SİF OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ, SİF İŞ MAKİNALARI PAZARLAMA LİMİTED ŞİRKETİ VE MED FZE 30 HAZİRAN 2011 TARİHİ İTİBARİYLE DEĞERLEME RAPORU

Turkraft Holding A.Ş.
Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine SİF Otomotiv Anonim Şirketi, SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi ve MED FZE'nin "Şirketler", 30 Haziran 2011 tarihi itibariyle değerlemesine ilişkin değerleme danışmanlık raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız. Bu raporun amacı, Şirketler'in toplam değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulunuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri, herhangi bir baskı altında olmaksızın ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştirdiği bir ortamda oluşur. Ancak bir şirketin değerinin, en son istekli bir alıcı ve satıcı ile tarafımızdan hesaba katılamayan diğer etkenlerin ayrı ayrı ve/veya birlikte dikkate alınarak belirleneceği de açıktır.

Şirket Değerlemesi'nde, Uluslararası Standartlar ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde Davranış Kuralları'nın Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir. Değerleme Uzmanı değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiç bir fayda koşuluna bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgiler ile Şirketler'in geçmiş dönemler denetlenmemiş gelir tabloları çerçevesinde hazırlanmış gelir tablolarının analizi, Şirket yönetimi ile Şirketler'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerleme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Şirketler tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket yönetiminin sorumluluğundadır.

Değerleme çalışmalarımızın dayanağını oluşturan ve raporda sunulan nakit akım projeksiyonlarının gerçekleşebilirliği yine raporda açıklanan varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır. Raporda açıklaması sunulan yöntemlere göre Şirketler hisse değeri aşağıda özetlenmiştir;

	Tutar - TL	
	Asgari	**Azami**
İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Yöntemine Göre	53,619,832	72,423,482
Net Aktif Değer (NAD) Yöntemine Göre	100,659,168	115,697,343
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) Yöntemine Göre	77,573,440	77,584,162

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu değerleme danışmanlık raporu ilişikteki "Genel Öngörüler"e tabidir.

Saygılarımızla,

ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
Kreston International Üye Şirketi

Alişan Şengül
Ortak, S.M.M.M.

İstanbul, 26.10.2011

DEĞERLEME ÇALIŞMASI ÖZETİ:

ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., 2002 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, İstanbul'da faaliyet göstermektedir.

Türkiye'de bankalar ve diğer mali kuruluşlar ile, enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketler ve halka açık anonim şirketlerin denetimleri, yerel mevzuat düzenleyici kurumlar olan, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, T.C. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenmekte olup, şirketimiz söz konusu kurumlardan denetim konusunda yetkilendirilmiştir.

ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., Kreston International ağının bağımsız bir üyesidir. Kreston International, 95 ülkede 700'den fazla ofisi ile faaliyet gösteren bir kuruluştur.

Değerleme Uzmanı: Alişan Şengül
Değerlemeye Konu Şirket: SİF Otomotiv A.Ş.
Sonuç: İndirgenmiş Nakit Akım (İNA), Net Aktif Değer (NAD) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemlerinin aritmetik ortalaması

	Hisse Değeri - TL	
	Asgari	**Azami**
İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Yöntemine Göre	53,619,832	72,423,482
Net Aktif Değer (NAD) Yöntemine Göre	100,659,168	115,697,343
Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) Yöntemine Göre	77,573,440	77,584,162
Yukarıdaki yöntemlerin aritmetik ortalaması	**77,284,147**	**88,568,329**

- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
- Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilgisi olmadığı;
- Değerleme Uzmanının ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
- Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan şirketin türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
- İlgili çalışmanın, Sermaye Piyasası Kurulu 17.07.2003 tarihli 37/875 sayılı kararında belirtilen aşağıdaki hususların sağlandığını;
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.

1. Şirket Hakkında

SİF Otomotiv Anonim Şirketi, SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi ve MED FZE şirketleri değerlendirilmektedir.

1.1. Şirketler'e İlişkin Bilgi

1.1.1. SİF Otomotiv Anonim Şirketi

SİF Otomotiv Anonim Şirketi ("Şirket"), 1956 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu iş makinesi yurtiçi ve yurtdışı müşterilerine tedarik etmek ve servis, yedek parça hizmeti vermektir.

Şirket faaliyetini 1,200 m² kapalı alana sahip tesiste göstermektedir.

Şirket Türkiye İş Makineleri Distribütörleri ve İmalatçıları Birliği (IMDER)'ne üyedir. ISO 9001:2000 belgesi'ne sahiptir.

Şirket'in kayıtlı merkezi ofis ve fabrika adresi:
E-5 Maltepe Kavşağı, Bağlarbaşı Mah. Atatürk Cad. Sakarya Sok. No: 38 34844 Maltepe İstanbul / Türkiye

Şirket'in 30 Haziran 2011 tarihleri itibariyle çalışan personel sayısı 4'tür.

30 Haziran 2011 itibariyle kayıtlı ve nominal sermaye 20,000,000 TL'dir.

Şirket'in ortaklık yapısı ve ortaklık yüzdeleri aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	Hisse	
	Tutarı (TL)	Oranı
STFA Yatırım Holding A.Ş.	10,812,534	54.06%
Turkraft A.Ş.	8,610,682	43.05%
Elif Akkaya	576,754	2.88%
Nur Taşkent	10	0.0001%
Sezai Emin Taşkent	10	0.0001%
Alp Yalçın Taşkent	10	0.0001%
	20,000,000	**100%**

1.1.2. SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi

SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi ("Şirket"), 1996 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu iş makinesi yurtiçi ve yurtdışı müşterilerine tedarik etmek ve servis, yedek parça hizmeti vermektir.

Şirket faaliyetini 1,200 m² kapalı alana sahip tesiste göstermektedir.

Şirket Türkiye İş Makineleri Distribütörleri ve İmalatçıları Birliği (IMDER)'ne üyedir. ISO 9001:2000 belgesi'ne sahiptir.

