



Ateş Çelik İnşaat Taahhüt Proje Mühendislik San. ve Tic. A.Ş.

Şirket Değerleme Raporu

04 Mart 2016

İÇİNDEKİLER:

1)	Ateş Çelik Hakkında Özet Bilgi	:	2
2)	Türkiye Rüzgâr Enerjisi Sektörü	:	4
3)	Şirket Değerlemesi Yöntemleri	:	6
	A) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	:	6
	B) Çarpan Analizi	:	8
4)	Sonuç	:	9
Ek 1:	31.12.2013 ve 31.12.2014 Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar:	:	10
EK 2:	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 01.01.2015 - 31.12.2015 Tarihli Ayrıntılı Finansal Tablolar	:	12
	Önemli Uyarı	:	14

1. ATEŞ ÇELİK HAKKINDA BİLGİ

Ateş Çelik İnşaat Taahhüt Proje Mühendislik San. ve Tic. A.Ş. ("Ateş Çelik" veya "Şirket"), Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Say Reklam") bünyesinde 1989 yılından 2006 yılı sonuna kadar "Açık hava Reklamcılığı" ürünlerinin, çelik taşıyıcı bölümlerini üretmiştir. 2007 yılında Ateş Çelik ismi ile ayrı bir şirket olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

Ateş Çelik kuruluşunun ilk yıllarında, açık hava reklam sektörü için dev amblem direkleri ve kasetleri, büyük yol ve çatı panoları, benzin istasyonları kanopileri ve fiyat panoları, temel ankrajları ve alışveriş merkezlerinin, sinemaların, hızlı otomobil servislerinin, fabrikaların ve büyük otel binalarındaki çelik taşıyıcılarını üreterek yer aldığı sektörün önde gelen firmalarından biri olmuştur. 2011 yılında İzmir'in Çandarlı ilçesinde, 2011'in 3. özel sektör yatırımı olan Rüzgâr Elektrik Santrali ("RES") kuleleri üretim tesislerini kurmuştur. 2015 yılı itibari ile faaliyetlerine ağırlıklı olarak RES kule üretimi gerçekleştirerek devam etmektedir.

RES Kule Üretimi



Ateş Çelik fabrikası, 20,000 m²'si kapalı alan olmak üzere toplam 130,000 m² alan üzerindedir. Ateş Çelik fabrikası, İzmir Çanakkale otoyolu üzerinde, İzmir'in 78 km, Aliğa'nın 24 km kuzeyinde yer almaktadır. Fabrika, Çandarlı limanına ise 3 km mesafededir. Üretim tesisleri yılda yaklaşık 225 (üç vardiya) RES kulesi üretimi kapasitesine sahiptir. Şirket'in 2015 yılsonu itibariyle 320 çalışanı bulunmaktadır.

Ateş Çelik – Üretim Tesisleri



ENERCON, GE ve VESTAS firmaları Ateş Çelik'in onaylı global tedarikçilerindendir. Ayrıca, Ateş Çelik ürünlerini ağırlıklı olarak Almanya olmak üzere Slovakya, Amerika, Azerbaycan, Romanya gibi ülkelere ihraç etmektedir. Ateş Çelik, standart endüstriyel çelik işlerinin malzemelerini yurtiçinden temin ederken, nitelikli malzeme gereksinimlerinde Makedonya, Ukrayna, Bulgaristan ve İtalya'dan ithalat yapmaktadır.

Ortaklık Yapısı:

31 Aralık 2015 tarihi itibarı ile Şirket'in ana ortağı Göldoğan ailesidir. 24.11.2014 tarihinde, Say Reklam 3,46.-TL beher pay fiyatından, 2.250.000.-TL nominal değerli payları toplamda 7.786.956,52-TL karşılığında satın alarak, Şirket'in 13,04% oranındaki paylarının sahibi olmuştur.

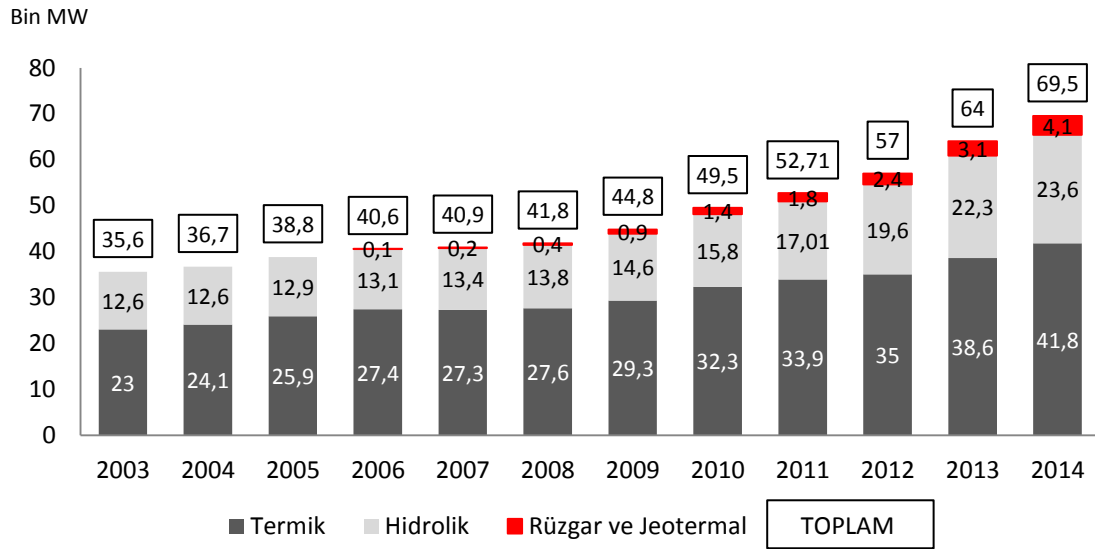
31.12.2015	Tutar (TL)	Pay (%)
Ercan Göldoğan	5.349.000	31,01%
Mahmut Göldoğan	4.749.000	27,53%
Erkan Göldoğan	4.749.000	27,53%
Say Reklam. Yapı Dek. Pro. Taah. San. ve Tic. A.S.	2.250.000	13,04%
Emre Göldoğan	150.000	0,87%
Murat Özel	3.000	0,02%
TOPLAM	17.250.000	100,00%

