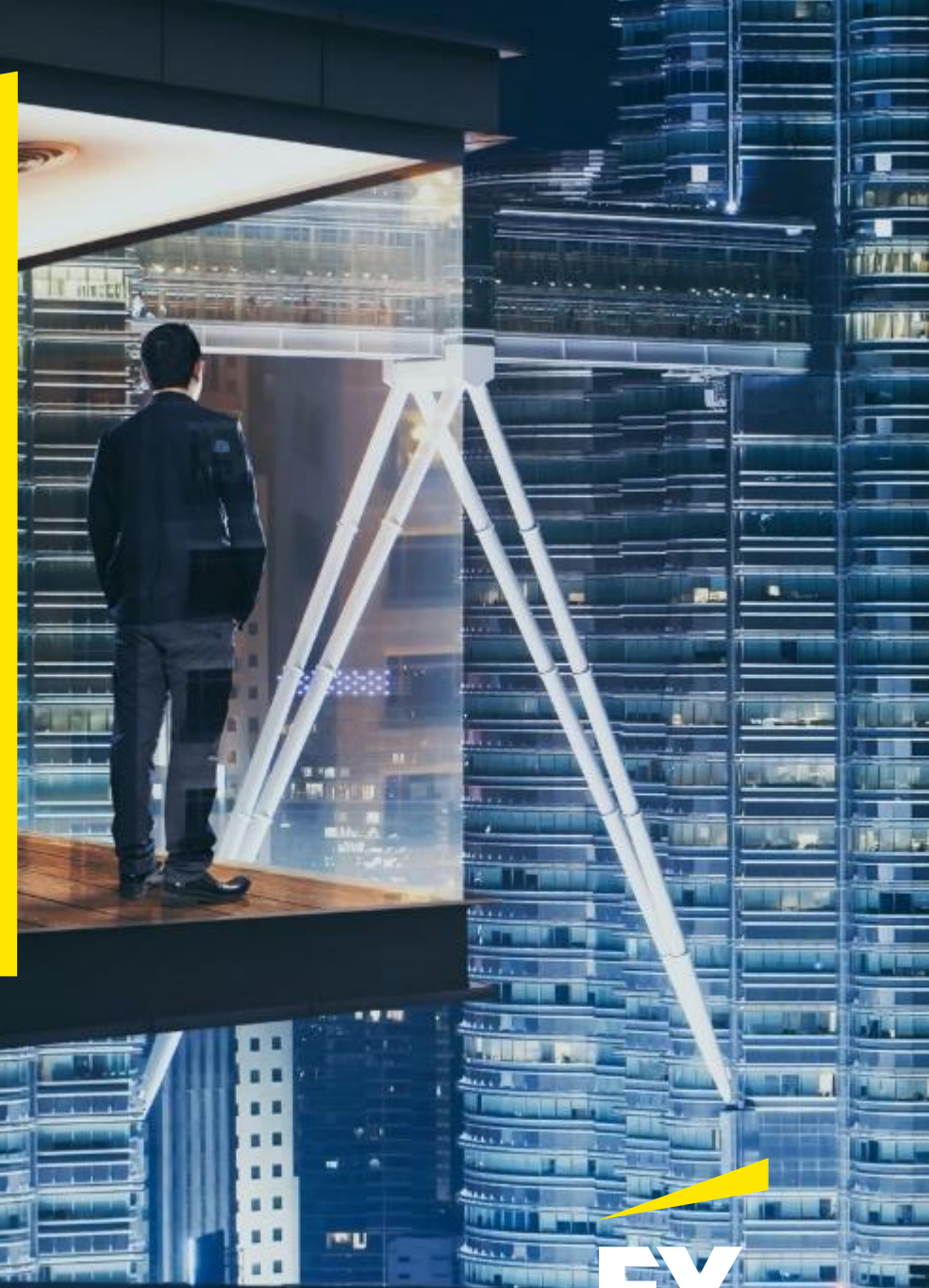


Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic.
A.Ş., GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha
Entegre Ağaç. San. A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranı Tespitine İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

16 Haziran 2022



Gizli ve Özel

Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş.

Ulubey Mah., Dolantı Cad., No:21, Altındağ, 06160,
Ankara

GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş.

Mudurnu yolu 5. km, Doğancı Köyü, 14200, Bolu

**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi, Eski
Büyükdere Caddesi No:27 Sarıyer / İstanbul
– Türkiye

www.ey.com

İnciser Olguner Arıkoç
Şirket Ortağı

Tel: +90 212 408 55 70
Email: inciser.olguner@tr.ey.com

Alper Akalın
Kıdemli Müdür

Tel: +90 212 408 5756
Email: alper.akalin@tr.ey.com

Barış Sakal
Kıdemli Müdür

Tel: +90 212 408 5969
Email: baris.sakal@tr.ey.com

**Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş., GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş.
Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu**

16 Haziran 2022

Gentaş Dekoratif Yüzeyler ve GBS Gentaş Bolu Yönetim Kurulları'nın Dikkatine,

Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş. ("Gentaş Dekoratif Yüzeyler" veya "Gentaş") ile imzalamış olduğumuz 7 Ocak 2022 tarihli sözleşmelerimiz çerçevesinde Gentaş ve GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş. ("GBS Bolu" veya "GBS") (ikisi birlikte "Şirketler", "Birleşen Şirketler" veya "Müşteri")'nin Gentaş bünyesinde birleşmesine ilişkin olarak 31 Aralık 2021 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla birleşme ve hisse değişim oranlarının belirlenmesine ilişkin çalışmamızın sonuçlarını Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (Seri:II No:23.2)'nin 7. Maddesi çerçevesinde hazırlanan Uzman Kuruluş Raporu ("Rapor") ile sunmaktan mutluluk duymaktayız. Bu Rapor'un amacı, söz konusu birleşmeye ilişkin olarak Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları'na SPK düzenlemeleri çerçevesinde birleşme ve hisse değişim oranlarını belirlemede yardımcı olmaktır ("Amaç"). Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulları'nın karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Çalışmamız, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Değerleme danışmanlık çalışması Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütülmüş olup ilgili standartlara uygun olarak hazırlanmıştır.

Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan Gentaş, GBS, ve Gentaş'ın sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıklarına ("İştirakler") ait SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 dönemlerine ait denetlenmiş konsolide TFRS mali tabloları ve Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan iş planları ile finansal ve operasyonel bilgilerin analizini kapsamaktadır. Çalışmalarımızda, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Gentaş, GBS ve Gentaş'a ait iştirakler/bağlı ortaklıklara ait tarihsel ve tahmin edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Bu Rapor, talebiniz üzerine, sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY" veya "EY Türkiye"), Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları'nın dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı Gentaş ve GBS Yönetimi, Gentaş iştirakleri ve bağlı ortaklıkları ve birleşme işlemi ile ilgili yasal kurumlar ve düzenleyici otoriteler (SPK vb.) ile sınırlıdır.

Bu kısıtlamaya rağmen Raporumuz muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslara açıklanırsa, bu şahıslar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Raporumuza güvenmemelidir; aksi halde EY, Müşteri Yönetimleri dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu değerlendirme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullara" tabidir.

Saygılarımızla,

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

Alper Akalın
Kıdemli Müdür

Barış Sakal
Kıdemli Müdür

İçindekiler

Yönetici Özeti

1

Sayfa 4

Sektör ve Şirket Bilgisi

2

Sayfa 17

Değerleme Yöntemleri

3

Sayfa 34

Değerleme Sonuçları ve Hi ...

4

Sayfa 40

Ekler

5

Sayfa 53

1

Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın Amacı

Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları 22 Nisan 2022 tarihli kararlarına istinaden GBS hisselerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile diğer ilgili mevzuat hükümleri yanı sıra 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 136 ila 158 ve 191 ila 194'üncü maddeleri hükmü ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun kurumların devir muamelelerini düzenleyen 19. ve 20. maddeleri hükümleri çerçevesinde Gentaş tarafından devir alınması ("Birleşme İşlemi") ve bu çerçevede bir hisse değişim oranının hesaplanmasına karar verilmiştir.

Bu kapsamda, Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları, Gentaş ve GBS'nin birleşmesine ilişkin SPK'nın Seri: II No: 23.2 düzenlemeleri çerçevesinde Uzman Kuruluş olarak hisse değişim oranının belirlenmesine yönelik değerleme çalışmasının EY tarafından yapılmasını talep etmiştir.

Değerleme çalışması kapsamında, SPK'nın değerleme standartlarına ilişkin esasları belirlediği ve Uluslararası Değerleme Standardı ile uyumlu Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) esas alınmıştır.

Bu Rapor'da, GBS devrolan şirket, Gentaş ise devralan şirket olarak gösterilmiştir. Devralan ve devredilen kuruluşlar da "Şirketler" olarak adlandırılmıştır.

Çalışmanın Kapsamı

SPK'nın Seri: II No: 23.2 "Birleşme ve Bölünme Tebliği"nde belirtildiği üzere birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerleme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir.

Bu kapsamda değerleme çalışmasında, kullanılan yöntemler (i) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ("İNA"), (ii) Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirketler Yöntemi ve (iii) Pazar Yaklaşımı – Piyasa Değeri olarak belirlenmiştir. Tanımlanan yöntemlerin, birleşme ve değişim oranlarının hesaplanması için yeterli olduğu görüşülmüştür. Gentaş için yapılan değerleme çalışmasında; Gentaş'ın sahip olduğu farklı iştirak ve bağlı ortaklıklar göz önüne alınarak, İNA ve Benzer Şirketler yöntemleri Gentaş'ın sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıklara tek tek uygulanmış ve her bir iştirak için bulunan değer üzerinden parçaların toplamı metodu ile Şirket'in konsolide değerine ulaşılmıştır. Yöntemlere ilişkin detaylı bilgiler Değerleme Yöntemleri bölümünde sunulmaktadır.

Bu çalışmada esas alınan değer "Makul Değer"dir. UDS1'e göre makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyatıdır."

Değerleme tarihi, SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 6. maddesi çerçevesinde 31 Aralık 2021 olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışması, Müşteri Yönetimleri tarafından sağlanan Şirketler'in ve Gentaş'ın iştiraklerinin ve bağlı ortaklıklarının SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş TFRS konsolide mali tabloları esas alınarak gerçekleştirilmiştir.

Değerleme çalışmasında Gentaş ve GBS'nin sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde olan gayrimenkullere ilişkin Adım Gayrimenkul & Değerleme A.Ş. tarafından 25 Aralık 2021 değerleme tarihi itibarıyla hazırlanmış Bolu/Mengen Arsa Nitelikli Ana Taşınmaz Üzerinde Fabrika Binaları, İstanbul/Tuzla 2 Adet Fabrika, İstanbul/Başakşehir 6 Adet İş Yeri ve Sakarya/Taraklı Termal Otel Nitelikli Taşınmaz (Devre Mülk) isimli gayrimenkul ekspertiz raporlarında yer alan rayiç değerleri dikkate alınmıştır ve bu değerlerin değerleme tarihindeki piyasa değerlerini doğru yansıttığı kabul edilmiştir. Gayrimenkul ekspertiz raporlarının detayları Ekler bölümünde sunulmaktadır. Gayrimenkul ekspertiz raporlarında sağlanan verilerin doğruluğu EY tarafından bağımsız olarak doğrulanmamış olup bu verilerin doğruluğu ve bütünlüğüyle ilgili tarafımızca bir güvence verilmemektedir.

Rapora İlişkin Genel Bilgiler

SPK'ya İlişkin Beyanımız

Uzman Kuruluş Raporu'muz SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği kullanılarak hazırlanmıştır.

SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği Madde 7'de Uzman Kuruluş Görüşü'ne ilişkin aşağıdaki bilgiler paylaşılmış olup, çalışmamız bu doğrultuda hazırlanmıştır:

- ▶ "Birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi kullanılır.
- ▶ Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri dikkate alınır.
- ▶ Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur."

Yukarıda yer alan 2. madde ile uyumlu olacak şekilde bu Rapor'un SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni gereğince Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlandığını beyan ederiz.

Sermaye Piyasası Kurulunun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar bölümünde yer almakta olan aşağıdaki koşulları sağladığımızı,

- ▶ Bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- ▶ Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu,
- ▶ Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- ▶ Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
- ▶ Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini ve değerlendirme çalışmasını talep eden müşteri ile değerlendirme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Bu Rapor, SPK Karar Organı'nın 03.10.2019 tarih ve 55/1294 sayılı kararı ile yayınlanmış olan ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından hazırlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" kapsamında hazırlanmıştır.

Rapora İlişkin Genel Bilgiler

Proje Ekibi

Uzman Kuruluş Raporu hazırlanması kapsamında İnciser Olguner Arıkoç liderliğinde yürütülmüş olup 2'si yönetici olmak üzere projede toplam 6 kişi çalışmıştır. Proje ekibinde yer alan Kıdemli Müdürlerden İbrahim Alper Akalın ve Barış Sakal Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansını elinde bulundurmakta olup belge numaraları sırasıyla 206636 ve 213269; SPL sicil numaraları sırasıyla 111170 ve 165908'tir. Alper Akalın ve Barış Sakal'ın Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansları, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin Kamuya Açık Lisans Sorgulama bölümünden doğrulanabilir.

- ▶ İnciser Olguner Arıkoç, 2000 yılında EY Türkiye'ye katılmış olup, 2003 yılında katıldığı Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'nde Ortak olarak görevini sürdürmektedir.
- ▶ İbrahim Alper Akalın, 2018 yılında EY Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri çatısı altına katılmış olup, Kıdemli Müdür olarak görevini sürdürmektedir.
- ▶ Barış Sakal, 2013 yılında katıldığı EY Türkiye Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'nde Kıdemli Müdür olarak görevini sürdürmektedir.

Müşteri İlişkisi

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. olarak Gentaş, GBS, Genmar veya Gentaş Kimya'ya ilişkin son üç yıl içerisinde herhangi bir hizmet sağlanmamıştır.