Şirket'in kayıtlı merkezi ofis ve fabrika adresi:
E-5 Maltepe Kavşağı, Bağlarbaşı Mah. Atatürk Cad. Sakarya Sok. No: 38 34844 Maltepe İstanbul / Türkiye

Şirket'in 30 Haziran 2011 tarihleri itibariyle çalışan personel sayısı 66'dır.

SİF İş ve Ziraat Makine Otomotive Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi 1996 yılında kurulmuştur. 2011 yılın Ocak ayında SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi adı altında birleşmiştir.

30 Haziran 2011 itibariyle kayıtlı ve nominal sermaye 11,000,000 TL'dir.

Şirket'in ortaklık yapısı ve ortaklık yüzdeleri aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	Hisse	
	Tutarı (TL)	Oranı
ŞİF Otomotiv A.Ş.	10,780,000	98%
Işıklar Holding A.Ş.	110,000	1%
STFA Yatırım Holding A.Ş.	110,000	1%
	11,000,000	**100%**

1.1.3. MED FZE

MED FZE ("Şirket"), 2009 yılında Birleşik Arap Emirlikleri'nde kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu iş makinesi yurtiçi ve yurtdışı müşterilerine tedarik etmektedir.

Şirket'in kayıtlı merkezi ofis ve fabrika adresi:
P.O. Box : 16891 Rasl Al Khaimah, Birleşik Arap Emirlikleri

Şirket'in 30 Haziran 2011 tarihleri itibariyle çalışan personel sayısı 3'tür.

30 Haziran 2011 itibariyle kayıtlı ve nominal sermaye 100,000 AED'dir.

Şirket'in ortaklık yapısı ve ortaklık yüzdeleri aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	Hisse	
	Tutarı (AED)	Oranı
I&T Netherlands Holdings B.V.	100,000	100%
	100,000	**100%**

I&T Netherlands Holdings B.V.'nin ortaklık yapısı ve ortaklık yüzdeleri aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	Hisse	
	Tutarı (EUR)	Oranı
SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi	18,000	100%
	18,000	**100%**

1.2. Şirketler'in Faaliyeti

JCB marka iş makinelerinin satış ve pazarlamasını SİF JCB İş Makineleri adı altında sürdüren SİF Otomotiv,

- İstanbul,
- Adana,
- Ankara,
- Antalya,
- Diyarbakır,
- İzmir ve
- Trabzon'daki

satış noktaları ve 30 adet yetkili servisi ile, Türkiye'nin her yerine hizmet sunmaktadır.

SİF yetkili servis noktaları Adana, Ankara, Antalya, Bursa, Çorum, Denizli, Diyarbakır, Balıkesir, Erzincan, Erzurum, Eskişehir, Gaziantep, Kocaeli, İğdir, İstanbul, İzmir, İzmit, Karabük, Kayseri, Kırlareli, Konya, Malatya, Muğla, Samsun, Sivas, Şanlıurfa, Trabzon, Tokat ve Van illerinde mevcuttur.

Pazar taleplerindeki değişiklikleri karşılamak amacıyla ürün yelpazesini genişleten SİF JCB, JCB marka kazıcı-yükleyiciler, ağır iş makineleri, kompakt ve endüstriyel ürün serisi ile inşaat, endüstriyel ve tarım sektöründeki müşterilerinin ihtiyaçlarına çözümler üretmektedir.

JCB orijinal yedek parçaları, güvenilirlik, performans ve sağlamlık özellikleri ile dünya çapında tanınmaktadır. Dünyaca ünlü mobil konkasör markası Rubblemaster'i 2006 yılında SİF güvencesi ile Türkiye pazarına getirmiştir ve hizmet vermektedir.

CRM konusuna ağırlık veren Şirket, yaptığı yatırımların müşteri memnuniyetine yönelik etkin faaliyetini devam etmektedir.

Bütün hizmetleri fabrikalarda eğitim almış JCB mühendisleri tarafından verilmektedir. Çalışma alanlarındaki hayati bilgileri, internet aracılığı ile ürün destek mühendislerine aktaran servis personeli, problemleri çözmek ve her zaman sizi kaldığınız yerden devam ettirebilecek seviyede uzmanlık bilgisine sahiptirler.

Müşterinin talepleri karşılamak, müşteriye çeşitli servis opsiyonları sunarak, servisi doğru programlamak ve servis süresini azaltmakla mümkündür. Özel servis-bakım anlaşmaları tüm JCB ekskavatör ve yükleyiciler için Şirket tarafından sunulmaktadır.

Yedek parçalar online bilgisayar sistemi sayesinde JCB'nin otomasyona sahip Dünya Yedek Parça Merkezi'nden (World Parts Centre), müşteriye sevk edilmektedir.

SİF JCB İş Makinaları, JCB'nin verdiği destekle, Türkiye'deki yetkili servisleri ve gezici araçlarıyla, JCB standartlarında kaliteli yedek parça ve servis hizmeti vermektedir.

İkinci el iş makine alımı satımı, takası hizmetlerini de müşterilerine sunmaktadır.

Şirket'in ticaretin yaptığı ürünler aşağıdaki gibidir:

İnşaat Ürünler
- Kazıcı-Yükleyiciler
- Paletli Ekskavatörler
- Lastik Tekerlekli Ekskavatörler
- Mini Ekskavatörler
- Lastik Tekerlekli Yükleyiciler
- Teleskobik Arazi Forkliftleri
- Mini Yükleyiciler
- Teletruk

Sanayi Ürünler
- Paletli Ekskavatörler
- Lastik Tekerlekli Ekskavatörler
- Teleskobik Yükleyiciler
- Lastik Tekerlekli Yükleyiciler
- Mini Yükleyiciler
- Teletruk

Tarım Ürünleri
- Lastik Tekerlekli Yükleyiciler
- Teleskobik Yükleyiciler
- Kompakt Teleskobik Yükleyiciler
- Fastrac
- Mini
- Kazıcı-Yükleyici
- Mini Ekskavatörler
- Mini Yükleyiciler
- Teletruk