Kaynak: Ateş Çelik

2. TÜRKİYE RÜZGÂR ENERJİSİ SEKTÖRÜ

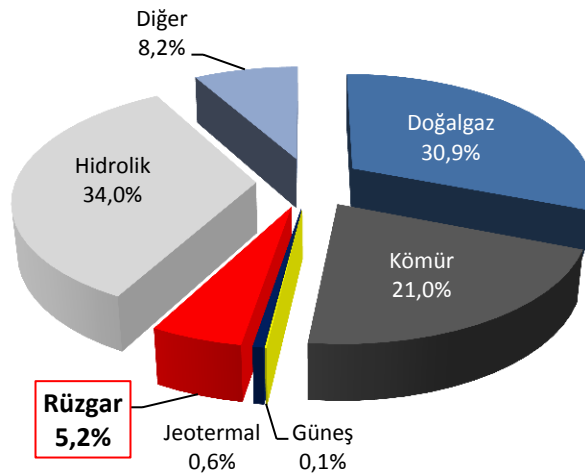
2014 yılı itibari ile Türkiye'nin elektrik üretim tesisi gücü 69.516,4 MW'a ulaşmıştır. Yenilenebilir enerji kaynaklarına sağlanan teşvikler neticesinde, 2008 yılından başlamak üzere özellikle hidrolik, rüzgâr ve jeotermal olmak üzere bu kaynakların kurulu güç içindeki payı son yıllarda artış göstermiştir. 2014 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin Kurulu gücünün %40,3'ünü yenilenebilir enerji, %59,7'sini diğer kaynaklar oluşturmaktadır.

Grafik 1: Türkiye Kurulu Gücü



Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Grafik 2: 2014 Yılı Sonu İtibariyle Kurulu Gücün Kaynak Bazında Dağılımı



Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Yenilenebilir enerji kaynaklarından rüzgâr enerjisi; çevre üzerine olumsuz etkisi yok denecek kadar az olan, çevre dostu bir enerji kaynağıdır. Türkiye'de yer seviyesinden 50 metre yükseklikte ve 7,5 m/s üzeri rüzgâr hızlarına sahip alanlarda kilometrekare başına 5 MW gücünde rüzgâr santrali kurulabileceği kabul edilmiştir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından Türkiye rüzgâr enerjisi potansiyeli yaklaşık 48.000 MW olarak belirlenmiştir. Bu potansiyele karşılık gelen toplam alan Türkiye yüz ölçümünün %1,30'una denk gelmektedir.

Türkiye Rüzgâr Enerjisi Potansiyeli

Yıllık Ortalama Rüzgâr Hızı -50 m (m/s)	Güç Yoğunluğu – 50 m (W/m ²)	Kapasite (MW)
7,0-7,5	400-500	29.259,36
7,5-8,0	500 – 600	12.994,32
8,0-9,0	600 – 800	5.399,92
>9,0	> 800	195,84
TOPLAM		47.849

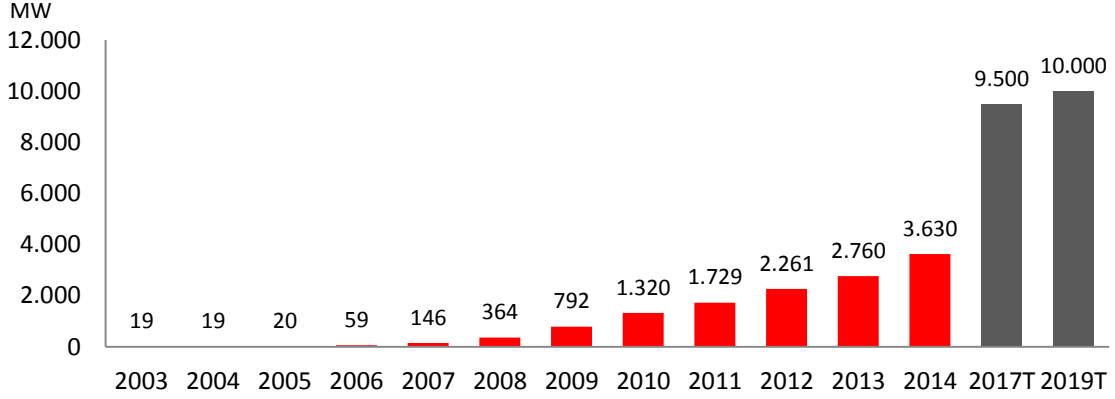
Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