Bağımsızlık Beyanı

EY bünyesinde bu projede çalışmış olan proje ekibi birleşmeye konu olan Şirketler'in birleşme, satış ya da olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. EY'ın Uzman Kuruluş Raporu için alacağı ücret bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. EY'ın, Şirketler ile, bunların bağlı ortaklıklar ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

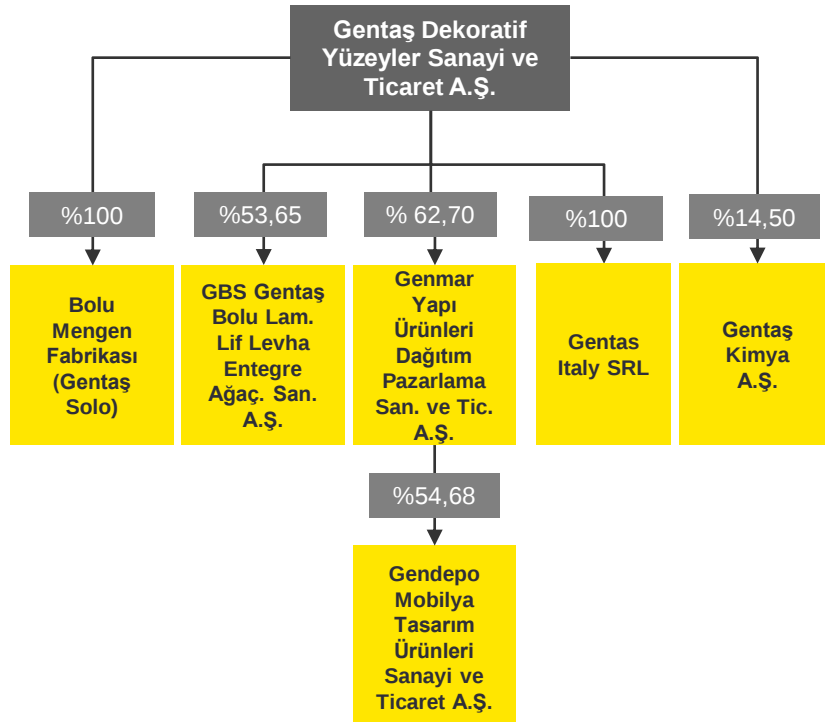
Hazırlamış olduğumuz değerlendirme danışmanlık çalışmasında yer alan proje ekibi gerekli tüm teknik yeterliliğe, deneyime ve bilgiye sahiptir, gerekli mesleki özeni göstermiştir ve proje ekibimiz tüm bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

Projenin planlanması, değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması aşamalarında proje ekibimiz proje kapsamında hizmet vermekte olduğumuz Şirketler'in ortaklarına ve paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır.

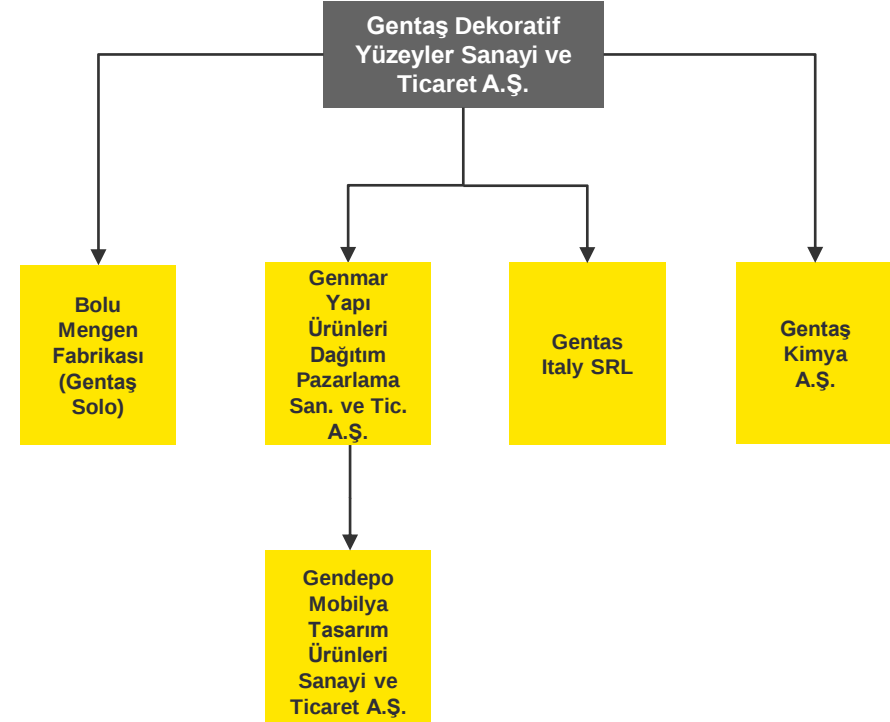
Ayrıca çalışma sonuçlarının adil ve makul bir zeminde hazırlanabilmesi adına şirket yönetimlerinden temin edilmiş iş planlarına Şirketler'in geçmiş finansal performansları ve halka açık kaynaklardan elde edilen bilgiler ışığında gerekli makuliyet testleri uygulanmıştır.

Birleşme İşlemi Genel Çerçevesi ve Ortaklık Yapısı

Birleşme Öncesi Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2021 itibarıyla)



Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı



- Anlayışımıza göre, öngörülen işlem çerçevesinde GBS hisseleri Gentaş'a devrolacaktır. Gentaş sermaye artış yoluna giderek GBS ile birleşecektir. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Gentaş, GBS'nin %53,65'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %46,35'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır. Rapor'da belirtilen değerleme yöntemleri Gentaş İştirakleri'nden Gentaş Bolu Mengen Fabrikası (Gentaş Solo), GBS, Genmar ve Gentaş Kimya Şirketleri'ne uygulanmış olup Gentaş Italy ve Gendepo Şirketleri çalışmaya sırasıyla net defter değeri ve işlem değeri üzerinden dahil edilmiştir.
- Genmar %46,50 oranında sahip olduğu Gendepo Şirketi'nden 22 Aralık 2021 tarihinde 40,900 TL karşılığında %8,18 oranında ilave hisse almış olup ortaklık oranını %54,68'e çıkarmıştır. Gendepo 1 Ocak 2022 tarihinden itibaren Genmar'da tam konsolide edilecektir. Gendepo'nun hisse değeri hesaplamasında bahse konu işlem değeri baz alınmıştır.
- Gentaş Italy SRL, görece sınırlı operasyonel büyüklüğü ve düşük karlılığı dolayısıyla değerlendirme çalışmasına kayıtlı net defter değeri üzerinden dahil edilmiştir. an 5K Yüzey Teknolojileri A.Ş. hisselerin

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Seçilen Değerleme Yöntemleri ve Gerekçeleri

Değerleme Yöntemleri	Verilen Ağırlık	Yöntemin Seçilme Gerekçesi
İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)	%40,0	Şirketlerin öngörülebilir iş planları oluşturulabilecek olgunlukta olması ve Şirketler'in yönetimlerinin mevcut stratejilerini ve bu çerçevede Şirketler'in ve İştirakler'in nakit yaratma potansiyelini yansıtmaları nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılmıştır. Şirketler ve bağlı ortaklıklarının yer aldığı mobilya, kağıt ve kimya/plastik sektörleri hem küresel çapta hem de Türkiye'de pandemi döneminde önemli bir talep artışıyla karşılaşmıştır. Ayrıca, 2021 yılında (özellikle son çeyrekte) Türkiye'de ürün hammadde fiyatları ağırlıklı olarak döviz cinsinden olması nedeniyle makroekonomik koşullardan da etkilenmiş olup, bu durum Şirketler'in 2021 yılında finansal sonuçlarında önemli değişiklikler yaşanmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi, Şirketler'in gelecek potansiyelini ve sektöre ilişkin beklentileri yansıtmaları nedeniyle, hisse değişim hesaplamasında ana yöntemlerden biri olarak kullanılmış ve bu yöneme %40 ağırlık verilmiştir.
Benzer Şirketler	%20,0	Benzer Şirketler Yöntemi'nde, Şirketler'in değerini belirlemek için aynı sektörde benzer şirket yapılarına sahip halka açık emsal şirketler seçilip ilgili şirketlerin değerleme çarpanları kullanılmaktadır. Seçilen emsaller arasında Şirketler ile birebir aynı faaliyeti gösteren şirket sayısının kısıtlı olması ve farklı coğrafyalarda operasyonlarını sürdüren şirketler bulunması sebebiyle Benzer Şirketler Yöntemi'ne %20 ağırlık verilmiştir.
Piyasa Değeri	%40,0	Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Değeri Yöntemi'ne önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Gentaş'ın %51,43 oranında halka açık olması ve işlem hacimlerinin makul seviyelerde olması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Böylelikle, Piyasa Değeri Yöntemine %40 ağırlık verilmiştir. Birleşme İşlemine konu olan varlıkların değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Piyasa Değeri Yöntemi uygulanırken halka açık olmayan GBS için aynı sektörlerde faaliyet göstermesi ve benzer ürün portföylerine sahip olmaları sebebiyle Gentaş'ın ilgili dönemdeki piyasa değerinin işaret ettiği ŞD/FAVÖK oranı dikkate alınarak temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir.

Değerlemelere Verilen Ağırlıklar

Değerleme çalışmasında **İndirgenmiş Nakit Akışları, Piyasa Değeri, Benzer Şirketler Çarpanı** olmak üzere üç yöntem kullanılmıştır.

Uygulanan yöntemler ve verilen ağırlık sonucu ulaşılan değişim oranlarının **adil ve makul** olduğu görülmektedir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

	Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Gentaş Konsolide – %100 Hisse Değeri (m TL)	GBS – %100 Hisse Değeri (m TL)	GBS – %46,35 Hisse Değeri (m TL)	Gentaş – Birleşme Oranı	GBS – Birleşme Oranı	Ulaşılabilecek Sermaye (m TL)	Sermaye Artırımı (m TL)	Hisse Değişim Miktarı
1	İndirgenmiş Nakit Akışı	%40,0	1.340,2	349,6	162,1	%89,21	%10,79	224,18	24,18	0,86960
2	Benzer Şirketler	%20,0	1.353,7	339,4	157,3	%89,59	%10,41	223,24	23,24	0,83568
3	Piyasa Değeri	%40,0	680,2	183,6	85,1	%88,88	%11,12	225,02	25,02	0,89972
	Sonuç	%100,0				%89,16	%10,84	224,33	24,33	0,87479

Birleşme Oranı

%89,16

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

Hisse Değişim Miktarı

0,87479

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla, 1TL nominal bedele denk gelen Gentaş hissesi karşılığı

İşlem sonrasında GBS'nin işleme konu olan payları için hissedarlar itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 87,479 adet Gentaş hissesi alacaktır. Bir başka ifadeyle, GBS hissedarları, 1 TL nominal bedele denk gelen GBS hissesine karşılık 0,87479 TL nominal bedelli Gentaş hissesi elde edecektir.

İşlem sonrasında, Gentaş'ın sermayesi 24,33 m TL artırılarak 224,33 m TL'ye çıkacaktır.

Değerleme tarihi itibarıyla Gentaş'ın sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıkların hisse değeri Gentaş hisse değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. İlgili hesaplama ile ilgili detaylar Ekler'de sunulmuştur. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Gentaş, GBS'nin %53,65'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %46,35'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

1.340,2m TL

GBS Hisse Değeri (%100)

349,6m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Gentaş, GBS'nin %53,65'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %46,35'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi kapsamında Gentaş için konsolide hisse değeri, tüm İştirakler için İNA yöntemiyle solo hisse değeri tespit edildikten sonra Parçaların Toplamı yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Gentaş'ın konsolide hisse değeri; Gentaş'ın bu İştirakler'deki sahiplik oranı dikkate alınarak, her bir iştirakteki Gentaş'a ait değer tek tek toplanarak hesaplanmıştır. Birleşme işleminde devredilen şirket olan GBS'nin hisse değeri de yine bu yöntem kapsamında solo İNA değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

bin TL	Hisse Değeri (Solo)	Sahiplik Oranı	Konsolide Hisse Değeri
Gentaş Solo	689.281	%100,0	689.281
GBS	349.630	%53,7	187.577
Genmar	187.278	%62,7	117.425
Gentaş Kimya	2.364.774	%14,5	342.892
Gentaş Italy*	3.019	%100,0	3.019
Toplam			1.340.194

* Gentaş Italy SRL, görece sınırlı operasyonel büyüklüğü ve düşük karlılığı dolayısıyla değerlendirme çalışmasına kayıtlı net defter değeri üzerinden dahil edilmiştir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%89,21

Ulaşılabacak Sermaye

224,2m TL

GBS için Değişim Miktarı *

0,86960

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Gentaş hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yönteme göre GBS hissedarlarına itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 86,960 adet Gentaş hissesi düşmektedir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Gentaş	200,0	%100,00	200,0	=A ₁	1.340,2	1.340,2	=A ₂	%89,21	1,00000
GBS	60,0	%46,35	27,8	=B ₁	349,6	162,1	=B ₂	%10,79	0,86960
Toplam						1.502,2		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%89,21
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	224,18
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	24,18
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,86960

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

1.353,7m TL

GBS Hisse Değeri (%100)

339,4m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Gentaş, GBS'nin %53,65'lik hissesine sahip olup birleşme işlemine ilişkin hesaplamalar kalan %46,35'lik hisse oranına tekabül eden tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

Benzer şirketler yöntemi kapsamında Gentaş için konsolide hisse değeri, tüm İştirakler için benzer şirketler yöntemiyle solo hisse değeri tespit edildikten sonra Parçaların Toplamı yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Gentaş'ın konsolide hisse değeri; Gentaş'ın bu İştirakler'deki sahiplik oranı dikkate alınarak, her bir iştirakteki Gentaş'a ait değer tek tek toplanarak hesaplanmıştır. Birleşme işleminde devredilen şirket olan GBS'nin hisse değeri de yine bu yöntem kapsamında solo benzer şirket değeri üzerinden hesaplanmıştır. Benzer Şirketler Yöntemi hesaplamalarına ilişkin detaylar sayfa 49 ve 50'de sunulmaktadır.

Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirketler Yöntemi

bin TL	Hisse Değeri (Solo)	Sahiplik Oranı	Konsolide Hisse Değeri
Gentaş Solo	695.525	%100,0	695.525
GBS	339.388	%53,7	182.082
Genmar	196.142	%62,7	122.983
Gentaş Kimya	2.414.742	%14,5	350.138
Gentaş Italy*	3.019	%100,0	3.019
Toplam			1.353.746

* Gentaş Italy SRL, görece sınırlı operasyonel büyüklüğü ve düşük karlılığı dolayısıyla değerlendirme çalışmasına kayıtlı net defter değeri üzerinden dahil edilmiştir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Benzer Şirketler Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%89,59

Ulaşılabacak Sermaye

223,2m TL

GBS için Değişim Miktarı *

0,83568

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Gentaş hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yönteme göre GBS hissedarlarına itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 83,568 adet Gentaş hissesi düşmektedir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Gentaş	200,0	%100,00	200,0	=A ₁	1.353,7	1.353,7	=A ₂	%89,59	1,00000
GBS	60,0	%46,35	27,8	=B ₁	339,4	157,3	=B ₂	%10,41	0,83568
Toplam						1.511,1		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%89,59
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	223,24
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	23,24
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,83568

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

680,2m TL

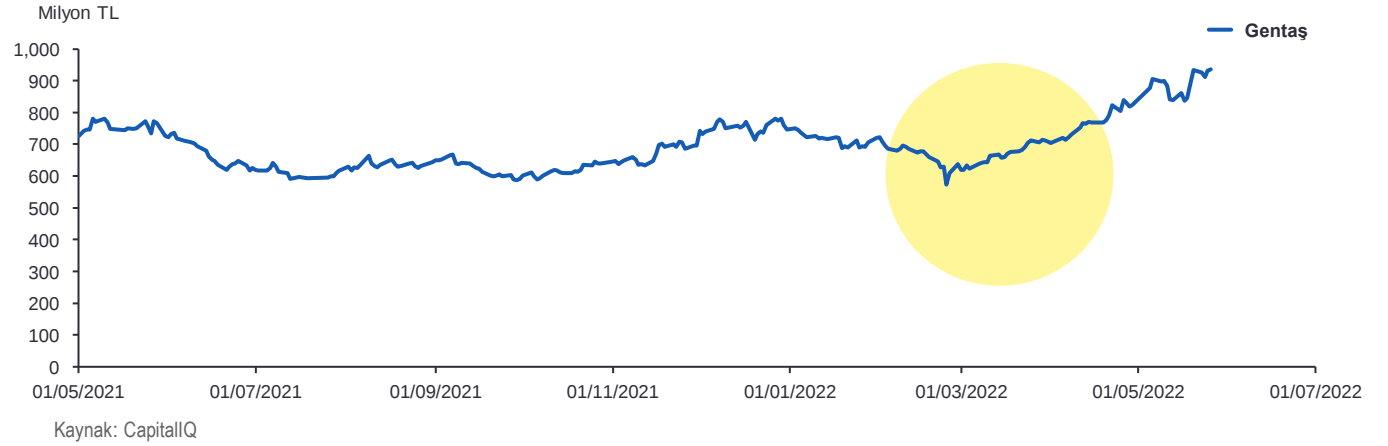
GBS Hisse Değeri (%100)

183,6m TL

Piyasa değeri yöntemi kapsamında, Gentaş'ın, birleşme işleminin halka açıklandığı işleminin halka duyurulduğu tarihten bir gün önce olan 21 Nisan 2022 itibarıyla Borsa İstanbul'da oluşan 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Aralık 2021 sonrasında BIST endekslerinde ve değerlemeye konu Şirket'in piyasa fiyatlarındaki değişimin kalıcı olduğu kanaatini getirdiğimizden, çalışmalarımızda birleşme işleminin halka duyurulduğu tarihten önceki değerler esas alınmıştır. GBS'nin halka açık olmaması ancak Gentaş ile aynı sektörde faaliyet gösterip benzer ürün gamına sahip olması sebebiyle piyasa yöntemine göre hisse değeri hesaplanırken Gentaş'ın ilgili dönemdeki piyasa değerinin işaret ettiği ŞD/FAVÖK oranı dikkate alınarak GBS için temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir.

Gentaş'a ilişkin ŞD/FAVÖK oranı hesaplanırken göz önünde bulundurulmuş Düzeltilmiş Net Borç ve Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamalarına ilişkin detaylı analizler sayfa 51 ve Ekler Bölümünde sayfa 87'de sunulmuştur.

Piyasa Yaklaşımı – Düzeltilmiş Piyasa Değeri Yöntemi



bin TL	Gentaş (Solo)	bin TL	GBS
Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla)	689.665	Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	4,2x
Düzeltilmiş Net Borç	(45.006)	FAVÖK	49.181
Şirket Değeri	734.670	Şirket Değeri	208.064
Düzeltilmiş FAVÖK	173.658	Net Borç	(9.477)
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	4,2x	Temsili Piyasa Değeri	198.587
Net Temettü Düzeltmesi	(9.503)	Net Temettü Düzeltmesi	(15.000)
Düzeltilmiş Piyasa Değeri *	680.162	Düzeltilmiş Temsili Piyasa Değeri *	183.587

(*) Birleşmeye konu hisse değeri hesaplamasında; Gentaş'ın piyasa değeri ve GBS'nin temsili piyasa değeri, Gentaş ve GBS'nin 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantılarında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtacağını duyurduğu ve 2022 yılı içerisinde ilgili Şirketler'e ait bağlı ortaklıklar ve iştiraklerden elde edileceği öngörülen temettü tutarları doğrultusunda hesaplanan net temettü rakamları ile düzeltilmiştir.

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Birleşme Oranı

%88,88

Ulaşılabacak Sermaye

225,0m TL

GBS için Değişim Miktarı *

0,89972

(*) 1TL nominal bedele denk gelen Gentaş hissesi karşılığında hesaplanan hisse değişim oranını göstermektedir.

Bu yöntemle göre GBS hissedarlarına itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 89,972 adet Gentaş hissesi düşmektedir.

m TL	Ödenmiş Sermaye	Birleşmeye Konu Hisse Oranı	Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye		Hisse Değeri (%100)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri		Hisse Birleşme Oranı	Hisse Değişim Miktarı
Gentaş	200,0	%100,00	200,0	=A ₁	680,2	680,2	=A ₂	%88,88	1,00000
GBS	60,0	%46,35	27,8	=B ₁	183,6	85,1	=B ₂	%11,12	0,89972
Toplam						765,3		%100,0	

m TL		Formül		Hesaplama
Birleşme Oranı	C	$C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$	=	%88,88
Ulaşılabacak Sermaye	D	$D = \frac{A_1}{C}$	=	225,02
Arttırılacak Sermaye	E	$E = D - A_1$	=	25,02
Hisse Değişim Miktarı	DO	$DO = \frac{E}{B_1}$	=	0,89972

2

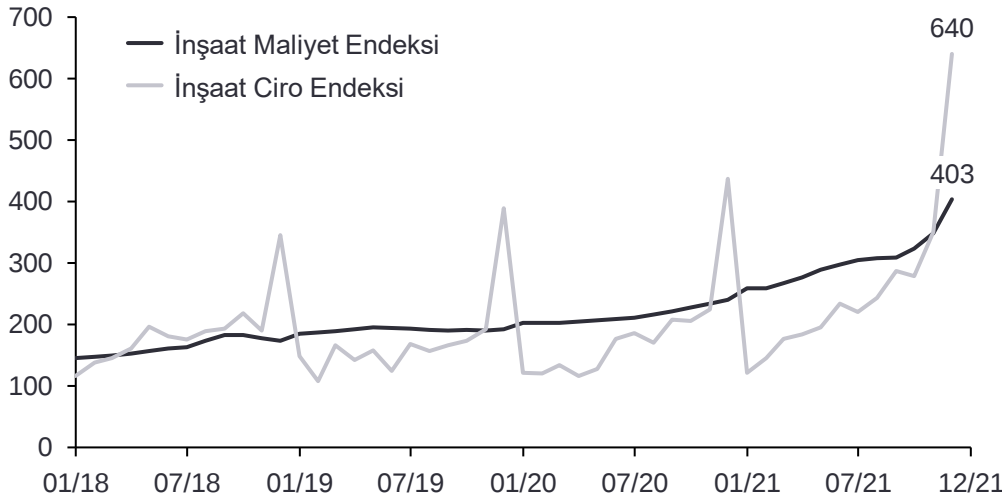
Sektör ve Şirket Bilgisi

Sektör Bilgisi – İnşaat Sektörü

İnşaat Sektörü Maliyet ve Ciro Endeksleri Aylık Değişimi

Kaynak: TÜİK

Endeks referans yılı=2015

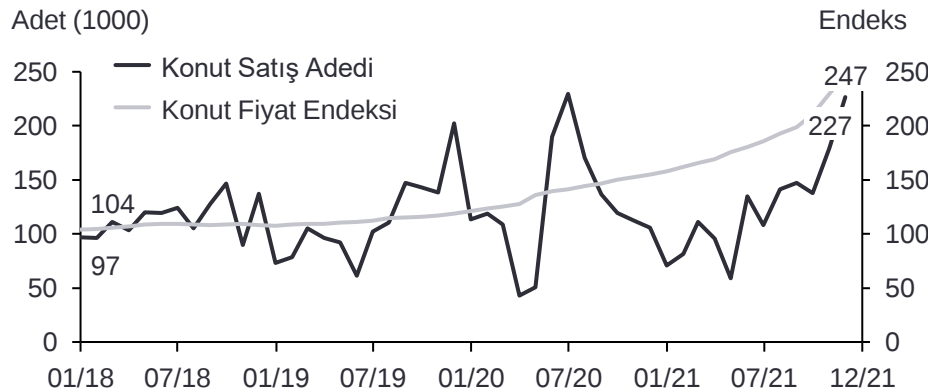


- Türkiye ekonomisinin en önemli sektörlerinden biri olan inşaat sektörü için 2021 yılında pandemi önlemlerinin gevşetilmesiyle birlikte inşaat malzemeleri sanayisinde üretim, ihracat ve ciro açısından iyileşme yaşanmıştır. 2021 Aralık ayında açıklanan zamlar, üretim maliyetlerinde artışa sebep olurken, 2022 yılında döviz kurlarında volatilitenin artacağı, enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselişin devam edeceği ve enflasyonun yükseleceği beklentileri inşaat sektöründe üretim ve satış olumsuz yönde etkilemektedir. IMSAD (Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği) verilerine göre inşaat malzemeleri sanayisinde ölçülen faaliyet, güven ve beklentilerin bileşimi ile oluşturulan ve sanayinin genel durumunu ortaya koyan inşaat malzemeleri sanayi endeksi 2021 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 1,5 puan düşerek 76,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 Aralık ayında ise endeks 74,6 seviyesindedir. 2021 yılına yükselişe başlayan inşaat sektörü güven endeksi yılın 3. çeyreğinden itibaren düşüşe geçmiş ve aralık ayında bir önceki aya göre 5,1 puan düşerek 82,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ayrıca TÜİK istatistiklerine göre 2021 yılı Aralık ayı itibarıyla inşaat maliyet endeksi (CCI) yıllık bazda %67,7 artarken inşaat ciro endeksi yıllık bazda %46,4 artmıştır.
- 2020 ve 2021 yılı kurda yaşanan dalgalanmanın yükselmesi ve Covid-19 pandemi etkisiyle sektör yatırımları azalmaya başlamıştır. TCMB verilerine göre 2021 yıl sonu yıllık enflasyon değişimi %36,1, USD/TL kur seviyesi de %81 artışla 13,33 olarak gerçekleşmiştir. Covid-19 pandemi koşullarına rağmen faiz oranlarında yaşanan düşüşe paralel olarak 2020 yılında artan konut satışları TÜİK verilerine göre 2021 yıl sonu itibarıyla bir önceki yıla göre yıllık bazda %0,5 azalarak toplam 1.491.856 adet olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında Türk Lirası değerinde yaşanan düşüş ve artan enflasyon sonucunda TCMB verilerine göre 2021 Aralık ayında konut fiyatları yıllık bazda %59,7 artmıştır. Konut fiyatlarındaki artış, yüksek enflasyon döneminde tasarruf araçları yerine gayrimenkul yatırımlarının enflasyondan korunma aracı olarak görülmesi kaynaklıdır.

Konut Satış Adedi ve Fiyat Endeksi Aylık Değişimi

Kaynak: Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü, TCMB

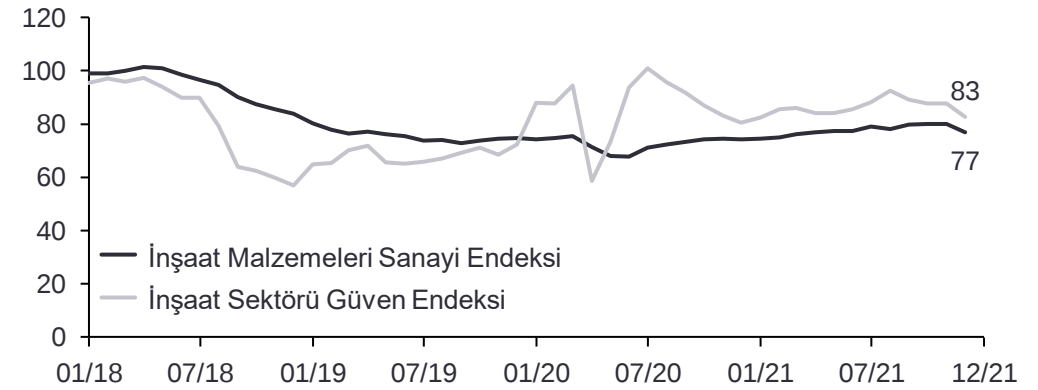
Endeks referans yılı=2015



İnşaat Malzemeleri Sanayi ve İnşaat Güven Endeksleri Değişimi

Kaynak: İMSAD, TÜİK

Endeks referans yılı=2015

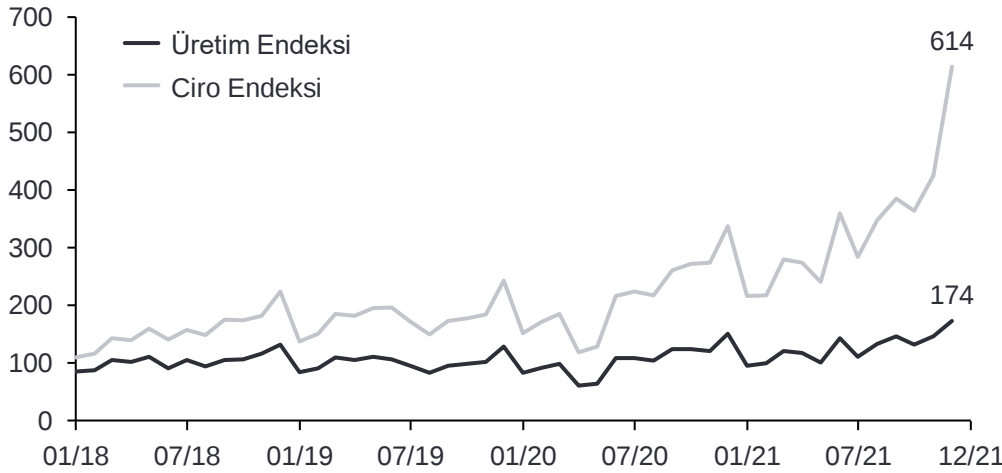


Sektör Bilgisi – Mobilya Sektörü

Mobilya Sektörü Sanayi Üretim ve Ciro Endeksi Aylık Değişimi

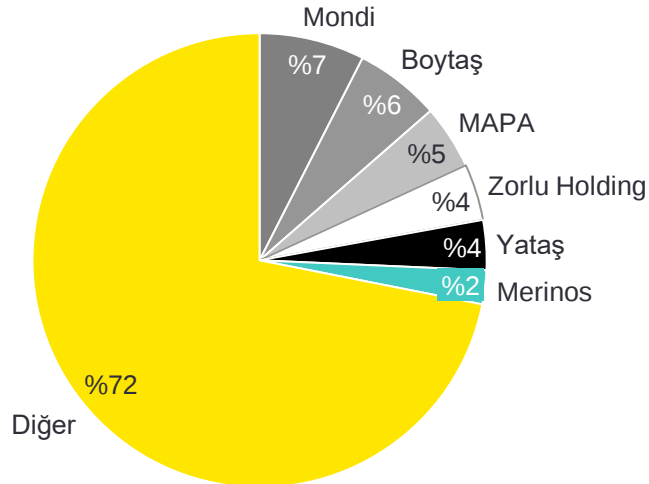
Kaynak: TÜİK

Endeks referans yılı=2015



Mobilya Sektörü Şirket Payları (2020)