Askeri Ürünler
- HMEE Kazıcı-Yükleyici
- 523M Loadall
- Askeri Fastrac

Rubblemaster
- RM70-GO
- RM80
- RM100 2.0

Kompakt Ataşmanları
- Patch Planner (Asfalt Kazıma)
- Balya Ataşmanı
- Vibrasyonlu Silindir
- Beko Ataşmanı
- Süpürge Ataşmanı
- Trencher
- Hidrolik Kırıcı
- Earthdrill (Burgu)

Kazıcı-Yükleyici Ataşmanları
- Genel Amaçlı Yükleyici Kepçe
- Altı Fonksiyonlu Açılır Kapanır Kepçe
- Forklift Çatalı Monte Edilmiş Quickhitch (Çabuk Değiştirme Aparatı)
- Yükleyici İçin Quickhitch (Çabuk Değiştirme Aparatı)
- Yandan Boşaltmalı Kepçeler
- Özel Yükleyici Ataşmanları
- Çalışma Kepçeleri
- Quick Couplers (Çabuk Bağlantı Aparatı)
- Kırıcılar
- Kompaktörler
- Asfalt Kazıyıcılar
- Özel Amaçlı Kepçeler
- Özel Kazıcı Ataşmanları
- Çok Amaçlı Traktör Ataşmanları

4. Geçmiş Yıllara İlişkin Bağımsız Denetimden Geçmemiş Mali Tablolar

4.1. SİF Otomotiv Anonim Şirketi: 30.06.2011, 31.12.2010, 2009 ve 2008 tarihleri itibariyle bilançoları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

SİF OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
30 HAZİRAN 2011, 31 ARALIK 2010, 2009 VE 2008 TARİHLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ BİLANÇOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	30.06.2011 TL	31.12.2010 TL	31.12.2009 TL	31.12.2008 TL
AKTİF				
Nakit ve nakit eşdeğerleri	253,042	289,839	307,624	213,847
Ticari alacaklar, net	10,518,020	12,612,039	8,514,064	10,091,439
Stoklar, net	711,162	1,106,966	1,062,586	1,041,210
Diğer dönen varlıklar	338,389	152,660	69,494	411,782
Toplam Dönen Varlıklar	**11,820,612**	**14,161,504**	**9,953,768**	**11,758,277**
Ticari alacaklar, net	1,167	1,167	2,626	4,894
Mali duran varlıklar	42,924,333	42,193,132	42,193,132	37,293,132
Maddi duran varlıklar, net	1,131,946	1,147,978	1,567,783	1,299,639
Maddi olmayan duran varlıklar, net	307,853	451,188	1,494,725	4,129,547
Diğer duran varlıklar	145,736	29,149	26,468	41,970
Toplam Duran Varlıklar	**44,511,035**	**43,822,614**	**45,284,732**	**42,769,182**
TOPLAM AKTİF	**56,331,647**	**57,984,118**	**55,238,501**	**54,527,459**
PASİF VE ÖZKAYNAKLAR				
Kısa vadeli krediler	640,159	-	-	-
Ticari borçlar	23,965,440	27,276,800	26,487,312	24,344,818
Ödenecek kurumlar vergisi	120,688	52,902	29,342	66,105
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	255,284	472,445	494,016	812,235
Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	**24,981,572**	**27,802,148**	**27,010,669**	**25,223,159**
Uzun vadeli krediler	481,615	1,566,301	2,731,571	5,353,126
Borç ve Gider Karşılıkları	208,947	208,947	208,947	208,947
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	144,081	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	**834,643**	**1,775,249**	**2,940,518**	**5,562,074**
Sermaye	22,561,760	22,428,934	22,428,934	17,770,856
Kar Yedekleri	13,713,553	12,982,352	12,982,352	8,082,352
Birikmiş karlar / (zararlar)	(7,004,566)	(10,123,973)	(2,110,983)	9
Dönem karı / zararı	1,244,685	3,119,408	(8,012,991)	(2,110,992)
Toplam Özkaynaklar	**30,515,432**	**28,406,721**	**25,287,313**	**23,742,226**
TOPLAM PASİF VE ÖZKAYNAKLAR	**56,331,647**	**57,984,118**	**55,238,501**	**54,527,459**

4.2. SİF Otomotiv Anonim Şirketi: 01.01.-30.06.2011, 01.01.-31.12.2010, 2009 ve 2008 hesap dönemlerine ait gelir tabloları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

SİF OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
01.01.-30.06.2011, 01.01.-31.12.2010, 2009 VE 2008 DÖNEMLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ KONSOLİDE GELİR TABLOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	01.01. - 30.06.2011 TL	01.01. - 31.12.2010 TL	01.01. - 31.12.2009 TL	01.01. - 31.12.2008 TL
Satışlar, net	773,618	1,937,251	2,489,107	4,843,614
Satışların maliyeti	(510,010)	(1,028,548)	(879,700)	(3,227,631)
Brüt kar / (zarar)	**263,607**	**908,702**	**1,609,407**	**1,615,983**
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	(69,656)	(148,688)	(111,659)	(58,522)
Genel yönetim giderleri	(849,534)	(2,826,191)	(4,080,861)	(6,345,823)
Faaliyet karı / (zararı)	**(655,582)**	**(2,066,177)**	**(2,583,113)**	**(4,788,362)**
Diğer gelir / (giderler), net	2,789,056	6,992,974	(3,387,563)	4,714,203
Vergi karşılığı ve finansman giderleri öncesi dönem kar / (zararı), net	**2,133,474**	**4,926,797**	**(5,970,675)**	**(74,159)**
Finansman gelir / (giderleri), net	(888,790)	(1,807,389)	(2,042,315)	(2,036,832)
Vergi karşılığı öncesi dönem kar / (zararı)	**1,244,685**	**3,119,408**	**(8,012,991)**	**(2,110,992)**
Vergi karşılığı				
Cari	-	-	-	-
Ertelenmiş	-	-	-	-
Dönem net karı / (zararı)	**1,244,685**	**3,119,408**	**(8,012,991)**	**(2,110,992)**
FVAÖK	(496,214)	(822,304)	(232,650)	(2,125,197)

4.3. SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi: 30.06.2011, 31.12.2010, 2009 ve 2008 tarihleri itibariyle bilançoları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