Rüzgâr enerjisinden faydalanmak için kullanılan rüzgâr türbinleri, rüzgârın kinetik enerjisinden elektrik enerjisi üretmek amacıyla kullanılmaktadır. Rüzgâr türbinleri, ilk yatırım aşamasında yüksek maliyet gerektirmesine rağmen, hammaddeye ihtiyaç duymadıklarından türbinlerin işletme maliyetleri çok düşüktür. Rüzgâr türbin teknolojisindeki gelişmelerle birlikte rüzgâr enerjisinden elektrik enerjisi üretim maliyeti giderek düşmektedir.

Bir rüzgâr enerji santralinin toplam maliyetinin %75'ine karşılık gelen en büyük kalemini rüzgâr türbinleri (kanatlar, kuleler, nakliye ve tesis vb.) oluşturur. Türbin ana bileşenlerinin türbin maliyeti içerisindeki payları sırasıyla; kule (%26,3), kanatlar (%22,2), dişli kutusu (%12,91), güç konvertörü (%5,01), trafo (%3,59), jeneratör (%3,44), gövde (%2,8) ve kanat açısı kontrol sistemi (%2,66) şeklindedir. Türkiye'de bu türbin bileşenlerinin büyük bir kısmı (göbek, kanatlar, jeneratör, dişli kutusu vb.) yurt dışından ithal edilmektedir. Rüzgâr türbini kuleleri ise genellikle projelerin yer aldığı yerli piyasada imal edilmektedir.

Türkiye'nin son yıllara yenilenebilir enerji üretimini geliştirme amacı ile teşvikler ile paralel olarak, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı 2015-2019 Stratejik Planı kapsamında 2019 yılına kadar rüzgâr enerjisi kurulu gücünün **10.000 MW** seviyesine ulaştırılması hedeflenmiştir. Bu hedef doğrultusunda, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından 2014 yılında rüzgâr enerjisi santrali için 9.563 MW kurulu gücünde lisans ve 102 MW kurulu gücünde ön lisans verilmiştir. 2014 yılı sonu itibarıyla işletme halinde bulunan rüzgâr santrali toplam kurulu gücü 3,630 MW'tır.

Grafik 3: Rüzgâr Enerjisi Kurulu Gücünün Yıllar İçindeki Değişimi



Kaynak: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

3. **ŞİRKET DEĞERLEMESİ YÖNTEMLERİ**

Ateş Çelik paylarının değerinin tespiti (A) **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")** ve (B) **Çarpan Analizi** yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

A. **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi:**

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kapsamında, Ateş Çelik'in yaratacağı, 2016 - 2026 yılları arasındaki, 10 yıllık nakit akımları projekte edilmiş ve bu nakit akımlarını iskonto oranı ile günümüze indirgenerek Özkaynak Değeri tespit edilmiştir.

- Nakit akımlarının projeksiyonunda, 31.12.2013 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'ndan ve 31.12.2014 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'ndan faydalanılmıştır. Şirket'in 31.12.2015 tarihli Bağımsız Denetim Raporu değerlendirme tarihi itibarıyla hazır olmadığından dolayı Ateş Çelik'in Vergi Usul Kanunu ("VUK")'na göre hazırlanan 31.12.2015 tarihli finansal tabloları kullanılmıştır.
- Ateş Çelik, RES kule üretimi için gerekli olan yatırımı 2011 - 2013 yılları arasında gerçekleştirmiştir. 2014 yılında 65 RES kulesi üretimi gerçekleştiren Şirket, 2015 yılında ise GE ile gerçekleştirmiş olduğu niyet anlaşması çerçevesinde RES Kule üretimini 119'a çıkarmıştır. Ayrıca, bu anlaşmaya göre Şirket'in sadece GE firmasına 2021 yılına kadar yaklaşık 645 adet RES Kulesi üretmesi beklenmektedir.
- RES kule üretiminden elde edilen gelirlerin dışında, 2015 yılında Şirket; Foundation Kıt İmalatı (RES Kulesi Alt Parça), Kule Temel Kafesi ve Konsol İmalatı faaliyetleri de gerçekleştirmiş olup, bu üretimden elde ettiği gelir 2015 toplam gelirinin yaklaşık %20'sine denk gelmektedir.