Kaynak: Euromonitor

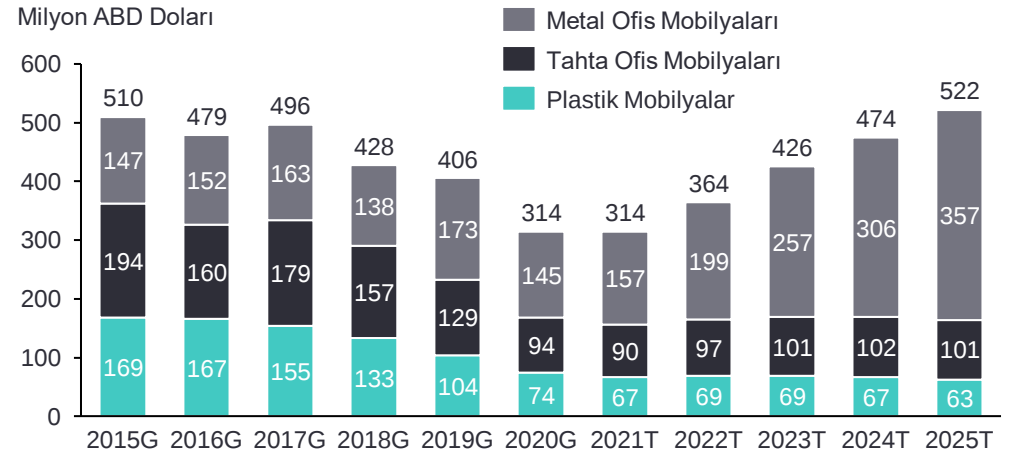


- Türkiye'de mobilya sektörüne olan talep konut inşaatlarının yoğunlaştığı ve gelir artışlarının yaşandığı dönemlerde yükselen bir seyir izlemektedir. Ofis mobilyaları özelinde talebi etkileyen diğer bir faktör de istihdam oranıdır. Yeni iş kollarının ortaya çıkması, ekonomik büyümeye paralel olarak iş gücü artışları mobilya sektörünü, özellikle de ofis mobilyaları segmentini doğrudan etkilemektedir. Trademap verilerine göre global ölçekte mobilya ihracatı 2020 yılında 194 milyar ABD Doları olurken, Ticaret Bakanlığı verilerine göre Türkiye'de bu rakam yıllık %12 artışla 3,42 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. TÜİK verilerine göre 2021 yılı Aralık ayında mobilya sanayi üretim endeksi bir önceki yıla göre %15,1 artışla 173,6 seviyesine yükselmiş; ciro endeksi de yüksek enflasyon ve fiyat artışlarının etkisiyle bir önceki yıla göre %82,1 oranında artarak 613,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Global Research & Data Services'in 2021 yılı Türkiye mobilya sektörü raporuna göre 2020 yılında 313,8 milyon ABD Doları değerinde ofis mobilyası satılmış olup pandemi sürecinin etkisiyle bir önceki yıla göre %22,6 oranında daralma yaşanmıştır. 2020 yılında ofis mobilyası satışlarının %46'sını metal segmenti %30'unu tahta segmenti ve %24'ünü plastik segmenti oluşturmaktadır.

Türkiye Ofis Mobilyası Satışları (Milyon ABD Doları)

Kaynak: Global Research & Data Services

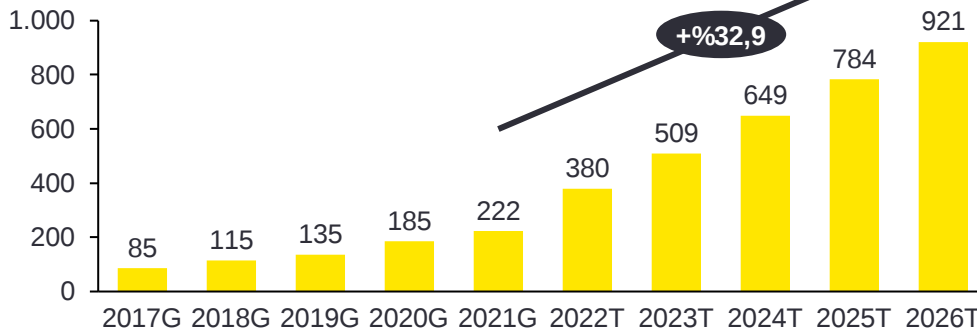
Milyon ABD Doları



Türkiye Kimyasal Ürün Üretim Cirosu*

Kaynak: Euromonitor

Milyar TL

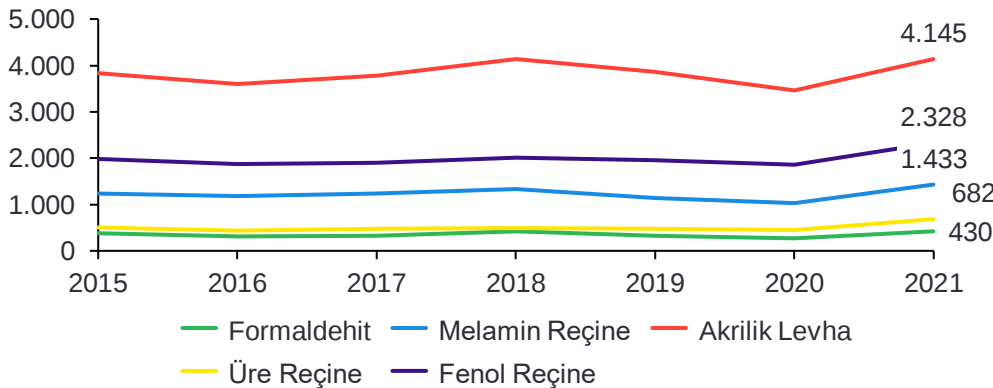


*Kimyasal ürünler segmenti gübre, azot bileşikler, suni lifler, boya ve vernikler, tarım kimyasalları, fotokimyasallar, patlayıcı kimyasalları, birincil plastik formları ve kauçuk kimyasallarını kapsamaktadır.

2015-2021 Dünya İhracatı Ortalama Gerçekleşen Fiyatları

Kaynak: Trade Map

ABD Doları/Ton

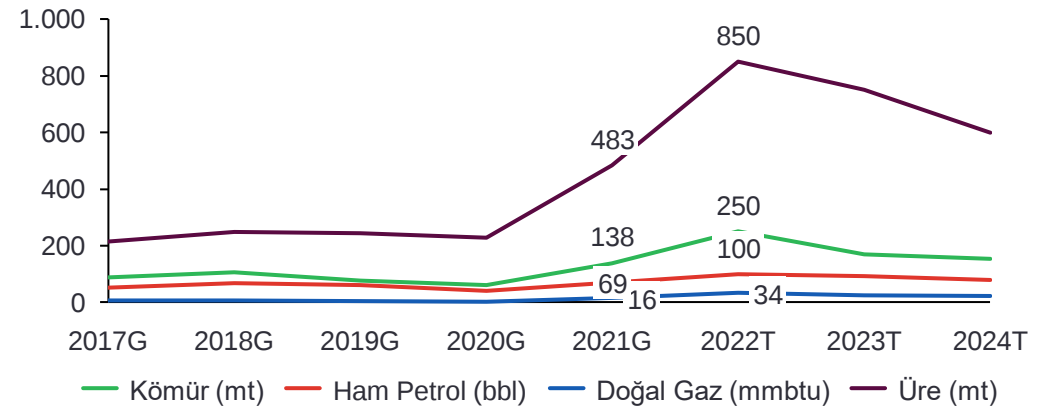


- Euromonitor'ün Türkiye kimyasal ürün sektörü raporuna göre 2021 yılında toplam üretim cirosu 222 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, 2022 yılı için projeksiyon 380 milyar TL olarak belirlenmiştir. World Bank verilerine göre salgın dönemi sonrası takip edilen gevşek para politikaları ile birlikte enerji sektörü emtia fiyatları hızla yükselişe geçmiş, 2021 yıl sonunda bir önceki yıla göre emtia ürünlerinde ciddi artış gözlenmiştir. 2022 yılı için emtia fiyatlarındaki artışın Rusya Ukrayna arasındaki politik huzursuzluğun da etkisiyle devam edeceği özellikle enerji fiyatlarındaki artışın tarım, gübre, metal gibi çeşitli emtia fiyatlarının da artmasına neden olacağı beklenmektedir.
- Trade Map 2015-2021 periyodu dünya ihracatı gerçekleşen fiyat verileri kullanılarak hesaplanan dolar bazlı ortalama kimyasal ürün fiyatlarına göre 2021 yılında bir önceki yıla göre formaldehit %55,4, üre reçine %51,9, melamin reçine %39,5, fenol reçine %25,2 ve akrilik levha fiyatları %19,5 artmıştır.
- TÜİK verilerine göre 2021 yıl sonunda kimyasalların ve kimyasal ürün imalatının sanayi üretim endeksi 160,4 (2020 Aralık ayı=136,1) seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %17,9 artmıştır. Kimyasallar ve kimyasal ürün imalatının sanayi ciro endeksi değeri ise 2021 Aralık ayında 885,3 (2020 Aralık ayı=367,8) seviyesinde gerçekleşerek yıllık %140,7 oranında artmıştır.(Endeks referans yılı=2015)

Nominal Emtia Fiyatları

Kaynak: World Bank

ABD Doları



Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Gentaş Dekoratif Yüzeyler San.ve Tic.A.Ş.		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Abdurrahman Kahraman	%12,00	24.007.855
Mehmet Ziya Kahraman	%9,53	19.059.902
Seyit Mehmet Mutlu	%7,47	14.945.699
Genmar	%6,16	12.325.689
Sezai Kahraman	%5,64	11.272.730
Tahsin Kahraman	%5,20	10.400.000
Halka Açık (Fiili Dolaşım)	%51,43	102.869.954
Diğer	%2,57	5.118.171
Toplam	%100,00	200.000.000

Kaynak: KAP

Bağlı Ortaklıklar			
Ticaret Unvanı	Şirketin Sermayesindeki Payı	Şirketin Sermayesindeki Payı(%)	Şirket ile Olan İlişkinin Niteliği
Gentaş Italy	10.000 EUR	100,00	Bağlı Ortaklık
Genmar	26.961.523 TRY	62,70	Bağlı Ortaklık
GBS	32.190.000 TRY	53,65	Bağlı Ortaklık
Gentaş Kimya	30.450.000 TRY	14,50	İştirak

Kaynak: KAP

- Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1972 yılında kurulmuş olup 1991 yılından itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket imalat, orman ürünleri ve mobilya sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket genel müdürlük Ankara'da olmak üzere üretime Bolu'daki iki fabrikasında devam etmektedir.
- KAP'ta açıklanan verilere göre 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in %51,43'lük kısmı Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket'in 15 Haziran 2022 tarihi itibarıyla açıklanan en güncel ortaklık yapısı sol tarafta sunulmuştur.
- Şirket özellikle dekoratif laminat, kompakt laminat ve dış cephe kompakt panel ürünlerinde sektör lideri konumundadır. Gentaş Laminat 29.000 m² alanda 22.000.000 m² üretim kapasitesiyle üretim ve ihracat yapmaktadır. Ayrıca, Bolu ilinde 1979 yılında başladığı Alman Werzalit firması lisansı ile masa tablaları, okul sıraları, yapı profilleri ve sandalyeler üzerine 20.000 m² alanda yıllık 2,6 milyon adet üretim kapasitesi ile imalat yapmaktadır.



Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Konsolide)

Gentaş Konsolide Bilanço

Gentaş Dekoratif'in 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu aşağıda sunulmaktadır.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Nakit ve Nakit Benzerleri	34.053	32.626	110.516
Menkul Kıymetler	1	3	3
Ticari Alacaklar	70.072	122.664	161.887
Diğer Alacaklar	9.247	19.965	22.390
Stoklar	132.811	173.220	302.248
Peşin Ödenmiş Giderler	1.517	1.638	2.151
Diğer Dönen Varlıklar	7.526	6.232	13.055
Dönen Varlıklar	255.227	356.347	612.249
Ticari Alacaklar	42	80	84
Mali Duran Varlıklar	32.945	37.278	74.363
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	14.400	17.487	17.088
Maddi Duran Varlıklar	78.525	84.551	128.712
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.902	1.933	2.122
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	27	131	14
Kullanım Hakkı Varlıkları	486	4.243	3.011
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	2.766	3.865	20.341
Duran Varlıklar	131.093	149.567	245.734
Toplam Varlıklar	386.320	505.914	857.983
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.703	7.557	75.933
Ticari Borçlar	47.509	58.370	144.541
Operasyonel Kiralama Borçları	520	1.730	928
Diğer Borçlar	2.440	5.788	1.459
Alınan Avanslar	6.636	12.264	73.768
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	3.132	6.253	12.443
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.101	8.871	13.046
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	4.713	7.731	15.705
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler	3.614	3.980	4.275
Kısa Vadeli Yükümlülükler	85.368	112.545	342.098
Uzun Vadeli Borçlanmalar	13.693	17.902	19.431
Operasyonel Kiralama Borçları	298	2.737	2.191
Ticari Borçlar	0,1	0,1	0,1
Borç ve Gider Karşılıkları	5.335	7.570	10.714
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	58	-	(0)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	50.078	66.151	84.099
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69.462	94.361	116.436
Toplam Yükümlülükler	154.830	206.905	458.534
Özkaynaklar	231.490	299.009	399.449
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	386.320	505.914	857.983

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş Konsolide Gelir Tablosu

Gentaş Dekoratif'in 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıda sunulmaktadır.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Hasılat	395.669	481.571	788.038
Satışların Maliyeti	(322.015)	(334.721)	(623.327)
Brüt Kar	73.654	146.850	164.711
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(27.598)	(27.119)	(39.384)
Genel Yönetim Giderleri	(23.986)	(27.905)	(36.398)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(1.520)	(2.106)	(4.561)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	17.721	36.016	107.420
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(17.368)	(35.248)	(69.578)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	20.904	90.487	122.209
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	1.852	7.611	38.959
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.729	15.727	9.735
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(1.760)	(729)	(4.348)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	23.725	113.096	166.555
Finansman Giderleri	(9.662)	(15.524)	(29.285)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	14.063	97.572	137.270
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(3.482)	(17.344)	(20.475)
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	841	1.077	16.309
Dönem Karı / (Zararı)	11.423	81.305	133.104

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Solo)

Gentaş Solo Bilanço

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.006	15.398	57.403
Menkul Kıymetler	1	2	2
Ticari Alacaklar	43.267	74.166	109.583
Diğer Alacaklar	10.469	23.626	11.041
Stoklar	87.919	114.842	200.646
Peşin Ödenmiş Giderler	640	790	1.022
Diğer Dönen Varlıklar	1.035	805	5.718
Dönen Varlıklar	162.338	229.628	385.415
Ticari Alacaklar	5	5	5
Mali Duran Varlıklar	84.894	94.248	146.350
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	14.680	16.291	15.892
Maddi Duran Varlıklar	37.894	44.802	65.947
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.761	1.827	2.057
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	2	131	14
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	1.356	1.668	12.092
Kullanım Hakkı Varlıkları	433	160	-
Duran Varlıklar	141.026	159.132	242.357
Toplam Varlıklar	303.364	388.760	627.772
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.696	3.802	57.876
Ticari Borçlar	26.936	44.603	115.679
Operasyonel Kiralama Borçları	301	237	-
Diğer Borçlar	1.338	2.400	390
Alınan Avanslar	2.327	4.454	26.577
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	834	1.616	3.154
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	466	5.852	4.798
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	3.527	5.928	7.155
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler	2.379	3.131	3.070
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.803	72.024	218.699
Uzun Vadeli Borçlanmalar	13.518	14.837	18.138
Operasyonel Kiralama Borçları	175	-	-
Ticari Borçlar	0	0	0
Borç ve Gider Karşılıkları	2.976	4.068	6.672
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	175	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.844	18.906	24.809
Toplam Yükümlülükler	63.646	90.929	243.508
Özkaynaklar	239.717	297.830	384.264
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	303.364	388.760	627.772

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş Dekoratif'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo bilançosu solda sunulmaktadır.

Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- Şirket'in ticari alacak tutarı artan satışların etkisiyle 2020 yılının Aralık ayına kıyasla artış göstermiş olup ortalama ticari alacak tahsilat günleri 2019, 2020 ve 2021 yılları için ortalama 73 gün civarındadır. Nakit ve nakit benzerleri bakiyesi içerisinde izlenen POS alacakları ve alınan çekler tutarları ticari alacaklar içerisinde sınıflandırılmıştır.
- Stok devir günleri 2019 yılında 150 gün seviyesinde seyretmekteyken 2020 ve 2021 yıllarında üretim ve satışlarda kullanılan hammadde çeşitlerinin artması ve özellikle ihracat satışlarında üretimden çıkan ürünlerin müşterilere toplu olarak gönderilmesi kaynaklı artış göstermiş olup 2020 ve 2021 yıllarında 170 gün seviyesine çıkmıştır.
- Mali duran varlıklar Gentaş Dekoratif'in GBS Bolu, Genmar Yapı, Gendepo, Gentaş Italy ve Gentaş Kimya Şirketleri'nde bulunan %53,5, %62,7, %54,7, %100,0 ve %14,5 hisselerini tekabül eden tutarları yansıtmaktadır. Bu tutar, Gentaş Kimya ve Gendepo iştirak değerleri hariç olmak üzere, konsolide bilançoda elimine edilmektedir.
- Yatırım amaçlı gayrimenkuller Bolu ve İstanbul'da bulunan iki adet fabrika, İstanbul Başakşehir'de bulunan 6 adet dükkan ve 4K Grup Yapı veOrm. Ürün. İnş. San. ve Tic. A.Ş.'den olan alacaklar karşılığında edinilen 98 adet devremülkten oluşmaktadır.
- 2021 yılında maddi duran varlıklarda gözlemlenen artış çoğunlukla yapılmakta olan yatırımlar kaleminde kaydedilen 21,5 milyon TL tutarındaki yeni depo inşaatı ve güneş paneli harcamalarından kaynaklanmaktadır.
- Kısa vadeli borçlanmalar tutarında kaydedilen artış güneş paneli yatırımı ve hammadde alımında kullanılmak üzere alınan krediye ilişkin tutarı göstermektedir.
- Şirket'in ticari borç tutarı Müşteri Yönetimi'nin nakit akışı dengelemek adına yaptığı vadeli satın alımlarla 2020 yılının Aralık ayına kıyasla artış göstermiş olup ortalama ticari borç ödeme günleri 2021 yılında ortalama 57 gün seviyesinden 98 gün seviyesine yükselmiştir.
- Alınan avanslar tutarındaki artış peşin iskontosu vb. satış uygulamalarından kaynaklı sipariş aşamasında alınan ödemeler kaynaklıdır.

Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Solo)

Gentaş Solo Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Hasılat	260.652	330.549	522.347
Satışların Maliyeti	(213.365)	(242.906)	(430.510)
Brüt Kar	47.287	87.643	91.837
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>	<i>%18,1</i>	<i>%26,5</i>	<i>%17,6</i>
Faaliyet Giderleri	(32.487)	(31.960)	(49.862)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.243	19.684	69.120
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(10.490)	(20.918)	(46.144)
FAVÖK	18.553	54.449	64.951
<i>FAVÖK Marjı - %</i>	<i>%7,1</i>	<i>%16,5</i>	<i>%12,4</i>
FAVÖK Düzeltmesi	(273)	(273)	2.354
Düzeltilmiş FAVÖK	18.281	54.176	67.305
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %</i>	<i>%7,0</i>	<i>%16,4</i>	<i>%12,9</i>
Eksi: Amortisman	(5.452)	(4.869)	(6.299)
FVÖK	12.828	49.307	61.006
<i>FVÖK Marjı - %</i>	<i>%4,9</i>	<i>%14,9</i>	<i>%11,7</i>
Diğer Olağandışı Giderler	-	-	(2.514)
Finansman Gelirleri / (Giderleri)	(5.899)	(12.087)	(29.670)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	6.220	10.037	39.173
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.514	18.488	24.045
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(2.271)	(496)	-
Vergi Öncesi Kar	20.392	65.249	92.040
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(2.033)	(8.700)	(5.635)
Dönem Vergi Yükümlülüğü	478	315	10.345
Dönem Net Karı / (Zararı)	18.836	56.864	96.750

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş Dekoratif'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo gelir tablosu solda sunulmaktadır. Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemleri amortisman giderleri hariç tutularak gösterilmiştir.

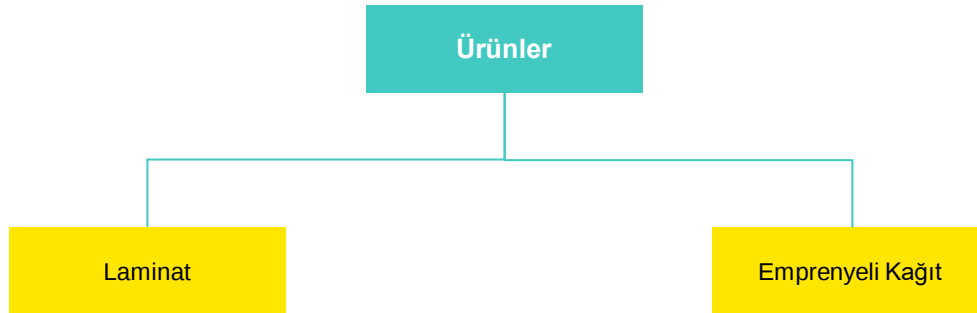
Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 2021 yılında net satışlar tutarı %58 oranında artış göstermiş olup ilgili tutarın yaklaşık %80'lik kısmını laminat satışları oluşturmaktadır. Söz konusu artış, ağırlıklı olarak pandemi dolayısıyla Avrupa pazarı tarafından artan talepten, Avro bazlı fiyatlanan ürün portföyünden ve Şirket'in hammadde alımında finansal kaynaklarını rakiplerine göre daha etkin kullanarak taleplere daha hızlı cevap verebilmesinden kaynaklıdır.
- 2020 yılında laminat ana hammadde kalemlerinde yaşanan fiyat düşüşü ve panel ve ham kağıt ürünlerinin piyasa fiyatlarında yaşanan artışlar 2020 yılında brüt kar marjını %26,5 seviyesine yükseltmiştir. 2021 yılında ise laminat hammadde fiyat düşüşünün tersine dönmesi ve üretimde kullanılan kimyasal hammadde fiyatlarında yaşanan artış brüt kar marjını %17,6 seviyesine çekmiştir.
- Yurt içi ve yurt dışı gelirlerin Euro cinsinden fiyatlandırılmasıyla TL bazlı operasyonel giderlerin satışlara oranında bir miktar iyileşme gerçekleşmiş olup pandemi etkisiyle faal olarak yapılamayan fuar ve müşteri ziyaretleri de operasyonel giderleri bir miktar baskılamıştır. Buna göre operasyonel giderlerin satışlara oranı 2021 yılında 2019 yılı seviyesi olan %12,5'ten %9,5 seviyesine düşmüştür.
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) çoğunlukla ticari işlemlere ilişkin kur farkı ve vadeli satışlardan kaynaklanan finansman gelir / giderlerinden oluşmakta olup ilgili kalemlerin operasyonel içerikli olması sebebiyle FAVÖK üzerinde takip edilmektedir.
- FAVÖK düzeltmeleri TFRS 16 operasyonel kiralamalara ilişkin amortisman düzeltmeleri ve esas faaliyetlerden diğer giderler altında sınıflandırılan tek sefere mahsus 2,5 milyon TL tutarındaki rekabet kurumu cezasından oluşmaktadır. Rekabet kurumu cezasına ilişkin tutar FVÖK altında olağandışı giderler altında sınıflandırılmıştır.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından / (zararlarından) paylar Gentaş Kimya'ya ilişkin net dönem karı tutarlarından oluşmaktadır.
- Yatırım faaliyetlerinden gelirler çoğunlukla bağlı ortaklıklardan elde edilen temettü geliri ve kira gelirleri gibi tutarlardan oluşmaktadır.

GBS Gentaş Bolu Lamine Lif Levha Entegre Ağaç Sanayi A.Ş.

GBS Gentaş Bolu Lam.Liflevha Ent.Ağaç San.Tic.A.Ş.		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Gentaş Dekoratif Yüzeyler San.ve Tic.A.Ş.	%53,65	32.190.000
Çelik Uluslararası Nakliyat A.Ş.	%44,97	26.980.500
Diğer	%1,38	829.500
Toplam	%100,00	60.000.000

- GBS, özelleştirme sonucu 9 Ağustos 2000 tarihinde Gentaş Grubu'na katılmıştır. Şirket'in merkezi Bolu'da bulunmaktadır. Ana faaliyet alanı HPL plaka laminat, emprenyeli kağıt, kontrplak, levha ve kaplama gibi orman ürünleri imalatı ve ithalat/ihracatıdır.
- Şirket 200.000 m² alanda HPL plaka laminat ve emprenyeli kağıt üretimi yapmaktadır ve yılda 11.000.000 m² HPL plaka laminat üretim kapasitesine sahiptir. Ürün yelpazesi temel olarak laminat, emprenyeli kağıt, ham kağıt vb. ürünlerden oluşmaktadır;



Geçmiş Yıl Finansal Performans - GBS

GBS Bilanço

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.460	7.492	8.365
Menkul Kıymetler	-	1	1
Ticari Alacaklar	19.220	41.760	58.885
Diğer Alacaklar	4.993	4.477	10.638
Stoklar	30.594	41.153	72.726
Peşin Ödenmiş Giderler	204	209	297
Diğer Dönen Varlıklar	1.859	1	3.048
Dönen Varlıklar	61.329	95.094	153.959
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.435	1.696	1.696
Maddi Duran Varlıklar	28.209	26.438	38.426
Kira Varlıkları	1.696	-	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82	53	24
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	467	923	7.074
Duran Varlıklar	32.889	29.109	47.220
Toplam Varlıklar	94.218	124.203	201.179
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.663	-	14.762
Ticari Borçlar	11.652	13.253	32.827
Alınan Avanslar	1.888	1.283	6.725
Diğer Borçlar	735	1.232	196
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	220	1.011	5.563
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	339	686	1.398
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	627	2.930	4.777
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	394	637	875
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.518	21.033	67.122
Uzun Vadeli Karşılıklar	994	1.633	2.333
Uzun Vadeli Yükümlülükler	994	1.633	2.333
Toplam Yükümlülükler	18.512	22.666	69.455
Özkaynaklar	75.706	101.537	131.724
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	94.218	124.203	201.179

Kaynak: Müşteri Yönetimi

GBS'nin bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo bilançosu solda sunulmaktadır.

Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 1 Ticari alacak tahsilat günleri 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 47 gün, 84 gün ve 72 gün civarında gerçekleşmiştir. Şirket'ten alınan bilgilere göre, 2020 yılında tahsilat günlerinde yaşanan artış ağırlıklı olarak ilgili dönemde yaşanan ekonomik yavaşlamanın etkisiyle bayilere ödeme sürecinde sağlanan esneklik kaynaklı olup 2021 yılında tahsilat süresi pazarda yaşanan toparlanma ile birlikte aşağıya çekilmiştir. Nakit ve nakit benzerleri bakiyesi içerisinde izlenen POS alacakları ve alınan çekler tutarları ticari alacaklar içerisinde sınıflandırılmıştır.
- 2 Stok devir günleri 2019 yılında 90 gün seviyesinde seyretmekteyken 2020 ve 2021 yıllarında özellikle büyük hacimli üretimlerde ilgili tüm siparişlerin üretiminin tamamlanmasının beklenilmesiyle artış göstermiş olup 2020 ve 2021 yıllarında 112 gün seviyesine çıkmıştır.
- 3 Yatırım amaçlı gayrimenkuller 4K Grup Yapı ve Orm. Ürün. İnş. San. ve Tic. A.Ş.'den olan alacaklar karşılığında edinilen 76 adet devremülkten oluşmaktadır.
- 4 2021 yılında maddi duran varlıklarda gözlemlenen artış 16,7 milyon TL tutarındaki güneş paneli yatırımı ve 3,2 milyon TL tutarındaki yeni bina yatırımına ilişkin tutarları yansıtmaktadır.
- 5 Kısa vadeli borçlanmalar tutarında kaydedilen artış güneş paneli yatırımının finansmanına ilişkin tutarı göstermektedir.
- 6 Ticari borçlar hammadde satın alım ödeme vadelerinde yaşanan artışla birlikte yükselmiş olup, ortalama ticari borç ödeme günleri 2021 yılında ortalama 36 gün seviyesinden 49 gün seviyesine yükselmiştir.