SİF İŞ MAKİNALARI PAZARLAMA LİMİTED ŞİRKETİ
30 HAZİRAN 2011, 31 ARALIK 2010, 2009 VE 2008 TARİHLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ BİLANÇOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	30.06.2011 TL	31.12.2010 TL	31.12.2009 TL	31.12.2008 TL
AKTİF				
Nakit ve nakit eşdeğerleri	8,737,011	5,164,927	1,127,489	2,869,103
Ticari alacaklar, net	33,857,612	50,108,882	51,259,913	49,845,115
Stoklar, net	23,795,387	5,761,349	4,056,467	15,010,650
Diğer dönen varlıklar	2,380,575	1,228,662	1,086,740	928,193
Toplam Dönen Varlıklar	**68,770,585**	**62,263,819**	**57,530,609**	**68,653,061**
Ticari alacaklar, net	42,815	33,040	974	598
Mali duran varlıklar	2,875	24,482	16,475	17,879
Maddi duran varlıklar, net	2,570,517	405,199	329,915	435,656
Maddi olmayan duran varlıklar, net	759,123	42,173	65,907	108,607
Diğer duran varlıklar	376,937	65,348	116,865	181,771
Toplam Duran Varlıklar	**3,752,267**	**570,242**	**530,137**	**744,510**
TOPLAM AKTİF	**72,522,852**	**62,834,061**	**58,060,746**	**69,397,571**
PASİF VE ÖZKAYNAKLAR				
Kısa vadeli krediler	6,462,353	2,079,062	6,474,811	10,208,960
Ticari borçlar	44,286,051	49,209,974	39,321,348	39,830,727
Ödenecek kurumlar vergisi	290,109	278,631	2,637,579	136,001
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	135,149	829,400	246,971	6,516,032
Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	**51,173,661**	**52,397,067**	**48,680,709**	**56,691,721**
Uzun vadeli krediler	2,938,870	1,933,141	1,051,962	485,479
Borç ve Gider Karşılıkları	-	-	-	-
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	372,726	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	**3,311,595**	**1,933,141**	**1,051,962**	**485,479**
Sermaye	10,788,904	10,035,291	10,035,291	5,035,291
Kar Yedekleri	3,238,702	2,065,042	2,065,042	2,065,042
Birikmiş karlar / (zararlar)	(3,802,350)	(3,772,258)	120,039	-
Dönem karı / zararı	7,812,339	175,778	(3,892,297)	5,120,039
Toplam Özkaynaklar	**18,037,595**	**8,503,853**	**8,328,075**	**12,220,372**
TOPLAM PASİF VE ÖZKAYNAKLAR	**72,522,852**	**62,834,061**	**58,060,746**	**69,397,571**

4.4. SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi: 01.01.-30.06.2011, 01.01.-31.12.2010, 2009 ve 2008 hesap dönemlerine ait gelir tabloları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

SİF İŞ MAKİNALARI PAZARLAMA LİMİTED ŞİRKETİ
01.01.-30.06.2011, 01.01.-31.12.2010, 2009 VE 2008 DÖNEMLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ GELİR TABLOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	01.01. - 30.06.2011 TL	01.01. - 31.12.2010 TL	01.01. - 31.12.2009 TL	01.01. - 31.12.2008 TL
Satışlar, net	113,145,974	140,289,393	81,704,755	170,364,387
Satışların maliyeti	(98,479,037)	(127,386,207)	(73,881,657)	(157,327,526)
Brüt kar / (zarar)	**14,666,937**	**12,903,186**	**7,823,097**	**13,036,861**
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	(4,560,944)	(5,490,950)	(2,810,750)	(7,253,911)
Genel yönetim giderleri	(3,137,675)	(4,856,053)	(5,674,392)	(2,211,642)
Faaliyet karı / (zararı)	**6,968,318**	**2,556,183**	**(662,044)**	**3,571,309**
Diğer gelir / (giderler), net	1,527,997	(562,821)	498,103	6,667,532
Vergi karşılığı ve finansman giderleri öncesi dönem kar / (zararı), net	**8,496,315**	**1,993,363**	**(163,942)**	**10,238,840**
Finansman gelir / (giderleri), net	(683,975)	(1,817,585)	(3,728,355)	(5,118,801)
Vergi karşılığı öncesi dönem kar / (zararı)	**7,812,339**	**175,778**	**(3,892,297)**	**5,120,039**
Vergi karşılığı				
Cari	-	-	-	-
Ertelenmiş	-	-	-	-
Dönem net karı / (zararı)	**7,812,339**	**175,778**	**(3,892,297)**	**5,120,039**
FVAÖK	7,136,616	2,708,800	(526,800)	3,706,389

4.5. MED FZE: 30.06.2011 ve 31.12.2010 tarihleri itibariyle bilançoları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

MED FZE
30 HAZİRAN 2011 VE 31 ARALIK 2010 TARİHLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ BİLANÇOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	30.06.2011 TL	31.12.2010 TL
AKTİF		
Nakit ve nakit eşdeğerleri	2,548,619	5,616,860
Ticari alacaklar, net	41,483,140	26,172,075
Stoklar, net	14,459,350	135,973
Diğer dönen varlıklar	-	-
Toplam Dönen Varlıklar	**58,491,109**	**31,924,909**
Ticari alacaklar, net	-	-
Mali duran varlıklar	-	-
Maddi duran varlıklar, net	-	-
Maddi olmayan duran varlıklar, net	-	-
Diğer duran varlıklar	-	-
Toplam Duran Varlıklar	**-**	**-**
TOPLAM AKTİF	**58,491,109**	**31,924,909**
PASİF VE ÖZKAYNAKLAR		
Kısa vadeli krediler	-	-
Ticari borçlar	42,445,869	27,688,151
Ödenecek kurumlar vergisi	-	-
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	(264)	(242)
Toplam Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	**42,445,605**	**27,687,910**
Uzun vadeli krediler	-	-
Borç ve Gider Karşılıkları	-	-
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	**-**	**-**
Sermaye	43,595	39,880
Kar Yedekleri	-	-
Birikmiş karlar / (zararlar)	4,588,084	129,150
Dönem karı / zararı	11,042,075	4,067,969
Yabancı Para Çevrim Farkı	371,749	-
Toplam Özkaynaklar	**16,045,503**	**4,236,999**
TOPLAM PASİF VE ÖZKAYNAKLAR	**58,491,109**	**31,924,909**

4.6. MED FZE: 01.01.-30.06.2011 ve 01.01.-31.12.2010hesap dönemlerine ait gelir tabloları

Aşağıda yer alan solo mali tablolar bağımsız denetimden geçmemiştir.