- Şirket'in 31.12.2015 tarihi itibari ile 81,2 mn TL tutarında net finansal borcu bulunmaktadır.
- Şirket'in Ziraat Finansal Kiralama A.Ş. ile gerçekleştirdiği işlemleri 31.12.2013 ve 31.12.2014 tarihli bağımsız denetim raporunda bağımsız denetim firması ("Yöntem Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş. a member of Nexia International") tarafından kredi olarak değerlendirilmiştir. Bağımsız denetim raporunda yer alan açıklama aşağıdaki gibidir:

"Şirket, 19 Temmuz 2013 tarihinde, fabrika binası ile fabrikanın bulunduğu arsalarını Ziraat Finansal Kiralama AŞ'ye satmış ve yine aynı varlıkları finansal kiralama sözleşmesi ile geri kiralamıştır. Bu işlem, TMS Yorum 27 "Yasal Açıdan Kiralama Görünümündeki İşlemlerin Özünün Değerlendirilmesi" ve TMS 17 "Kiralama İşlemleri" kapsamında; kira ödemeleri ile satış fiyatları gerçeğe uygun değerinde olmadığından, satış ve geri kiralama işlemi olarak değerlendirilmemiş, satış anında Ziraat Finansal Kiralama AŞ'den sağlanan nakit TMS 39 "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirilmesi ve Ölçümü" kapsamında finansal borç olarak muhasebeleştirilmiştir. İlgili işlem teminatlı kredi olarak değerlendirilmiş ve muhasebeleştirilmiştir."

- Şirket'in sağlamış olduğu bilgilere göre, 31.12.2015 tarihli VUK Finansal tablolarında ise Finansal Kiralama İşlemlerinden kaynaklanan yaklaşık 2,5 mn TL tutarındaki faiz ödemesi "Genel Üretim Giderleri" kaleminde muhasebeleştirilmiştir. Bu tutar, 2013 ve 2014 UFRS finansal tabloları ile paralellik sağlanması amacı ile düzeltilerek, düzeltilmiş veriler ile İNA ve Çarpan Analizi yöntemleri gerçekleştirilmiştir.
- İNA Analizi Sonucunda, Firma Değeri 193,8 mn TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 81,2 mn TL tutarındaki net borcu düşülerek, 112,6 mn TL Özkaynak Değeri 'ne ulaşılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi:

Kur:TL	2013 (UFRS)	2014 (UFRS)	2015 (VUK)	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	20,0	48,0	111,7	124,2	132,8	137,8	146,8	155,3	163,5	171,3	179,4	188,0	197,3	198,7
Büyüme	24,7%	140,3%	132,9%	11,2%	6,9%	3,8%	6,5%	5,8%	5,3%	4,8%	4,8%	4,8%	5,0%	0,7%
(-) Satılan Malın Maliyeti	-16,1	-40,2	-90,6	-100,7	-107,6	-111,6	-118,9	-125,8	-132,4	-138,7	-145,3	-152,2	-159,8	-160,9
Brüt Kar	3,9	7,8	21,1	23,5	25,2	26,2	27,9	29,5	31,1	32,5	34,1	35,7	37,5	37,8
Brüt Kar Marjı (%)	19,4%	16,2%	18,9%	18,9%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
(-) Faaliyet Giderleri	1,7	1,6	2,4	2,8	3,0	3,1	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3	4,5
FAVÖK	2,2	6,1	18,7	20,7	22,3	23,0	24,6	26,0	27,4	28,7	30,1	31,6	33,2	33,3
FAVÖK Marjı (%)	10,9%	12,8%	16,8%	16,7%	16,8%	16,7%	16,7%	16,7%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,7%
(-) Amortisman	2,1	2,7	4,0	4,0	3,4	3,0	2,7	2,6	2,5	2,3	2,4	2,2	2,1	2,1
FVÖK	0,1	3,4	14,7	16,7	18,8	20,1	21,8	23,4	24,9	26,4	27,8	29,4	31,0	31,1
FVÖK Marjı (%)	0,3%	7,1%	13,2%	13,4%	14,2%	14,6%	14,9%	15,1%	15,2%	15,4%	15,5%	15,7%	15,7%	15,7%
(-) Vergi	0,0	0,7	2,9	3,3	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,9	6,2	6,2
(-) Yatırım Harcamaları	2,3	3,1	2,9	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
(-) Net İşletme Serm. Değ	7,6	7,8	41,7	-7,4	-0,5	-0,0	3,4	3,2	3,1	3,0	3,1	3,2	3,5	0,5
Serbest Nakit Akımları	-7,7	-5,4	-28,9	24,4	18,6	18,6	16,3	17,6	18,8	20,0	21,0	21,9	22,9	26,0
AOSM			1,00	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
İndirgenmiş Nakit Akımları			0,0	22,1	14,9	13,1	10,2	9,7	9,1	8,6	8,0	7,4	6,8	6,8

Uç Değer Büyüme Oranı	4%
Uç Değer	294,9
İndirgenmiş Uç Değer	77,2
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	116,5
Firma Değeri	193,8
Net Finansal Borç	81,2
Özkaynak Değeri	112,6

Kaynak: Ateş Çelik, BGC Partners

A. Çarpan Analizi:

Çarpan Analizi yönteminde, Ateş Çelik'in faaliyet konusu göz önüne alındığında, yurt içinde birebir karşılaştırılabilir benzer şirket bulunmadığı için, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören "Endüstri Şirketlerinin" 2015 gerçekleşen, 2016 ve 2017 tahmini FD/ FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpan değerleri kullanılmıştır. Bu çarpan değerlerine göre Ateş Çelik'in ortalama Özkaynak Değeri sırasıyla 71,2 mn TL, 92,0 mn TL ve 67,9 mn TL olarak hesaplanmıştır.