Geçmiş Yıl Finansal Performans - GBS

GBS Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Hasılat	148.182	182.051	299.784
Satışların Maliyeti	(125.437)	(130.350)	(242.910)
Brüt Kar	22.745	51.701	56.874
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>	<i>%15,3</i>	<i>%28,4</i>	<i>%19,0</i>
Faaliyet Giderleri	(9.525)	(10.599)	(15.187)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.340	10.809	24.933
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(4.858)	(9.599)	(17.439)
FAVÖK	12.702	42.312	49.181
<i>FAVÖK Marjı - %</i>	<i>%8,6</i>	<i>%23,2</i>	<i>%16,4</i>
Eksi: Amortisman	(4.084)	(4.123)	(4.125)
FVÖK	8.618	38.190	45.056
<i>FVÖK Marjı - %</i>	<i>%5,8</i>	<i>%21,0</i>	<i>%15,0</i>
Finansman Gelirleri / (Giderleri)	(1.874)	(1.886)	(233)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	(4.368)	(2.435)	-
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	151	78	3.657
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(250)	-	(4.432)
Vergi Öncesi Kar	2.277	33.948	44.048
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(1.448)	(7.362)	(9.474)
Dönem Vergi Yükümlülüğü	364	414	6.044
Dönem Net Karı / (Zararı)	1.192	26.999	40.618

Kaynak: Müşteri Yönetimi

GBS'nin bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo gelir tablosu solda sunulmaktadır. Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemleri amortisman giderleri hariç tutularak gösterilmiştir.

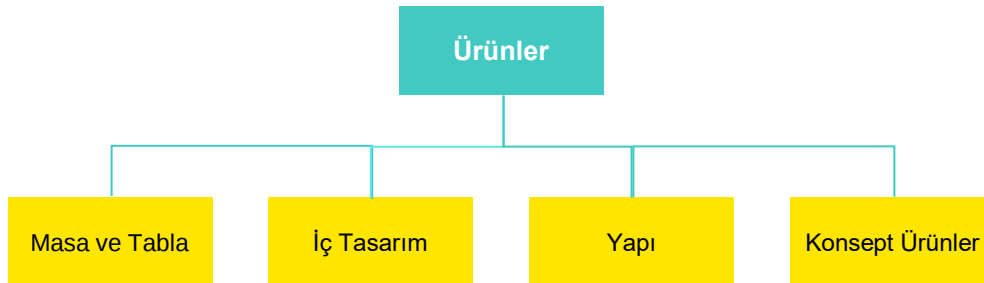
Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 2021 yılında net satışlar tutarı %65 oranında artış göstermiş olup ilgili tutarın yaklaşık %90'lık kısmını laminat satışları oluşturmaktadır. Söz konusu artış, ağırlıklı olarak pandemi dolayısıyla Avrupa pazarı tarafından artan talep, ilgili ürün grubu birim fiyatlarının Avro bazında %7 artış göstermesi ve döviz kurunda yaşanan yükseliş kaynaklıdır. Laminat satışlarına ek olarak henüz geliştirme aşamasında olan emprenyeli kağıt satışları hacim artışına bağlı olarak %126 oranında artış göstermiş olup ilgili yıl gelirlerinin %4'lük kısmını oluşturmaktadır.
- 2020 yılında laminat ana hammadde kalemlerinde yaşanan fiyat düşüşü 2020 yılında brüt kar marjını %28,4 seviyesine yükseltmiş olup 2021 yılında laminat hammadde kalemlerindeki fiyat düşüşünün tersine dönmesi ve yeni geliştirme aşamasında olan emprenyeli kağıt ürünün piyasa giriş fiyatının cüzi tutulması sebebiyle brüt kar marjı %19,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Geçmiş yıllarda yurt dışı satış gelirlerinin artış göstermesiyle TL bazlı operasyonel giderlerin satışlara oranında kademeli bir iyileşme gerçekleşmiş olup operasyonel giderlerin satışlara oranı 2021 yılında 2019 yılı seviyesi olan %6,4'ten %5,1 seviyesine düşmüştür.
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) çoğunlukla ticari işlemlere ilişkin kur farkı ve ertelenmiş finansman gelir / giderlerinden oluşmakta olup ilgili kalemlerin operasyonel içerikli olması sebebiyle FAVÖK üzerinde takip edilmektedir.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından / (zararlarından) paylar 5K Yüzey Teknolojileri Orman Ürünleri A.Ş.'ye ait net dönem zararına ilişkin olup Şirket 5K'de bulunan %22,86 oranındaki hissesini 29 Aralık 2021 tarihinde 3,5 milyon TL karşılığında satmıştır.

Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Genmar Yapı Ürn.Dağ.Paz.San.Ve Tic.A.Ş.		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Gentaş Dekoratif Yüzeyler San.ve Tic.A.Ş.	%62,70	26.961.523
Mehmet Ziya Kahraman	%10,17	4.371.663
Gentaş Kimya A.Ş.	%7,32	3.149.027
Seyid Mehmet Mutlu	%7,11	3.058.466
Diğer	%12,70	5.459.321
Toplam	%100,00	43.000.000

- Genmar Yapı Ürünleri A.Ş. 1993 yılında Genart Mobilya Tasarım Sanayi ve Ticaret A.Ş. adıyla kurulmuştur. Şirket'in genel müdürlüğü Ankara'da olmak üzere Bolu'daki fabrikasında operasyonlarına devam etmektedir. Şirket'in ayrıca Antalya, İzmir, Samsun ve İstanbul'da bölge müdürlükleri bulunmaktadır.
- Şirket 2012 yılında Genmar Orman'ın iktisabını gerçekleştirmiş olup 2019 yılında Genmar Orman ile Genart Mobilya birleştirilmiş ve Genmar Yapı Ürünleri A.Ş. ismiyle faaliyet göstermeye başlamıştır.
- Şirket'in ana faaliyet alanı eğitim donanımları; otel, restoran ve ofis mobilyası üretim ve satışlarıdır. Genart Mobilya Tavilo markası adı altında okul, ofis mobilyası ve konsept ürünler; Bun markası altında pencere denizlikleri, laboratuvar tezgahları, ev ve ofis mobilyaları gibi yapı ürünlerinin ayrıca Pylam ve Hanex markaları ile de iç tasarım faaliyetlerini sürdürmektedir. Gentaş, Werzalit masa ve tabla ürünlerinin Türkiye ve yabancı marketlerde satış ve dağıtım iş kolunu üstlenmiştir.



Geçmiş Yıl Finansal Performans - Genmar

Genmar Bilanço

Birim: '000 TL	1	2020G	2021G
Nakit ve Nakit Benzerleri		9.667	35.619
Ticari Alacaklar	2	11.192	7.528
Diğer Alacaklar		869	710
Stoklar	3	15.224	26.799
Peşin Ödenmiş Giderler		563	698
Diğer Dönen Varlıklar		4.998	3.870
Dönen Varlıklar		42.513	75.225
Ticari Alacaklar		75	79
Mali Duran Varlıklar	4	11.695	14.494
Maddi Duran Varlıklar		6.620	8.011
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		52	38
Ertelenmiş Vergi Varlığı		1.274	1.175
Kullanım Hakkı Varlıkları		4.082	3.011
Duran Varlıklar		23.799	26.808
Toplam Varlıklar		66.311	102.033
Kısa Vadeli Borçlanmalar		2.016	3.295
Ticari Borçlar		5.172	12.122
Diğer Borçlar		463	12
Alınan Avanslar		1.494	928
Operasyonel Kiralama Borçları		6.543	13.030
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler		373	523
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		88	3.471
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları		573	2.988
Diğer Yükümlülükler		213	329
Kısa Vadeli Yükümlülükler		16.935	36.698
Uzun Vadeli Borçlanmalar		3.065	1.293
Kıdem Tazminatı Karşılıkları		1.250	1.377
Diğer Yükümlülükler		2.737	2.191
Uzun Vadeli Yükümlülükler		7.053	4.862
Toplam Yükümlülükler		23.988	41.560
Özkaynaklar		42.324	60.473
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar		66.311	102.033

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Genmar'ın bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo bilançosu solda sunulmaktadır.

Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 1 Şirket 17 Aralık 2019 tarihinde Genmar Orman ile birleşmiştir. 24 Aralık 2019 tarihinde yaptığı Genel Kurul ile Genart Mobilya Tasarım San. Ve Tic. A.Ş. ("Genart") olan unvanını Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- 2 Ticari alacak tahsilat günleri 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 35 gün ve 16 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket'ten alınan bilgilere göre, ilgili iyileşme kurlardaki dalgalanmadan kaynaklanan riskleri engellemek amacıyla satışların tahsilatına ağırlık verilmesi kaynaklıdır.
- 3 2021 yılında stok devir günleri ticari mal ve hammadde kalemlerinde kaydedilen artışa bağlı olarak 2020 seviyesi olan 55 günden 66 güne çıkmıştır.
- 4 Mali duran varlıklar Genmar'ın Gentaş Dekoratif'te bulunan %6,16'lık hissesine tekabül eden tutarı göstermektedir.

Geçmiş Yıl Finansal Performans - Genmar

Genmar Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	2020G	2021G
Hasılat	117.257	176.561
Satışların Maliyeti	(101.784)	(148.228)
Brüt Kar	15.473	28.334
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>	<i>%13,2</i>	<i>%16,0</i>
Faaliyet Giderleri	(9.764)	(12.821)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.713	15.163
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(4.179)	(6.534)
FAVÖK	8.242	24.142
<i>FAVÖK Marjı - %</i>	<i>%7,0</i>	<i>%13,7</i>
FAVÖK Düzeltmesi	(947)	(932)
Düzeltilmiş FAVÖK	7.295	23.210
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %</i>	<i>%6,2</i>	<i>%13,1</i>
Eksi: Amortisman	(2.475)	(2.436)
FVÖK	4.819	20.774
<i>FVÖK Marjı - %</i>	<i>%4,1</i>	<i>%11,8</i>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları Karlarından / (Zararlarından) Paylar	9	(214)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.819	4.738
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(334)	-
Finansman Gelirleri / (Giderleri)	(1.453)	(783)
Vergi Öncesi Kar	4.860	24.515
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	348	(80)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(1.282)	(5.365)
Dönem Net Karı / (Zararı)	3.927	19.070

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Genmar'ın bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo gelir tablosu solda sunulmaktadır. Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemleri amortisman giderleri hariç tutularak gösterilmiştir.

Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 2021 yılında net satışlar %51 oranında artış göstermiş olup ilgili artış ağırlıklı olarak satışların %70'lik kısmını oluşturan yapı ürünleri ve werzalit ürünlerindeki hacim artışıyla birlikte döviz kuru kaynaklı satış fiyatlarında kaydedilen artışlardan kaynaklanmaktadır. Satış hacmi artışında yapı ürünleri grubunda ürün çeşitliliğinin artırılması ve werzalit grubunda turizm sektörü ve eğitim kurumları tarafında artan talepler etkili olmuştur.
- 2021 yılında döviz kuru artışı ve ürün çeşitliliğinin artmasıyla katma değeri daha yüksek olan ürünlerin satılması sebebiyle brüt kar marjı %16,0 seviyesine yükselmiştir.
- Geçmiş yıllarda yurt dışı satış gelirlerinin artış göstermesiyle TL bazlı operasyonel giderlerin satışlara oranında kademeli bir iyileşme gerçekleşmiş olup operasyonel giderlerin satışlara oranı 2021 yılında 2020 yılı seviyesi olan %8,3'ten %7,3 seviyesine düşmüştür.
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) çoğunlukla ticari işlemlere ilişkin kur farkı ve vadeli satışlardan kaynaklanan finansman gelir / giderlerinden oluşmakta olup ilgili kalemlerin operasyonel içerikli olması sebebiyle FAVÖK üzerinde takip edilmektedir.
- FAVÖK düzeltmeleri TFRS 16 operasyonel kiralamalara ilişkin amortisman düzeltmelerinden oluşmaktadır.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından / (zararlarından) paylar Gendepo'ya ait net dönem zararına ilişkin tutarı yansıtmaktadır.

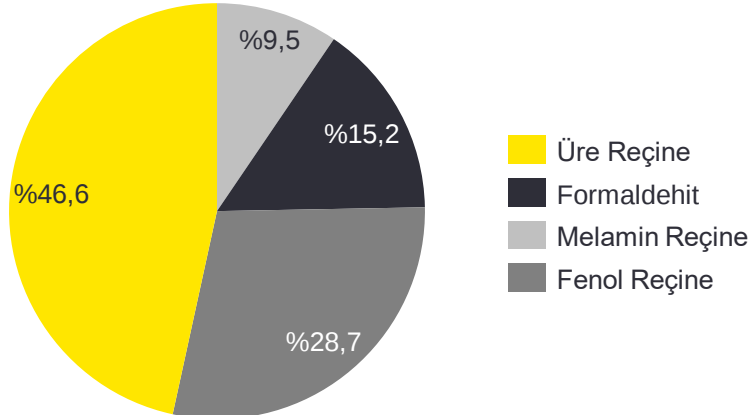
Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş.

