin her yıl için DT'ye satışlarının parasal değeri ile söz konusu ülke risk primleri dikkate alınarak hesaplanmış ağırlıklı ortalama risk primi verisi dikkate alınmıştır. Sermaye betası da aynı yöntem kullanılarak tahmin edilmiştir.

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (3/6)

Parametre	Şişecam Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. - SG							Camiş Elektrik Üretim A.Ş. - CA					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1
Varlık Beta								0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Borç/Sermaye Oranı								%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Hedef Kaldıraç Oranı								%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Beta	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%23,9	%22,2	%21,6	%20,8	%19,7	%18,7	%18,1	%21,5	%19,7	%19,2	%18,4	%17,3	%16,2
Vergi Oranı								%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi								%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti								%14,7	%13,6	%13,2	%12,5	%11,7	%10,8
Vergi Sonrası AOSM								%21,5	%19,7	%19,2	%18,4	%17,3	%16,2

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (4/6)

Parametre	Camiş Madencilik A.Ş. - MD							Madencilik Sanayii ve Tic. A.Ş. - MT						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2080	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2080
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%17,7	%16,2	%15,7	%14,8	%13,8	%12,7	%12,2	%18,3	%16,6	%16,0	%15,2	%14,1	%13,1	%12,5
Varlık Beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Borç/Sermaye Oranı	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7
Hedef Kaldıraç Oranı	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4
Sermaye Beta	0,96	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,96	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%23,9	%22,5	%22,0	%21,1	%20,1	%19,0	%18,5	%24,5	%22,9	%22,3	%21,5	%20,4	%19,4	%18,8
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%14,2	%13,3	%12,9	%12,3	%11,4	%10,6	%10,1	%14,7	%13,6	%13,2	%12,5	%11,7	%10,8	%10,4
Vergi Sonrası AOSM	%20,5	%19,2	%18,8	%18,0	%17,0	%16,0	%15,5	%21,0	%19,6	%19,1	%18,3	%17,3	%16,3	%15,9

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (5/6)

Parametre	Camiş Egypt Mining Ltd. Co. - ME							Rudnik Krecnjaka Vijenac D.O.O. - VM						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%6,2	%6,2	%6,2	%6,2	%6,2	%6,2	%6,2	%8,8	%8,8	%8,8	%8,8	%8,8	%8,8	%8,8
Varlık Beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Borç/Sermaye Oranı	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7	%54,7
Hedef Kaldıraç Oranı	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4	%35,4
Sermaye Beta	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%12,4	%12,4	%12,4	%12,4	%12,4	%12,4	%12,4	%15,3	%15,3	%15,3	%15,3	%15,3	%15,3	%15,3
Vergi Oranı	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5	%22,5							
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5							
Borç Maliyeti	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2	%5,2							
Vergi Sonrası AOSM	%9,9	%9,9	%9,8	%9,8	%9,8	%9,8	%9,8							

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

SISE (6/6)

Parametre	Camiş Ambalaj Sanayii A.Ş. - CA						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	DED
Risksiz Faiz Oranı (RFO)	%17,7	%16,1	%15,6	%14,8	%13,7	%12,7	%12,2
Varlık Beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Borç/Sermaye Oranı	%47,2	%47,2	%47,2	%47,2	%47,2	%47,2	%47,2
Hedef Kaldıraç Oranı	%32,1	%32,1	%32,1	%32,1	%32,1	%32,1	%32,1
Sermaye Beta	0,92	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Piyasa Risk Primi (PRP)	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5
İş Risk Primi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Sermaye Maliyeti	%23,6	%22,1	%21,7	%20,8	%19,8	%18,7	%18,2
Vergi Oranı	%22,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Borç Primi	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Borç Maliyeti	%14,2	%13,3	%12,9	%12,2	%11,4	%10,6	%10,1
Vergi Sonrası AOSM	%20,6	%19,3	%18,9	%18,1	%17,1	%16,1	%15,6

Kaynak: Bloomberg, Capital IQ, PwC Analizi

Kısaltmalar

Kısaltmalar (1/6)

Şirket Kodları

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
AC	Anadolu Cam Sanayii A.Ş.	CY	Çayırova Cam Sanayii A.Ş.
AG	AC Glass Holding B.V.	DC	Denizli Cam Sanayii ve Tic. A.Ş.
AI	Anadolu Cam Investment B.V.	DT	Şişecam Dış Ticaret A.Ş.
BL	Şişecam Bulgaria EOOD	EF	Saint Gobain Glass Egypt S.A.E.
BO	Şişecam Automotive Bulgaria EAD	EG	Paşabahçe Egypt Glass Manufacturing S.A.E.
BP	Paşabahçe Bulgaria EAD	ES	Şişecam Elyaf Sanayii A.Ş.
BS	Balsand B.V.	EU	Camiş Elektrik Üretim A.Ş.
CA	Camiş Ambalaj Sanayii A.Ş.	FK	Richard Fritz Kft.
CE	Cam Elyaf Sanayii A.Ş.	FO	Richard Fritz Holding GmbH
CO	Cromital S.p.A	FP	Richard Fritz Holding Prototype + Spare Parts GmbH
CV	Şişecam Çevre Sistemleri A.Ş.	FS	Richard Fritz Spol S.R.O.