	FD/FAVÖK (x)			F/K (x)			PD/DD (x)		
	2015	2016T	2017T	2015	2016T	2017T	2015	2016T	2017T
BIST - Endüstri	7,58	7,54	7,14	12,09	11,55	10,31	1,57	1,64	1,59

Kaynak: Bloomberg - 02.03.2016

Ateş Çelik
Özet Finansal Bilgiler

(mn TL)	2015T	2016T	2017T	
Net Finansal Borç	81,2			
FAVÖK	18,7	20,7	22,3	
Net Kar	6,5	8,3	9,9	
Özkaynak	33,6	41,9	51,7	

Kaynak: Şirket, BGC Partners

Ulaşılan Özkaynak Değeri

**ULAŞILAN
ORTALAMA
ÖZKAYNAK
DEĞERİ (mn TL)**

Firma Değeri (FD/ FAVÖK (x))	142,0	156,1	159,0	
Özkaynak Değeri (FD/ FAVÖK (x))	60,9	74,9	77,8	71,2
Özkaynak Değeri (F/K (x))	78,9	95,4	101,6	92,0
Özkaynak Değeri (PD/DD (x))	52,8	68,7	82,3	67,9

SONUÇ:

Değerleme çalışmasında kullanılan INA Analizi Yöntemine göre hesaplanan Özkaynak Değeri %40, Çarpan Analizi yöntemine göre ulaşılan Özkaynak Değerlerinin her biri %20 oranında ağırlıklandırılarak, Ateş Çelik'in Özkaynak Değeri **91,3** mn TL olarak hesaplanmıştır.

	ORTALAMA ÖZKAYNAK DEĞERİ (mn TL)	AĞIRLIK	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ DEĞER (mn TL)
1) İNA YÖNTEMİ	112,6	%40	45,0
2) ÇARPAN ANALİZİ YÖNTEMİ			
-Özkaynak Değeri (F/K (x))	92,0	%20	18,4
-Özkaynak Değeri (FD/ FAVÖK (x))	71,2	%20	14,2
-Özkaynak Değeri (PD/DD (x))	67,9	%20	13,6
ATEŞ ÇELİK ÖZKAYNAK DEĞERİ (mn TL)			91,3

Kaynak: Şirket, BGC Partners

Ateş Çelik'in 31.12.2015 tarihli VUK finansal tablolarına göre, Şirket'in ödenmiş sermaye tutarı **17,25 mn TL**'dir. Şirket'in ulaşılan **91,3 mn TL** Özkaynak Değeri göz önüne alındığında, Şirket'in birim pay değeri **5,29 TL** (91,3 Özkaynak Değeri / 17,25 Toplam Pay Sayısı = 5,29 TL birim pay değeri) olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: 31.12.2013 ve 31.12.2014 Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar:
Kur: TL

	2013	2014
Dönen Varlıklar	18.187.435	28.135.229
Nakit ve nakit benzerleri	204.337	2.184.020
Ticari alacaklar	2.034.166	413.286
Diğer alacaklar	2.666.120	3.396.737
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>		137.275
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	2.666.120	3.259.462
Stoklar	12.518.053	21.845.467
Pesin ödenmiş giderler	764.759	295.719
Duran Varlıklar	59.212.187	57.916.125
Maddi duran varlıklar	58.931.294	56.991.708
Maddi olmayan duran varlıklar	31.476	32.102
Diğer alacaklar	839	839
Pesin ödenmiş giderler		490.260
Ertelenmiş vergi varlığı	248.578	401.216
TOPLAM VARLIKLAR	77.399.622	86.051.354
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.860.865	25.226.008
Kısa vadeli borçlanmalar	12.880.594	13.745.136
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	913.855	3.605.478
Ticari borçlar	3.865.497	3.800.690
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	61.841	139.424
Ertelenmiş gelirleri	2.837.908	3.207.999
<i>İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler</i>	1.237.337	
<i>İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler</i>	1.600.571	3.207.999
Dönem karı vergi yükümlülüğü	51.683	190.028
Kısa vadeli karşılıklar	242.983	233.365
<i>Çalış. Sağl. Fayd. Kaps.kısa vad. Kars.</i>	66.601	63.940
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	176.382	169.425
Diğer borçlar	2.006.504	303.888
<i>İlişkili taraflara kısa vadeli diğer borçlar</i>	1.896.097	199.054
<i>İlişkili olmayan taraflara kısa vad. diğer borç.</i>	110.407	104.834
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.647.700	29.955.222
Uzun vadeli borçlanmalar	34.608.317	29.884.727
Ertelenmiş gelirleri		
<i>İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler</i>		
Uzun vadeli karşılıklar	39.383	70.495
<i>Çalış. Sağl. Fayd. Kaps.Uzun vad. Kars.</i>	39.383	70.495
ÖZKAYNAKLAR	19.891.057	30.870.124
Ödenmiş sermaye	11.000.000	17.250.000
Paylara ilişkin primler		5.536.957
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak -	-1.092	-2.460
birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler		
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları</i>	-1.092	-2.460
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak	4.064.785	3.315.253
birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler		
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	4.064.785	3.315.253
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	70.258	81.835