Gentaş Kimya Paz. San. ve Tic. A.Ş.		
Ortak Adı	Hisse Oranı (%)	Hisse Tutarı (TL)
Macit Aydın	%34,50	72.450.000
Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. Paz. A.Ş.	%14,50	30.450.000
Mehmet Ziya Kahraman	%9,00	18.900.000
Seyit Mehmet Mutlu	%7,00	14.700.000
Tahsin Kahraman	%6,00	12.600.000
Orhan Kahraman	%5,50	11.550.000
Abdurrahman Kahraman	%5,00	10.500.000
Didem Aydın	%5,00	10.500.000
Abdurrahman Kahraman	%5,00	10.500.000
Diğer	%8,50	17.850.000
Toplam	%100,00	210.000.000

- Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş. 2003 yılında Gentaş Şirketler Grubunun bir üyesi olarak Tuzla Kimya Sanayicileri Organize Sanayi Bölgesinde kurulmuştur. Şirket temel olarak kimya sektöründe yer almakta, formaldehit ve formaldehit reçinesi üretimi yapmaktadır.
- 2005 yılından itibaren 7.200 m² alanda 2018 yılı itibarıyla 150.000 ton/yıl formaldehit ve 137.000 ton/yıl reçine üretimi yapmaktadır. 2018 yılından itibaren döküm sektöründe kullanılmak üzere reçine de geliştirmeye başlamıştır. Şirket 2018 yılında faaliyet kapasitesini arttırmak amacıyla Gebze'de 35.000 m² alana yatırım yapmıştır. Ayrıca 2020 yılı itibarıyla akrilik yüzey kaplama üretimine de başlamıştır.
- Şirketin faaliyetleri arasında formaldehit çözelti, üre formaldehit konsantre, çeşitli melamin, fenol ve üre reçineleri, döküm reçineleri ve melamin ve üre hammadde satışları bulunmaktadır.

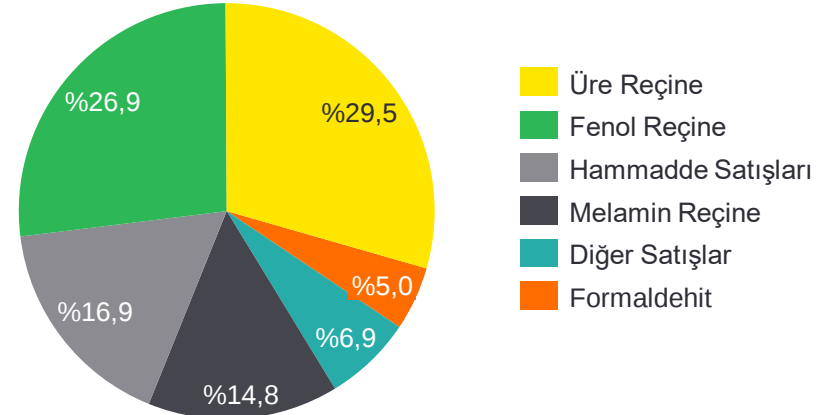
Ürün Bazında Satış Hacmi (2021)

Kaynak:: Müşteri Yönetimi



Ürün Bazında Satış Geliri (2021)

Kaynak:: Müşteri Yönetimi



Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş Kimya

Gentaş Kimya Bilanço

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G
Nakit ve Nakit Benzerleri	73.745	40.434	74.290
Ticari Alacaklar	107.513	131.157	465.547
Diğer Alacaklar	219	867	4.347
Stoklar	24.539	47.474	94.089
Peşin Ödenmiş Giderler	15.400	54.361	220.714
Diğer Dönen Varlıklar	6.816	7.635	2.377
Dönen Varlıklar	228.232	281.928	861.363
Diğer Alacaklar	10	10	56
Finansal Yatırımlar	10.018	38.800	34.522
Maddi Duran Varlıklar	83.591	117.550	237.307
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	1	61
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.441	1.979	5.627
Duran Varlıklar	96.070	158.340	277.573
Toplam Varlıklar	324.302	440.268	1.138.936
Kısa Vadeli Borçlanmalar	44.378	99.630	395.327
Ticari Borçlar	4.980	8.415	79.750
Diğer Borçlar	44	85	68
Alınan Avanslar ve Ertelenmiş Gelirler	2.504	2.496	20.778
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	164	606
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	2.954	5.330	39.976
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.159	1.900	3.038
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	15	16	1.266
Kısa Vadeli Yükümlülükler	57.034	118.035	540.810
Uzun Vadeli Borçlanmalar	43.359	32.536	39.720
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.218	1.443	2.596
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.578	33.980	42.317
Toplam Yükümlülükler	101.612	152.015	583.127
Özkaynaklar	222.690	288.253	555.809
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	324.302	440.268	1.138.936

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş Kimya'nın 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosu solda sunulmaktadır.

Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- Ticari alacaklar devir hızı 2019 yılında 110 gün, 2020 yılında 99 gün ve 2021 yılında 127 gün olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ticari alacaklardaki artış ürün fiyatlarının döviz bazındaki artışıyla beraber döviz kurundaki yükseliş kaynaklıdır.
- Stok devir hızı 2019 yılında 33 gün, 2020 yılında 46 gün ve 2021 yılında 35 gün olarak gerçekleşmiştir. Stok günlerinde 2021 yılında gözlemlenen iyileşme sipariş taleplerindeki artış sonucudur.
- Peşin ödenmiş giderler verilen avanslar ve gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır. 2021 yılında hammadde fiyatlarındaki artış ve teslimat sürelerindeki belirsizlik yurt dışında bulunan tedarikçilerin siparişlerde avans uygulamasına geçmesine ve dolayısıyla verilen avanslar kaleminin artmasına neden olmuştur.
- Finansal yatırımlar, Şirket'in Gentaş Dekoratif ve Genmar Yapı'da sahip olduğu sırasıyla %4,0 ve %7,32 oranlarındaki hisselerine ilişkindir.
- Maddi duran varlıklarda 2021 yılında bir önceki yıla göre gözlemlenen artış yapılmakta olan yatırımlardaki artış kaynaklıdır. Yapılmakta olan yatırımlar, endüstriyel reçine fabrikası ve akrilik levha fabrikası yatırımlarına ilişkindir.
- Ticari borçlar devir hızı 2019 yılında 7 gün, 2020 yılında 8 gün ve 2021 yılında 30 gün olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ticari borç günlerindeki artış, hammadde alımlarında vadeli akreditif yöntemine ağırlık verilmesiyle açıklanmaktadır.

Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş Kimya

Gentaş Kimya Gelir Tablosu

Birim: '000 TL		2019G	2020G	2021G
Hasılat	1	356.133	482.623	1.338.399
Satışların Maliyeti		(268.834)	(374.994)	(979.274)
Brüt Kar		87.299	107.629	359.124
Brüt Kar Marjı - %	2	%24,5	%22,3	%26,8
Faaliyet Giderleri	3	(32.684)	(34.977)	(56.827)
Diğer Esas Faaliyet Gelirleri		36.780	60.786	235.928
Diğer Esas Faaliyet Giderleri	4	(30.607)	(25.453)	(79.841)
FAVÖK		60.788	107.985	458.385
FAVÖK Marjı - %		%17,1	%22,4	%34,2
Eksi: Amortisman		(2.305)	(5.534)	(8.532)
FVÖK		58.483	102.451	449.852
FVÖK Marjı - %	5	%16,4	%21,2	%33,6
Finansman Giderleri		(2.217)	(42.546)	(128.511)
Net Yatırım Faaliyeti Gelirleri / (Giderleri)		1.927	23.548	(4.242)
Vergi Öncesi Kar		58.193	83.453	317.099
Vergi Gelir / (Gideri)		(13.766)	(13.091)	(37.950)
Dönem Net Karı / (Zararı)		44.427	70.362	279.149

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş Kimya'nın 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu solda sunulmaktadır. Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemleri amortisman giderleri hariç tutularak gösterilmiştir.

Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 2021 yılında hasılatla bir önceki yıla göre gözlemlenen %177,3'lük artış, hacim artışına ek olarak hammadde fiyatlarındaki global artış ile açıklanmaktadır. 2021 yılında formaldehit, üre reçine, melamin reçine ve fenol reçine toplam satış hacmi bir önceki yıla göre %29,2 artış göstermiştir. Birim satış fiyatlarında ise her bir ürün için hammadde fiyatlarındaki artış kaynaklı %100'ün üzerinde artış gözlemlenmektedir.
- Brüt kar marjında 2021 yılında gözlemlenen iyileşme 2021 yılında artan hammadde fiyatları ve döviz kurundaki yükseliş ile artan birim satış fiyatlarına karşılık mevcuttaki stokların birim fiyatlarının daha düşük olmasıyla satışlara oranı düşen direkt ilk madde ve malzeme giderleri ile açıklanmaktadır.
- Artan satışlarla beraber operasyonel giderlerin satışlara oranı da 2021 yılında bir önceki yıla göre düşüş göstermiş ve FAVÖK marjında gözlemlenen iyileşmeye katkı sağlamıştır.
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemi çoğunlukla ticari içerikli kur farkı gelir ve giderlerinden oluşmaktadır.
- FVÖK marjında 2021 yılında gözlemlenen iyileşme temelde kur farkı gelirlerindeki artış kaynaklıdır.

3

Değerleme Yöntemleri

Genel Bilgi

Rapor'un ilerleyen sayfalarında sunulduğu üzere SPK'nın Seri:II No:23.2 "Birleşme ve Bölünme Tebliği"ne istinaden üç farklı değerlendirme yöntemi dikkate alınmış ve ilgili yöntemlere farklı ağırlıklar verilmiştir. Kullanılan yöntemler aşağıda belirtilen esaslar dikkate alınarak belirlenmiştir.

Belirlenmiş olan yöntemler ışığında değerlendirme danışmanlık çalışması Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütülmüş olup tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olarak hazırlanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi: Gelir yaklaşımı çerçevesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi projeksiyon dönemi boyunca faaliyetlerini aktif olarak sürdüren, operasyonlarından nakit elde edebilen, projeksiyon dönemi ötesinde de faaliyetlerini sürdürmesi öngörülen ve iş planları belirli öngörülebilirlik ve tahmin edilebilir olgunlukta olan Şirketler'in değerlemelerinde kullanılmıştır.

Piyasa Değeri: Çalışmamız kapsamında bulunan Şirketler'den Gentaş Borsa İstanbul'da aktif olarak işlem gördüğü için, değerlendirme çalışmasında ağırlıklı ortalama hisse fiyatı üzerinden Gentaş'ın Borsa İstanbul'da oluşmuş piyasa değeri dikkate alınmıştır. Ayrıca, birleşme işlemine konu olan ancak halka açık olmayan GBS için ise aynı sektörde faaliyet göstermesi ve benzer ürün gamına sahip olması sebebiyle Gentaş'ın piyasa değerinin işaret ettiği ŞD/FAVÖK oranı dikkate alınarak GBS için temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Dikkate alınan dönemsel borsa değerine ilişkin analizler Ekler Bölümü'nde sunulmuştur.

Aralık 2021 dönemi ve sonrasında BIST endekslerinde ve değerlemeye konu şirketlerin piyasa fiyatlarında, gelişen makro ekonomik koşullar neticesinde ölçüde bir değişim gerçekleşmiştir. İlgili hareketin değerlendirme çalışmasına yeni bir baz teşkil edebileceği kanaatine vardığımızdan, çalışmalarımızda Rapor tarihi ve birleşme işleminin kamuoyuna duyurulduğu tarih göz önünde bulundurularak 21 Nisan 2022'den geriye dönük üç aylık ortalama değerler esas alınmıştır.

Benzer Şirketler Çarpanı: Şirket değerlemelerinde uygulanabilir olan durumlarda, Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Benzer Şirketler Yöntemi değerlendirme yöntemlerinden biri olarak göz önünde bulundurulmuştur. Uygulanabilirlik değerlendirmesi, tespit edilen benzer şirketlerin operasyonel, finansal, ölçek ve coğrafi pazar konumlanması kriterleri esas alınmıştır. Benzer Şirketler çarpanı olarak tüm şirketler için "Şirket Değeri/FAVÖK" oranı dikkate alınmıştır.

Benzer İşlemler: Yukarıda bahsedilen Pazar Yaklaşımı çerçevesindeki bir başka değerlendirme yöntemi olan Benzer İşlemler Yöntemi, tüm Şirketler için değerlendirilmiştir; ancak Şirketler ile benzer özelliklere sahip ve makul bir sonuç oluşturabileceğine kanaat getirilen, yakın geçmişte gerçekleşen ve halka açık bilgisi olan anlamlı işlem grupları olmadığı için bu çalışmada dikkate alınmamıştır. Öte yandan, Genmar'ın bağlı ortağı Gendepo'nun hisse değeri tespitinde, Genmar'ın 22 Aralık 2021 tarihinde satın aldığı %8.18'lik Gendepo hissesine temel teşkil eden işlem değeri esas alınmıştır.

Net Aktif Değer: Bu yöntem ana yöntem olarak kullanılmamakla beraber, sınırlı operasyonel büyüklüğe sahip, faaliyetleri ve finansal performansı öngörülebilir olmayan Gentaş Italy Şirketi için kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

İNA yöntemi bir işletmenin özsermayesinin değerini, işletmenin tahmini toplam değerinden faaliyetlerini finanse etmek amacıyla kullanılan borçların hisse değerini çıkarmak yoluyla tahmin eder.

$$\text{Toplam hisse değeri} = \text{Şirket değeri} - \text{Borçların piyasa değeri}$$

İşletmenin toplam değeri aşağıdaki temel unsurlardan oluşur:

- Tahmin yapılan döneme ait şirket faaliyetlerinden sağlanan nakit akımlarının bugünkü değeri ile faaliyetler için zorunlu olmayan diğer aktiflerin ve menkul kıymetlerin değeri toplamı.
- Tahmin yapılan dönem sonrasında faaliyetler ile ilişkilendirilebilen işin bugünkü değerini ifade eden tahmini bir “devam eden değer”.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akımı, faaliyetler ile ilgili nakit girişleri ile ödenecek nakit vergiler için tahsis edilmiş nakit çıkışları arasındaki farka eşittir. Nakit çıkışları, şirket stratejilerini desteklemek için gerekli olan işletme sermayesini ve sabit kıymet yatırımlarını da içermelidir. Vergi sonrası net nakit akımı, borçları ve hissedarlara kar paylarını ödemek (veya gelecekte işletmenin faaliyetlerine tekrar yatırım yapmak) için mevcut olan nakit değerleri ifade eder.