MED FZE
01.01.-30.06.2011 VE 01.01.-31.12.2010 DÖNEMLERİ İTİBARİYLE
DENETLENMEMİŞ GELİR TABLOLARI
(Para birimi aksi belirtilmedikçe Türk Lirası'dır.)

	01.01. - 30.06.2011 TL	01.01. - 31.12.2010 TL
Satışlar, net	107,487,486	42,782,006
Satışların maliyeti	(96,419,921)	(38,527,371)
Brüt kar / (zarar)	**11,067,565**	**4,254,635**
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	-	-
Genel yönetim giderleri	(14,807)	(15,411)
Faaliyet karı / (zararı)	**11,052,758**	**4,239,224**
Diğer gelir / (giderler), net	(4,068)	591
Vergi karşılığı ve finansman giderleri öncesi dönem kar / (zararı), net	**11,048,689**	**4,239,815**
Finansman gelir / (giderleri), net	(6,614)	(171,846)
Vergi karşılığı öncesi dönem kar / (zararı)	**11,042,075**	**4,067,969**
Vergi karşılığı		
Cari	-	-
Ertelenmiş	-	-
Dönem net karı / (zararı)	**11,042,075**	**4,067,969**
FVAÖK	11,052,758	4,239,224

5. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

5.1. SİF Otomotiv Anonim Şirketi

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine İlişkin Genel Öngörüler:

1. Projeksiyonlar Türk Lirası olarak hazırlanmıştır.

2. Şirket'in yıllara göre amortisman öngörüsü aşağıda sunulmuştur;

2011	2012	2013	2014	2015
318,817	114,639	91,711	73,369	58,700

3. Kurumlar Vergisi oranı, tüm yıllar için %20 olarak alınmış ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.

4. Şirket'in 2011 yılında 150,000 TL sabit kıymet harcaması yapacağı ve ilgili rakamın her yıl %5 artacağı öngörülmüştür.

5. Şirket'in bilanço kalemlerindeki öngörülen devir hızları aşağıdaki gibidir;

	Öngörü
Ticari Alacaklar	150
Stoklar	30
Ticari Borçlar	150

6. Nihai değer hesaplanmasına yönelik büyüme oranı %5 olarak öngörülmüştür.

7. İskonto oranı asgari öngörülerde %24, azami öngörülerde %21 olarak tatbik edilmiştir.

	Asgari öngörülerde	*Azami Öngörülerde*
Uzun Vadeli TL Devlet Tahvili Faiz Oranı	10%	10%
Ülke Riski	10%	10%
Beta	1	1
Özkaynak Risk Primi	6%	3%
Özkaynak Maliyeti	26%	23%
Borç Maliyeti	11%	11%
Özkaynak Oranı	85%	85%
Borç Oranı	15%	15%
İskonto Oranı	***23.75%***	***21.2%***
Uygulanan İskonto Oranı	***24%***	***21%***

SIF OTOMOTIV ANONİM ŞİRKETİ	2008	2009	2010	06.2011	2011	2012	2013	2014	2015
NET SATIŞLAR	**4,843,614**	**2,489,107**	**1,937,251**	**773,618**	**794,166**	**174,529**	**226,001**	**297,629**	**397,908**
SATIŞLARIN MALİYETİ	**-3,227,631**	**-879,700**	**-1,028,548**	**-510,010**	**-210,635**	**-41,081**	**-53,197**	**-70,057**	**-93,661**
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	**1,615,983**	**1,609,407**	**908,702**	**263,607**	**583,531**	**133,448**	**172,804**	**227,572**	**304,247**
FAALİYET GİDERLERİ (-)	**-6,404,345**	**-4,192,520**	**-2,974,879**	**-919,189**	**-1,804,542**	**-2,484,673**	**-3,151,268**	**-3,894,491**	**-4,985,750**
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	**-4,788,362**	**-2,583,113**	**-2,066,177**	**-655,582**	**-1,221,010**	**-2,351,225**	**-2,978,464**	**-3,666,919**	**-4,681,503**
DİĞER FAAL OLAĞAN GELİR VE KARLAR	**18,938,446**	**13,642,645**	**9,522,194**	**6,671,633**	**1,086,312**	**344,048**	**445,513**	**586,713**	**784,391**
FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	**-2,036,832**	**-2,042,315**	**-1,807,389**	**-888,790**	**-654,948**	**-555,149**	**-120,000**	**-120,000**	**-120,000**
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR (-)	**-2,212,746**	**-8,065,524**	**1,951,777**	**1,254,976**	**-789,647**	**-2,562,326**	**-2,652,950**	**-3,200,207**	**-4,017,112**
OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	**102,351**	**54,785**	**1,206,692**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR(-)	**-597**	**-2,252**	**-39,061**	**-10,292**	**-33,722**	**0**	**0**	**0**	**0**
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	**-2,110,992**	**-8,012,991**	**3,119,408**	**1,244,685**	**-823,369**	**-2,562,326**	**-2,652,950**	**-3,200,207**	**-4,017,112**
K- DÖNEM KARI VER. VE DİĞ. YAS.YUK.KAR(-)					0	0	0	0	0
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	**-2,110,992**	**-8,012,991**	**3,119,408**	**1,244,685**	**-823,369**	**-2,562,326**	**-2,652,950**	**-3,200,207**	**-4,017,112**
FVAÖK	**-2,125,197**	**-232,650**	**-822,304**	**-496,214**	**-902,194**	**-2,236,586**	**-2,886,753**	**-3,593,550**	**-4,622,803**
Yatırım Harcamaları					-150,000	-157,500	-165,375	-173,644	-182,326
Çalışma Sermayesi Hareketi					-13,207,153	165,813	235,895	-20,404	-28,395
Vergi Gideri					0	0	0	0	0
SERMAYEYE KALAN NAKİT					**(14,259,347)**	**(2,228,273)**	**(2,816,233)**	**(3,787,598)**	**(4,833,523)**
İskonto Oranı			**24%**						
İskonto Çarpanı					0.90	0.72	0.58	0.47	0.38
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI					**(6,402,636)**	**(1,613,748)**	**(1,644,805)**	**(1,783,972)**	**(1,835,973)**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI					(13,281,134)				
Nihai Değer -Büyüme Oranı					5%				
Nihai Değer					(9,663,015)				
ŞİRKET DEĞERİ					**(22,944,149)**				
Nakit Değerler					253,042				
Finansal Borçlar					(1,121,774)				
HİSSE DEĞERİ					**(23,812,881)**				