Geçmiş yıllar (zararları)/karları	1.027.847	3.441.820
Net dönem karı/(zararı)	3.729.259	1.246.719
TOPLAM KAYNAKLAR	77.399.622	86.051.354
KAR VEYA ZARAR KISMI		
Hasılat	19.964.947	47.982.117
Satışların maliyeti (-)	-16.090.012	-40.229.560
BRÜT KAR	3.874.935	7.752.557
Genel yönetim giderleri (-)	-1.763.485	-1.542.900
Pazarlama giderleri (-)	-3.791	-201.607
Araştırma ve Geliş. Gid. (-)		
ESAS FAALİYET KARI	2.107.659	6.008.050
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	60.745	75.925
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-533.291	-438.469
Yatırım faaliyetlerinden gelirler		10.903
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)		-3.938
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	1.635.113	5.652.471
Finansman gelirleri	6.578.817	82.368
Finansman giderleri (-)	-4.394.463	-3.801.949
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCEİ KARI	3.819.467	1.932.890
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-90.208	-686.171
<i>Dönem vergi gideri</i>	-225.845	-853.161
<i>Ertelenmiş vergi geliri</i>	135.637	166.990
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	3.729.259	1.246.719
Pay başına kazanç	0,11	0,34
DiĞER KAPSAMLI GİDER		
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar		
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları</i>	-692	-1.368
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar		
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	3.711.981	-749.532
DiĞER KAPSAMLI GİDER	3.711.289	-750.900
TOPLAM KAPSAMLI GİDER/GELİR	7.440.548	495.819

Not: Bağımsız Denetim Raporları “Yöntem Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş. a member of Nexia International” bağımsız denetim firması tarafından hazırlanmıştır.

EK 2: Bağımsız Denetimden Geçmemiş 01.01.2015 - 31.12.2015 Tarihli Ayrıntılı Finansal Tablolar (Kur: TL)
01.01.2015 - 31.12.2015 TARİHLİ AYRINTILI BİLANÇOSU