Kaynak: PwC Analizi

Kısaltmalar (2/6)

Şirket Kodları

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
GO	Glass Corp S.A.	MT	Madencilik Sanayii ve Tic. A.Ş.
HC	Şişecam Chem Investment B.V.	ND	Nude Design İnvestment B.V.
HD	HNG Float Glass Limited	NG	Nude Glass İnvestment B.V.
HF	Şişecam Flat Glass Holding B.V.	OX	Oxyvit Kimya Sanayii Ve Tic. A.Ş.
HG	SC Glass Trading B.V.	PB	Paşabahçe Cam Sanayii ve Tic. A.Ş.
HT	Trakya İnvestment B.V.	PH	Paşabahçe Investment B.V.
II	İstanbul İnvestment B.V.	PI	Paşabahçe SRL
LT	Camiş Limited	PR	OOO Posuda
MD	Camiş Madencilik A.Ş.	PS	Paşabahçe Mağazaları A.Ş.
ME	Camiş Egypt Mining Ltd. Co.	PT	Paşabahçe (Shangai) Trading Co. Ltd.
MN	JSC Mina	RA	Automotive Glass Alliance Rus Trading OOO

Kısaltmalar (3/6)

Şirket Kodları

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
RD	Trakya Glass Rus AO	SL	Şişecam Soda Lukovac D.O.O.
RH	OOO Ruscam Glass Packaging Holding	SO	Şişecam Otomotiv A.Ş.
RM	OOO Ruscam Management Company	SS	Soda Sanayii A.Ş.
RO	Automotive Glass Alliance Rus AO	TB	Trakya Glass Bulgaria EAD
RS	OOO Energosystems	TN	Trakya Yenişehir Cam Sanayii A.Ş.
RT	Trakya Glass Rus Trading OOO	TP	Trakya Polatlı Cam Sanayii A.Ş.
SC	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	TR	Trakya Cam Sanayii A.Ş.
SE	Şişecam Enerji A.Ş.	TS	TRSG Glass Holding B.V.
SG	Şişecam Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	UK	CJSC Brewery Pivdenna
SH	Solvay Şişecam Holding AG	UM	Merefa Glass Company Ltd.
SI	Şişecam Flat Glass İtaly S.R.L	VM	Rudnik Krecnjaka Vijenac D.O.O.

Kısaltmalar (4/6)

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
\$	Amerikan Doları	CNY	Çin Yuanı
ABD	Amerika Birleşik Devletleri	EBRD	Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
A.Ş.	Anonim Şirketi	EGP	Mısır Lirası
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	ETAN	Eski Teknoloji Atıkları Nötralizasyonu
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme	EUR	Avro
B2B	Business to Business	FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
BAM	Bosna-Hersek Markı	FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
BCS	Bazık Krom Sülfat	GEL	Gürcistan Lirisi
BGN	Bulgar Levası	GY	Gelir Yaklaşımı
bp	baz puan	IFC	Uluslararası Finans Kurumu
Ciner Resources LP	Ciner Grubu	IMF	Uluslararası Para Fonu (UPF)

Kısaltmalar (5/6)

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
IMF WEO	UPF Küresel Ekonomik Görünüm	MKF	Mersin Krom Fabrikası
INR	Hindistan Rupisi	MMBtu	Milyon BTU (British Thermal Unit)
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları	MSF	Mersin Soda Fabrikası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu	MW	megawatt
KGK	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu	MY	Mali Yıl
KKO	Kapasite Kullanım Oranı	myr	milyar
Kojen	Kojenerasyon Tesisi	NVY	Net Varlık Yaklaşımı
m	milyon	OEİ	Orijinal Ekipman İmalatı
m	metre	ort	ortalama
m2	metrekare	OSD	Otomotiv Sanayii Derneği
m3	metreküp	PY	Piyasa Yaklaşımı

Kısaltmalar (6/6)

Tanım	Açıklama	Tanım	Açıklama
RON	Ruman Leyi	YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
RUB	Ruble		
S.M.M.M	Serbest Muhasebeci Mali Müşavir		
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu		
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası		
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları		
TL	Türk Lirası		
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları		
UAH	Grivna		
UVBO	Uzun Vadeli Büyüme Oranı		
vb.	ve benzeri		



© 2020 PwC Türkiye. Tüm hakları saklıdır. Bu belgede PwC ifadesi, PwC ağını veya PwC ağıının üyesi olan bağımsız ve farklı tüzel kişiliklerden oluşan PwC Türkiye'yi ifade etmektedir. Daha detaylı bilgi için www.pwc.com/structure adresini ziyaret edebilirsiniz.