İskonto Oranı			**21%**		**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
İskonto Çarpanı					0.91	0.75	0.62	0.51	0.42
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI					**(6,481,521)**	**(1,674,134)**	**(1,748,659)**	**(1,943,637)**	**(2,049,886)**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI					(13,897,837)				
Nihai Değer -Büyüme Oranı					5%				
Nihai Değer					(12,811,786)				
ŞİRKET DEĞERİ					**(26,709,623)**				
Nakit Değerler					253,042				
Finansal Borçlar					(1,121,774)				
HİSSE DEĞERİ					**(27,578,356)**				

5.2. SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine İlişkin Genel Öngörüler:

1. Projeksiyonlar Türk Lirası olarak hazırlanmıştır.

2. Şirket'in yıllara göre amortisman öngörüsü aşağıda sunulmuştur;

2011	2012	2013	2014	2015
1,012,323	757,299	605,838	484,670	387,731

3. Kurumlar Vergisi oranı, tüm yıllar için %20 olarak alınmış ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.

4. Şirket'in 2011 yılında 150,000 TL sabit kıymet harcaması yapacağı ve ilgili rakamın her yıl %5 artacağı öngörülmüştür.

5. Şirket'in bilanço kalemlerindeki öngörülen devir hızları aşağıdaki gibidir;

	Öngörü
Ticari Alacaklar	150
Stoklar	20
Ticari Borçlar	150

6. Nihai değer hesaplanmasına yönelik büyüme oranı %5 olarak öngörülmüştür.

7. İskonto oranı asgari öngörülerde %21.0, azami öngörülerde %19.0 olarak tatbik edilmiştir.

	Asgari öngörülerde	***Azami Öngörülerde***
Uzun Vadeli TL Devlet Tahvili Faiz Oranı	10%	10%
Ülke Riski	10%	10%
Beta	1	1
Özkaynak Risk Primi	6%	3%
Özkaynak Maliyeti	26%	23%
Borç Maliyeti	10.82%	10.82%
Özkaynak Oranı	65%	65%
Borç Oranı	35%	35%
İskonto Oranı	***20.69%***	***18.74%***
Uygulanan İskonto Oranı	***21%***	***19%***

SİF İŞ MAKİNALARI PAZ. LTD. ŞTİ.	2008	2009	2010	06.2011	2011	2012	2013	2014	2015
NET SATIŞLAR	**170,364,387**	**81,704,755**	**140,289,393**	**113,145,974**	**196,605,555**	**251,159,112**	**325,230,003**	**428,307,346**	**572,614,824**
SATIŞLARIN MALİYETİ	**-157,327,526**	**-73,881,657**	**-127,386,207**	**-98,479,037**	**-173,012,888**	**-226,043,201**	**-294,333,152**	**-387,618,148**	**-518,216,416**
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	**13,036,861**	**7,823,097**	**12,903,186**	**14,666,937**	**23,592,667**	**25,115,911**	**30,896,850**	**40,689,198**	**54,398,408**
FAALİYET GİDERLERİ (-)	**-9,465,553**	**-8,485,142**	**-10,347,002**	**-7,698,619**	**-14,982,155**	**-20,628,923**	**-25,786,694**	**-31,656,667**	**-41,709,922**
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	**3,571,309**	**-662,044**	**2,556,183**	**6,968,318**	**8,610,512**	**4,486,989**	**5,110,156**	**9,032,531**	**12,688,486**
DİĞER FAAL OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR(-)	**-73,466,840**	**-19,331,153**	**-19,828,718**	**-11,950,725**	**-5,035,839**	**-505,520**	**-654,606**	**-862,075**	**-1,152,530**
FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	**-5,118,801**	**-3,728,355**	**-1,817,585**	**-683,975**	**-1,165,310**	**-1,146,318**	**-2,130,061**	**-2,323,058**	**-1,884,654**
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR (-)	**5,122,931**	**-3,887,559**	**160,631**	**8,008,322**	**2,409,362**	**2,835,150**	**2,325,489**	**5,847,398**	**9,651,301**
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	**5,120,039**	**-3,892,297**	**175,778**	**7,812,339**	**2,409,362**	**2,835,150**	**2,325,489**	**5,847,398**	**9,651,301**
K- DÖNEM KARI VER. VE DİĞ. YAS.YUK.KAR(-)					(481,872)	(567,030)	(465,098)	(1,169,480)	(1,930,260)
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	**5,120,039**	**-3,892,297**	**175,778**	**7,812,339**	**1,927,490**	**2,268,120**	**1,860,391**	**4,677,918**	**7,721,041**
FVAÖK	**3,706,389**	**-526,800**	**2,708,800**	**7,136,616**	**9,622,835**	**5,244,287**	**5,715,994**	**9,517,201**	**13,076,217**
Yatırım Harcamaları					(150,000)	(157,500)	(165,375)	(173,644)	(182,326)
Çalışma Sermayesi Hareketi					5,907,193	(8,222,202)	(3,615,227)	(6,434,407)	(9,672,326)
Vergi Gideri					(481,872)	(567,030)	(465,098)	(1,169,480)	(1,930,260)
SERMAYEYE KALAN NAKİT					**14,898,155**	**-3,702,444**	**1,470,294**	**1,739,670**	**1,291,305**
İskonto Oranı			**21%**		**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
İskonto Çarpanı					0.91	0.75	0.62	0.51	0.42
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI					**6,771,889**	**(2,781,701)**	**912,937**	**892,726**	**547,639**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI					6,343,490				
Nihai Değer -Büyüme Oranı					5%				
Nihai Değer					3,422,745				
ŞİRKET DEĞERİ ASGARİ					**9,766,235**				
Nakit Değerler					3,950,445				
Finansal Borçlar					(9,401,222)				
HİSSE DEĞERİ ASGARİ					**4,315,457**				