AKTİF (VARLIKLAR)		PASİF (KAYNAKLAR)	
	2015		2015
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	134.592.621,55 TL	PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	132.017.209,35 TL
I- DÖNEN VARLIKLAR	77.691.197,72 TL	I- KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	67.044.543,94 TL
A- HAZİR DEĞERLER	1.195.828,38 TL	A- MALİ BORÇLAR	48.431.187,69 TL
1- Kasa	9.668,10 TL	1- Banka Kredileri	48.431.187,69 TL
2- Alınan Çekler	- TL	2- Finansal Kiralama Borçları	- TL
3- Bankalar	1.017.519,48 TL	3- Ertenilmiş Finansal Kiralama Borçları	- TL
5- Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri (-)		4- Diğer Mali Borçlar	
5- Diğer Hızır Değerler	168.640,80 TL	5- Uzun Vadeli Kredi Taksit ve Faizleri	- TL
B- MENKUL KIYMETLER	- TL	B- TİCARİ BORÇLAR	10.505.386,98 TL
4- Diğer Menkul Değerler	- TL	1- Satıcılar	10.505.386,98 TL
C- TİCARİ ALACAKLAR	42.926.969,48 TL	2- Borç Senetleri	
1- Alıcılar	42.903.857,43 TL	3- Alınan Depozito ve Teminatlar	
2- Alacak Senetleri	- TL	5- Diğer Ticari Borçlar	
3- Diğer Ticari Alıcılar	23.112,05 TL	C- DİĞER BORÇLAR	395.817,67 TL
6- Şüpheli Ticari Alacaklar		1- Ortaklara Borçlar	9.522,65 TL
7- Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)		4- Personelle Borçlar	361.327,78 TL
D- DİĞER ALACAKLAR	2.006.778,55 TL	5- Diğer Çeşitli Borçlar	24.967,24 TL
3- İştiraklerden Alacaklar		D- ALINAN AVANSLAR	4.383.285,02 TL
4- Ortaklardan Alacaklar	1.986.691,89 TL	1- Alınan Sipariş Avansları	4.383.285,02 TL
5- Diğer Çeşitli Alacaklar	20.086,66 TL	E- YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	3.046.776,32 TL
E- STOKLAR	27.761.395,44 TL	1- Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Hakediş Bedelleri	3.046.776,32 TL
1- İlk Madde ve Malzeme	3.938.640,90 TL	F- ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	277.441,86 TL
2- Yarı Mamüller Üretim	13.461.329,28 TL	1- Ödenecek Vergi ve Fonlar	81.041,29 TL
3- Ticari Mallar	- TL	2- Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	196.400,57 TL
4- Diğer Stoklar		3- Diğer KDV	- TL
7- Verilen Sipariş Avansları	10.361.425,26 TL	3- Vad. Geçmiş Ertenilmiş Vergi	
F- YILLARA YAYGIN İNŞAAT VE ONARIM MALİYETLERİ	2.221.927,53 TL	G- BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	- TL
1- Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	2.221.927,53 TL	1- Dön.Kar.Verg.ve Diğ. Yasal Yüküml.Karşıl.	- TL
G- GELECEK AYLARA AİT GİDERLER	328.672,64 TL	2- Dönem Kar.Pes.Od.Ver.ve Diğ.Yük. (-)	
1- Gelecek Aylara Ait Giderler	- TL	H- GELECEK AYLARA AİT GELİR VE GİD.TAH.	4.648,40 TL
1- Gelir Tahakkukları	328.672,64 TL	2- Gider Tahakkukları	4.648,40 TL
H- DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	1.249.625,70 TL	I- DİĞER KISA VAD. YABANCI KAYNAK	- TL
1- Devreden Katma Değer Vergisi	473.690,00 TL	8- Sayım Ve Tesellüm Fazlaları	
3- Diğer Katma Değer Vergisi	- TL	KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI	67.044.543,94 TL
4- Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	727.428,11 TL	II- UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	33.921.474,46 TL
5- Verilen İş Avansları	16.907,59 TL	A- MALİ BORÇLAR	33.921.474,46 TL
6- Personelle Verilen Avanslar	31.600,00 TL	1- Banka Kredileri	3.012.426,12 TL
7- Sayım ve Tesellüm Noksanları		2- Finansal Kiralamadan Doğan Borçlar	41.264.445,70 TL
DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI	77.691.197,72 TL	3- Ertenilmiş Finansal Kiralama borçlanma Giderleri	- 10.355.397,36 TL
II- DURAN VARLIKLAR	56.901.423,83 TL	4- Diğer Mali Borçlar	
A- TİCARİ ALACAKLAR	839,43 TL	B- DİĞER BORÇLAR	- TL
4- Verilen Depozito ve Teminatlar	839,43 TL	1- Ortaklara Borçlar	
B- DİĞER ALACAKLAR	- TL	UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI	33.921.474,46 TL
4- Diğer Çeşitli Alacaklar		III- ÖZ KAYNAKLAR	33.626.603,15 TL
C- MALİ DURAN VARLIKLAR	- TL	A- ÖDENMİŞ SERMAYE	17.250.000,00 TL
1- İştirakler		1- Sermaye	17.250.000,00 TL
2- İştiraklere Sermaye Taahhütleri		2- Ödenmemiş Sermaye (-)	
D- MADDİ DURAN VARLIKLAR	5.131.787,07 TL	3- Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	
1- Arazi ve Arsalar		B- SERMAYE YEDEKLERİ	5.536.956,52 TL
2- Yer Altı ve Yer Üstü Düzenleri	753.389,73 TL	1- Hisse Senetleri İhraç Primleri	5.536.956,52 TL
3- Binalar		C- KAR YEDEKLERİ	81.835,02 TL
4- Tesis Makine ve Cihazlar	11.787.396,58 TL	1- Yasal Yedekler	81.835,02 TL
5- Taşıtlar	516.964,28 TL	2- Özel Fonlar	
6- Demirbaşlar	364.323,90 TL	D- GEÇMİŞ YILLAR KARLARI	2.896.925,52 TL
8- Birikmiş Amortismanlar (-)	- 8.362.220,73 TL	1- Geçmiş Yıllar Karları	2.896.925,52 TL
9- Yapılmakta Olan Yatırımlar		F- DÖNEM NET KARİ (ZARARI)	7.860.886,09 TL
10- Verilen Avanslar	71.933,31 TL	1- Dönem Net Karı Veya Zararı	7.860.886,09 TL
E- MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	51.107.201,94 TL	ÖZ KAYNAKLAR TOPLAMI	33.626.603,15 TL
1- Haklar	141.018,79 TL		
3- Kurulus ve Örgütlenme Giderleri	2.249,16 TL		
4- Finansal Kiralama Konusu Kıymetler Grup hs	51.041.616,21 TL		
5- Özel Maliyetler	647.622,81 TL		
6- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar			
7- Birikmiş Amortismanlar (-)	- 725.305,03 TL		
G- GELECEK YILLARA AİT GİDER VE GEL.TAH.	580.236,47 TL		
1- Gelecek Yıllara ait Giderler	580.236,47 TL		
G- GELECEK YILLARA AİT GİDER VE GEL.TAH.	81.358,92 TL		
1- Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	81.358,92 TL		
DURAN VARLIKLAR TOPLAMI	56.901.423,83 TL		
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	134.592.621,55 TL	PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	134.592.621,55 TL

01.01.2015 - 31.12.2015 AYRINTILI GELİR TABLOSU
(TL)

A - BRÜT SATIŞLAR	111.743.554,80
1- Yurtiçi Satışlar	102.100.438,19
2- Yurtdışı Satışlar	9.217.613,55
3- Diğer Gelirler	425.503,06
B - SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	0,00
C - NET SATIŞLAR	111.743.554,80
D - SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	96.759.626,20
1- Satılan Mamüller Maliyeti	96.759.626,20
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	14.983.928,60
E - FAALİYET GİDERLERİ (-)	2.722.155,73
1- Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	13.787,61
2- Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gider.(-)	112.365,78
3- Genel Yönetim Giderleri (-)	2.596.002,34
FAALİYET KARI VE ZARARI	12.261.772,87
F - DİĞER FAALİYET,OLAĞAN GELİR VE KARLAR	10.615.675,51
3 Faiz Gelirleri	526.449,82
6- Menkul Kıymet Satış Karları	768,12
7- Kambiyo Karları	10.088.295,07
10- Diğer Olağan Gelir ve Karlar	162,50
G - DİĞ.FAAL.OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR (-)	11.819.521,07
4- Kambiyo Zararları (-)	11.818.743,74
7- Diğer Olağan Gider ve Zararlar (-)	777,33
H - FINANSMAN GİDERLERİ (-)	3.454.487,26
1- Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	3.454.487,26
2- Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	7.603.440,05
I - OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	267.648,61
1- Önceki Dönem Gelir ve Karları	
2- Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	267.648,61
J - OLAĞAN DIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	10.202,57
1- Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları (-)	
2- Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	395,75
3- Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	9.806,82
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	7.860.886,09
K - DÖNEM KARI VER.VE DİĞ.YAS.YÜK.KRS. (-)	
DÖNEM NET KARI VEYA ZARARI	7.860.886,09

ÖNEMLİ NOT:

Bu değerleme raporu ("Rapor") Ateş Çelik İnşaat Taahhüt Proje Mühendislik San. ve Tic. A.Ş. ("Ateş Çelik" veya "Şirket") ve Say Reklamcılık Yapı Dekorasyon Proje Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Say Reklam") Yönetimi'nin BGC Partners Menkul Değerler AŞ'ye ("BGC Partners") temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Çalışma sırasında, Ateş Çelik'e ait *"Yöntem Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş. a member of Nexia International"* bağımsız denetim firması tarafından hazırlanan 31.12.2013 tarihli Bağımsız Denetim raporundan ve 31.12.2014 tarihli Bağımsız Denetim Raporundan faydalanılmıştır. Şirket'in 31.12.2015 tarihli Bağımsız Denetim Raporu değerlendirme tarihi itibarıyla hazır olmadığından dolayı Ateş Çelik'in Vergi Usul Kanunu ("VUK")'na göre hazırlanan 31.12.2015 tarihli finansal tabloları kullanılmıştır. Şirket Yönetimi tarafından çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır.

BGC Partners, bu çalışma hazırlanırken elindeki bilgi ve verileri kullanarak gerekli tüm özeni göstermiş olup, raporda yer verilen bilgilerin doğruluğundan ve bu bilgi ve belgeler baz alınarak yapılan analizlerin sonuçlarından hiçbir şekilde sorumlu değildir. Rapordaki bilgilerin doğru olduğuna güvenilmekle birlikte, BGC Partners veya yöneticileri, çalışanları ve danışmanları tarafından Raporda yer alan bilgilerin ve yorumların veya ilgili tarafa veya onun danışmanlarına sağlanan diğer yazılı veya sözlü bilgilerin doğru veya tam olmasına yönelik olarak açık veya örtülü herhangi bir beyan ve tekeffül verilmemiştir ve verilmeyecektir ve herhangi bir sorumluluk veya yükümlülük kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporda yer alan veya almayan söz konusu bilgiler ve görüşlerdeki hatalar, atlamalar veya yanlış beyanlar, ihmaller veya diğerleri için açık veya örtülü hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul edilmeyecektir ve bu bilgilerle veya başka şekilde ortaya çıkabilecek kusur ve ihmalle ilgili olarak bütün sorumluluk açıkça reddedilmektedir.

Özellikle ve ancak yukarıda ifade edilenlerin genel kural olma niteliğine hâle gelmeksizin, Raporda yer alan tahminlerin, beklentilerin veya diğer sözlü ve yazılı bilgilerin makullüğü veya başarısına ilişkin açık veya örtülü hiçbir beyan ve tekeffül verilmemiştir ve verilmeyecektir ve açık veya örtülü hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul edilmemiştir veya kabul edilmeyecektir. Bu itibarla, ne Şirket, ne BGC Partners ve ne de onların ilgili yöneticileri, çalışanları, pay sahipleri, veya danışmanları, açıkça ve özellikle kabul edilmedikçe, herhangi bir kişinin Raporda yer alan herhangi beyan veya ihmale dayanmasının sonucu olarak veya gelecek irtibatlar nedeniyle uğradığı hiçbir doğrudan veya dolaylı kayıp ve zarardan sorumlu olmayacaktır.

Değerleme raporumuz Ateş Çelik'in operasyonlarının değerinin belirlenmesi dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Ateş Çelik ve Say Reklam'ın dahili kullanımı ile sınırlıdır.

Burada yer alan yatırım bilgileri genel bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.