İskonto Oranı			**19%**		**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
İskonto Çarpanı					0.92	0.77	0.65	0.54	0.46
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI					**6,828,558**	**(2,852,122)**	**951,781**	**946,352**	**590,293**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI					6,464,861				
Nihai Değer -Büyüme Oranı					5%				
Nihai Değer					4,216,376				
ŞİRKET DEĞERİ AZAMİ					**10,681,237**				
Nakit Değerler					3,950,445				
Finansal Borçlar					(9,401,222)				
HİSSE DEĞERİ AZAMİ					**5,230,460**				

5.3. MED FZE

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine İlişkin Genel Öngörüler:

1. Projeksiyonlar Türk Lirası olarak hazırlanmıştır.

2. Amortisman gideri oluşmayacağı öngörülmüştür.

3. Birleşik Arap Emirliklerinde kurulu olan Şirket'in kurumlar vergisi muafiyetinden dolayı vergi hesaplanmamıştır.

4. Şirket'in bilanço kalemlerindeki öngörülen devir hızları aşağıdaki gibidir;

	Öngörü
Ticari Alacaklar	150
Stoklar	30
Ticari Borçlar	150

5. Nihai değer hesaplanmasına yönelik büyüme oranı %5 olarak öngörülmüştür.

6. İskonto oranı asgari öngörülerde %26.0, azami öngörülerde %23.0 olarak tatbik edilmiştir.

	Asgari öngörülerde	***Azami Öngörülerde***
Uzun Vadeli TL Devlet Tahvili Faiz Oranı	10%	10%
Ülke Riski	10%	10%
Beta	1	1
Özkaynak Risk Primi	6%	3%
Özkaynak Maliyeti	26%	23%
Borç Maliyeti	11.5%	11.5%
Özkaynak Oranı	100%	100%
Borç Oranı	0%	0%
İskonto Oranı	***26%***	***23%***
Uygulanan İskonto Oranı	***26%***	***23%***

MED FZE	2010	06.2011	2011	2012	2013	2014	2015
NET SATIŞLAR	**42,782,006**	**107,487,486**	**177,117,860**	**226,264,027**	**292,992,954**	**385,853,191**	**515,856,800**
SATIŞLARIN MALİYETİ	**-38,527,371**	**-96,419,921**	**-160,486,806**	**-210,998,252**	**-273,054,184**	**-360,979,679**	**-482,025,412**
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	**4,254,635**	**11,067,565**	**16,631,054**	**15,265,775**	**19,938,770**	**24,873,511**	**33,831,388**
FAALİYET GİDERLERİ (-)	**-15,411**	**-14,807**	**-79,737**	**-109,790**	**-139,245**	**-172,086**	**-220,306**
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	**4,239,224**	**11,052,758**	**16,551,317**	**15,155,984**	**19,799,524**	**24,701,425**	**33,611,082**
DİĞER FAAL OLAĞAN GELİR VE KARLAR	**7,297**	**1,248**	**-13,446**	**28,024**	**36,289**	**47,790**	**63,892**
FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	**-171,846**	**-6,614**	**-11,449**	**-14,626**	**-18,939**	**-24,942**	**-33,346**
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	**4,067,969**	**11,042,075**	**16,526,422**	**15,169,383**	**19,816,874**	**24,724,273**	**33,641,629**
K- DÖNEM KARI VER. VE DİĞ. YAS.YUK.KAR(-)			0	0	0	0	0
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	**4,067,969**	**11,042,075**	**16,526,422**	**15,169,383**	**19,816,874**	**24,724,273**	**33,641,629**
FVAÖK	**4,239,224**	**11,052,758**	**16,551,317**	**15,155,984**	**19,799,524**	**24,701,425**	**33,611,082**
Çalışma Sermayesi Hareketi			8,231,811	(16,127,503)	(3,478,337)	(7,404,978)	(9,660,324)
SERMAYEYE KALAN NAKİT			**24,783,128**	**-971,518**	**16,321,187**	**17,296,447**	**23,950,758**
İskonto Oranı	**26%**						
İskonto Çarpanı			0.89	0.71	0.56	0.45	0.35
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI			**11,039,283**	**(686,903)**	**9,158,522**	**7,703,002**	**8,465,484**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI			35,679,388				
Nihai Değer -Büyüme Oranı			5%				
Nihai Değer			40,311,830				
ŞİRKET DEĞERİ ASGARİ			**75,991,218**				
Nakit Değerler			2,548,619				
Finansal Borçlar			-				
HİSSE DEĞERİ ASGARİ			**78,539,837**				

İskonto Oranı	**23%**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
İskonto Çarpanı		0.90	0.73	0.60	0.48	0.39
İSKONTOLU SERMAYEYE KALAN NAKİT AKIŞI		**11,173,097**	**(712,186)**	**9,727,225**	**8,380,868**	**9,435,095**
İSKONTOLU NAKİT AKIŞ TOPLAMI		38,004,099				
Nihai Değer -Büyüme Oranı		5%				
Nihai Değer		52,417,193				
ŞİRKET DEĞERİ AZAMİ		**90,421,292**				
Nakit Değerler		2,548,619				
Finansal Borçlar		-				
HİSSE DEĞERİ AZAMİ		**92,969,911**				

5.4. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemine Göre Sonuç:

Yukarıdaki bölümde Şirketler bazında sunulan İNA yönetimine göre hisse değerleme yaklaşımında, SİF Otomotiv A.Ş.'ye ilişkin çalışma yalnızca ilgili Şirket'in operasyonel faaliyetlerinden dolayı olan değerini ifade etmekte, hissedarı olduğu Şirketler'deki değerini yansıtmamaktadır. Bu çerçevede, SİF Otomotiv A.Ş.'nin ilgili Şirketler'deki hisse payına göre hesaplanan hisse değeri ve hissedarı olduğu şirketlerle birlikte toplam hisse değeri aşağıda sunulmuştur.

	İNA Yöntemine Göre Şirket Hisse Değerleri		SİF Otomotiv	İNA Yöntemine Göre SİF Otomotiv A.Ş. Payı	
İndirgenmiş Nakit Akım (İNA)	Asgari	Azami	Hisse Payı	Asgari	Azami
SİF Otomotiv Anonim Şirketi	(27,578,356)	(23,812,881)	100%	(27,578,356)	(23,812,881)
SİF İş Makinaları Pazarlama Limited Şirketi	4,315,457	5,230,460	98%	4,229,148	5,125,851
MED FZE	78,539,837	92,969,911	98%	76,969,040	91,110,513
				53,619,832	**72,423,482**

6. Net Aktif Değeri (NAD) Yöntemine Göre Hisse Değeri

Net Aktif Değeri (NAD), ana faaliyet konusu şirketlere iştirak etmek olan yapılarda tercih edilen bir değerleme yöntemidir. Bununla beraber, ilgili Şirket'in farklı faaliyetlerinden olan değerini yansıtmamaktadır. Bu çerçevede, ilgili yöntem SİF Otomotiv A.Ş.'ye uygulanmış, fakat kendi tüzel kişiliği içerisinde ilaveten yaratmış olduğu indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre değer, NAD yönteminin yapısından dolayı çalışmaya dahil edilmemiştir.

			SİF Otomotiv A.Ş,.TL			
NET AKTİF DEĞER (NAD)	Özkaynaklardaki Payları	Payları	INA Payları Asgari	INA Payları Azami	Payları Asgari	Payları Azami
SİF Otomotiv A.Ş.	30,515,432	100%	30,515,432	30,515,432	30,515,432	30,515,432
SİF İş Makinaları Pazarlama Ltd. Şti	10,885,875	98%	4,229,148	5,125,851	(6,656,727)	(5,760,024)
MED FZE	168,577	98%	76,969,040	91,110,513	76,800,463	90,941,936
					100,659,168	**115,697,343**

7. İMKB'de İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri Ortalamasına Göre Hisse Değer Tespiti

Benzer şirketlere yönelik olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Otomotiv ve Otomotiv Malzemeleri Sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 30 Haziran 2011 denetlenmiş mali tablolarına göre defter değerleri ile 25 Ekim 2011 tarihli piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Ağırlıklı ortalama hesaplamasında piyasa değerine göre ağırlıklandırma yapılmıştır.

ŞİRKET	KOD	Kapanış Fiyatı	Piyasa Değeri (PD) TL	Finansal Rasyo PD/DD
Otomotiv				
Anadolu İsuzu Otomotiv San ve Tic A.Ş.	ASUZU	10.25	260,555,000	1.5
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş	DOAS	3.74	822,800,000	1.1
Ford Otomotiv San A.Ş.	FROTO	13.85	4,860,103,500	2.5
Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.	KARSN	1.24	322,400,000	2.5
Otokar Otobüs Karoseri San A.Ş.	OTKAR	31.70	760,800,000	4.0
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASO	7.14	3,570,000,000	2.3
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	34.90	1,862,578,100	3.4
Otomotiv Malzemeleri				
Bosch Fren Sistemleri San ve Tic A.Ş.	BFREN	149.5	373,750,000	A/D
Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San ve Tic A.Ş.	BRISA	149	1,108,858,000	2.6
Çelik Halat ve Tel San A.Ş.	CELHA	3.92	64,680,000	2.0
Çemtaş Çelik Makina San ve Tic A.Ş.	CEMTS	1.44	145,405,440	1.0
Componenta Döktaş Dökümcülük Tic ve San A.Ş.	COMDO	7.24	483,957,800	2.3
Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş.	DITAS	2.98	29,800,000	1.4
Demisaş Döküm Emaye Mamulleri San A.Ş.	DMSAS	1.43	40,040,000	0.6
Ege Endüstri ve Tic A.Ş.	EGEEN	66.25	208,687,500	4.2
Federal-Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş.	FMIZP	17.25	246,278,250	9.9
Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	GOODY	54.25	646,551,500	2.1
Katmerciler Araç Üstü Ekipman	KATMR	3.47	86,750,000	3.0
Mutlu Akü ve Malzemeleri San A.Ş.	MUTLU	4.78	271,026,000	1.1
Parsan Makina Parçaları San A.Ş.	PARSN	2.29	176,586,480	0.8
Aritmetik Ortalama				**2.5421**
Piyasa Fiyatına Göre Ağırlıklandırılmış Ortalama				**2.5425**

Bu veriler çerçevesinde hesaplanan SİF Otomotiv A.Ş. piyasa değerleri aşağıdaki şekildedir;

Otomotiv ve Otomotiv Malzemeleri Şirketleri bazında	
30.06.2011 itibarı ile SİF Otomotiv A.Ş. özkaynak tutarı (TL):	30,515,432
Aritmetik ortalamaya göre IMKB otomotiv şirketleri PD/DD oranı:	2.5421
Piyasa değerine göre ağırlıklandırılmış İMKB otomotiv şirketleri PD/DD oranı:	2.5425
Aritmetik ortalama çarpanına göre SİF Otomotiv A.Ş. Piyasa değeri (TL):	77,573,440
Ağırlıklandırılmış çarpana göre SİF Otomotiv A.Ş. Piyasa değeri (TL):	77,584,162

8. SONUÇ

İlgili yöntemler değerlendirildiğinde, seçilen yöntemlerin şirket değeri tespiti konusunda yeterli metodlar olduğu görüşündeyiz. Şirketlerin değerinin belirlenmesinde, İndirgenmiş Nakit Akım, Net Aktif Değer ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemlerinin ortalamasının alınmasının daha adil ve makul bir dayanak oluşturacağı görüşündeyiz.