Devam eden değer aşağıdaki gibi hesaplanır:

Gelecekteki nakit akımları sabit hızla büyüyen bir daimi gelir (sonsuz kadar her sene aynı hızda artarak devam eden nakit akımları) olarak değerlendirilebilir. Böyle bir daimi gelirin değeri (yani, işletmenin projeksiyonu yapılan dönem sonundaki değeri), sonsuz kadar süreceği beklenen yıllık nakit akımının ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine bölünmesi suretiyle hesaplanır:

$$\text{Devam eden değer} = \frac{\text{Sonsuza devam etmesi beklenen nakit akımları}}{\text{Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti} - \text{Projeksiyon dönemi sonrası büyüme oranı}}$$

Bu şekilde hesaplanan devam eden değer, normal yöntemle bugünkü değere indirgenir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

Kısaltmalar:

<i>D</i>	<i>borç</i>
<i>E</i>	<i>özsermaye</i>
<i>Ke</i>	<i>özsermaye maliyeti</i>
<i>Kd</i>	<i>vergî sonrası borçlanma maliyeti</i>
<i>Rf</i>	<i>risksiz getiri oranı</i>
<i>B</i>	<i>beta</i>
<i>Pm</i>	<i>sermaye piyasası risk primi</i>

İskonto Oranı

İskonto oranı, belirli bir iş ya da projeye yapılan yatırımdan beklenen getiriyi ifade etmektedir. Bu oran, riskten arındırılmış bir yatırımdan beklenen normal getiriye ek olarak yatırımcıların beklediği risk primi de hesaba katılarak, bir iş ya da projenin gelecekteki nakit akımlarına uygulanır. İNA hesaplamalarında kullanılan iskonto oranı, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine (“AOSM”) dayandırılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, hissedarların elde etmeyi bekledikleri özsermaye getiri oranı ile tipik borçlanma maliyeti olan şirkete borç verenlerin elde ettikleri getirinin bileşik getirisi. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$AOSM = \frac{E}{E + D} * k_e + \frac{D}{E + D} * k_d$$

Özsermaye hesaplamasında kullanılan Beta katsayısı bulunurken halka açık emsal şirketler grubuna ait ortalama finansal borçlardan arındırılmış (kaldıraçsız) Beta katsayısı esas alınmıştır. Özsermaye maliyeti aşağıdaki değişkenlerin kullanıldığı Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli’ne dayandırılmıştır:

$$k_e = r_f + (\beta * P_m)$$

Risksiz Getiri Oranı (R_f)

Değerleme tarihi 31 Aralık 2021 olup, çalışmanın amacı doğrultusunda iş planlarının uzun vadeli bakış açısını yansıtmak maksadıyla risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Gösterge Tahvili’nin 31 Aralık 2021 tarihi son gün olmak üzere son 6 aylık Vadeye Kadar Getiri (“VKG”) oranının ortalaması olan %18,3 dikkate alınmıştır. (Kaynak: Capital IQ)

Sermaye Piyasası Risk Primi (P_m)

Sermaye piyasası risk primi (risk fiyatı), sermaye piyasası portföyünün (yatırım endeksi) beklenen getiri oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı gösteren değerdir ve %6,5 olarak alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

Kısaltmalar:

<i>D</i>	<i>borç</i>
<i>E</i>	<i>özsermaye</i>
<i>Ke</i>	<i>özsermaye maliyeti</i>
<i>Kd</i>	<i>vergi sonrası borçlanma maliyeti</i>
<i>Rf</i>	<i>risksiz getiri oranı</i>
<i>B</i>	<i>beta</i>
<i>Pm</i>	<i>sermaye piyasası risk primi</i>

Beta

Beta çarpanı, herhangi bir şirketin ilave getirilerinin (risksiz getirilerin üzerindeki getiriler) bazı piyasa getirilerinin üzerindeki toplam ilave getirilere (R_f üzerindeki yatırım endeksi) olan duyarlılığını göstermektedir. Bu nedenle, sermaye piyasası teorisine göre riskin iki bileşeninden biri olan piyasa riskinin (sistemik risk) ölçütlerinden biridir. Birin üzerindeki beta çarpanları piyasa ortalamasından daha yüksek bir dalgalanmaya işaret eder. Çalışmamızda, iskonto oranı hesaplamasında emsal şirketlerden oluşturulan grubun betası kullanılmıştır ve Gentaş, GBS ve Genmar için 1,03; Gentaş Kimya için 0,88 olarak dikkate alınmıştır. İskonto oranı hesaplaması ve emsal şirketlerin detayları Rapor'un Ekler bölümünde sunulmuştur.

Borçlanma Maliyeti Hesaplaması

Borçlanma maliyetinin vergi açısından bir avantajı bulunmakla beraber, aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$k_d = R_d * (1 - \text{vergi oranı})$$

Vergi sonrası borçlanma maliyeti hesaplanırken Şirketler için hesaplanmış olan efektif vergi oranları dikkate alınmıştır.

Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Yöntemi

Karşılaştırmalı Piyasa Değeri Yöntemi'ne göre bir Şirket'in değeri, operasyonel ve finansal anlamda kendisi ile benzer firmaların performansı ve hisse değeri verilerinden yola çıkılarak belirlenir.

Karşılaştırmalı Piyasa Değeri yaklaşımında, en çok kullanılan iki yöntem, Benzer Şirket (halka açık şirketlerin verileri baz alınarak) ve Benzer İşlemler (yakın dönemde gerçekleşen birleşme/satın alma işlemleri baz alınarak) yöntemleridir. Bu yöntemler, ilgili Şirket'in değerini; benzer işlemlerde ortaya çıkan değerlendirme çarpanlarını ve sektördeki halka açık benzer şirketlerin değerlendirme çarpanlarını esas alarak belirlemektedir.

Bu yöntemlerin uygulanması sırasında aşağıdaki çalışmalar gerçekleştirilmektedir:

- Şirket'in faaliyet gösterdiği ilgili sektörde kabul gören oranların detaylı incelenmesi ve analizi
- Halka açık işlem gören karşılaştırılabilir şirketler ve karşılaştırılabilir işlemlerle ilgili bilgilerin toplanması ve analizi;
- İş planlarına ve ilgili sektöre göre uygun görülen karşılaştırılabilir şirketlerin çarpanlarının değerlendirme için seçilmesi (Gentaş, GBS, Genmar ve Gentaş Kimya değerlemesi çerçevesinde Şirketler'in faaliyet yapısı ile uyumlu olacak şekilde Şirket Değeri/FAVÖK çarpanları tercih edilmiştir);
- Belirlenen karşılaştırılabilir şirketlerin ve/veya işlemlerin değerlendirme tarihi itibarıyla çarpanlarının hesaplanması;
- İlgili değerlendirme çarpanlarının değerlemeye konu Şirket'in finansal tablolarına uygulanması

Değerleme çalışmalarında Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Çarpanları dikkate alınmış; ancak Genel Bilgiler başlığı altında belirtilen nedenlerden dolayı sadece Benzer Şirketler Yöntemi dikkate alınmıştır.

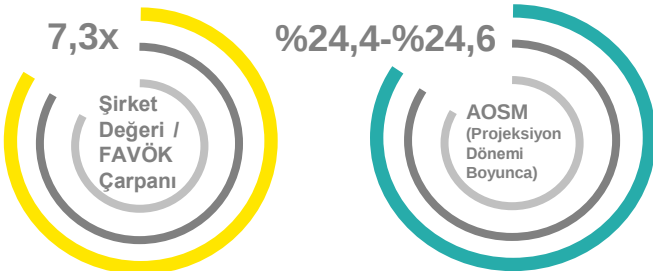
4 Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş (Solo)

Gentaş (Solo) Hisse Değeri

689,3 m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

Devam Eden Değer

Büyüme Oranı: Uzun vadeli Türkiye enflasyon beklentisi ile paralel olarak %8,0 olacağı varsayılmıştır.

FAVÖK Marjı: Projeksiyon döneminde, satış fiyatlarında yaşanması beklenen artışlar, enerji tasarrufuna yönelik yapılan yatırımların geri dönüşü ve etkin maliyet kontrolü sayesinde Gentaş'ın düzeltilmiş FAVÖK seviyesinin sektör normallerine gelmesi ve devam eden düzeltilmiş FAVÖK marjının %14,9 seviyelerinde olması beklenmektedir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman: Gentaş geçmiş yıllarda büyüme ve iyileştirme yatırımları gerçekleştirmiştir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda idame yatırımlarına ilişkin yatırım harcamaları/satışlar oranı korunarak devam eden değer yatırım harcamaları tespit edilmiştir. Ayrıca, Gentaş'ın devam eden amortisman tutarı için iş planlarının bitiş tarihi olan 2026 ve sonrası için 10 yıl projekte edilerek ortalaması kullanılmıştır.

Vergi Oranı: Şirket'in %20,0 efektif vergiye tabi olacağı varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Gentaş (Solo)

Birim: '000 TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Değer
Gelirler	968.160	1.277.910	1.512.800	1.695.564	1.887.875	2.038.905
Büyüme - %	%85,3	%32,0	%18,4	%12,1	%11,3	%8,0
Düzeltilmiş FAVÖK	129.505	181.157	221.877	250.836	281.786	304.329
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	%13,4	%14,2	%14,7	%14,8	%14,9	%14,9
Düzeltilmiş FVÖK	124.300	174.994	214.579	242.267	271.801	285.933
Düzeltilmiş FVÖK Marjı - %	%12,8	%13,7	%14,2	%14,3	%14,4	%14,0
Vergi	(26.216)	(33.182)	(41.191)	(46.735)	(52.646)	(57.187)
Vergi Oranı - %	%21,1	%19,0	%19,2	%19,3	%19,4	%20,0
Artı: Amortisman	5.205	6.163	7.298	8.570	9.985	18.396
Brüt Nakit Akımı	103.289	147.975	180.685	204.101	229.141	247.143
Yatırım Harcamaları	(40.627)	(19.169)	(22.692)	(25.433)	(28.318)	(30.584)
Satışlara Oranı - %	%4,2	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(82.296)	(106.705)	(109.870)	(92.625)	(72.699)	(50.042)
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı - %	%25,2	%27,4	%30,4	%32,6	%33,1	%33,1
Serbest Nakit Akımı	(19.634)	22.102	48.124	86.043	128.123	166.517
Yıl	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
AOSM	%24,4	%24,6	%24,6	%24,5	%24,5	%24,5
Kümülatif İskonto Faktörü	0,90	0,72	0,58	0,46	0,37	
İndirgenmiş Nakit Akımı	(17.602)	15.906	27.805	39.915	47.724	

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	113.748
İndirgenmiş Devam Eden Değer	375.901
Şirket Değeri	489.649
Artı: Nakit ve Nakit Benzerleri	57.405
Artı: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller *	232.628
Eksi: Finansal Yükümlülükler	(76.013)
Eksi: Ortaklara Borçlar	(87)
Eksi: Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	(4.798)
Artı: Temettü Alacakları **	15.497
Eksi: Ödenecek Temettü **	(25.000)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	689.281

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 1.009.180

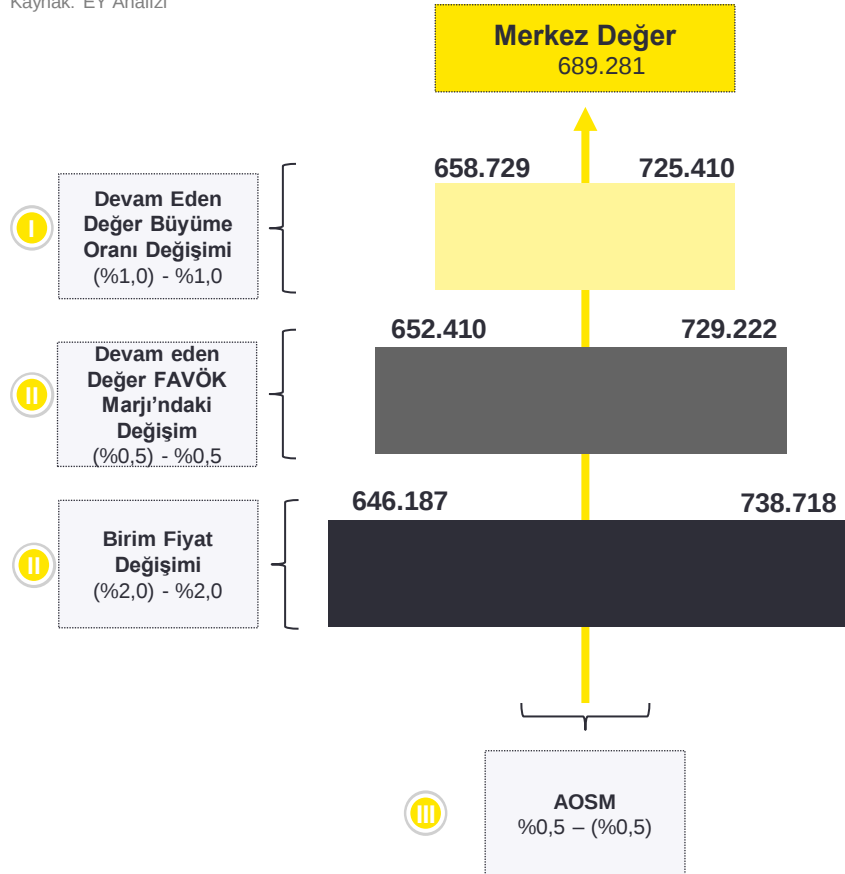
(*) Gentaş'ın yatırım amaçlı gayrimenkul tutarı için Adım Gayrimenkul & Değerleme'nin 25 Aralık 2021 değerleme tarihli raporu kullanılmıştır.

(**) 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü rakamı net borç tutarı içerisinde dahil edilerek şirket değerinden çıkarılmıştır. Temettü alacakları; GBS Şirketi'nin 23 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan, Genmar Şirketi'nin 18 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 30 Temmuz-30 Ağustos 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan ve Gentaş Kimya Şirketi'nin 6 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Aralık 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan temettü tutarlarıdır. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş (Solo)

Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



Duyarlılık Analizleri

'000 TL

Değerlemede önemli etkiye sahip olan AOSM, devam eden değer FAVÖK Marjı, devam eden değer büyüme oranı ve birim fiyat değişim parametrelerine duyarlılık analizleri yapılmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

Devam eden değer büyüme oranı, Türkiye uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %8,0 olarak belirlenmiştir. Devam eden değer kapsamında hesaplanan gelirlerin %1 aşağı ya da yukarı yönlü değişimi üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

Gentaş Yönetimi ile yapılan görüşmelerde, Şirketin karlılık göstergesi olan devam eden değer FAVÖK marjı üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Birim Fiyat Değişimi

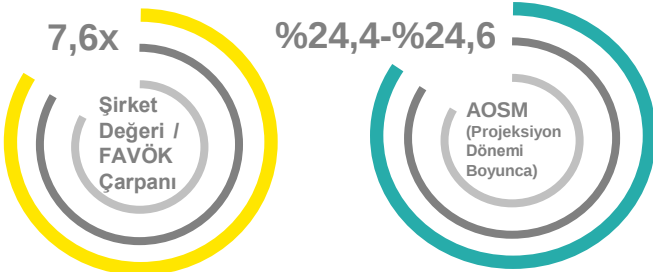
Gelir tahminlerini etkileyen iki ana faktörden biri olan birim fiyat değişimi üzerine duyarlılık analizi gerçekleştirilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - GBS

GBS Hisse Değeri

349,6 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

Devam Eden Değer

Büyüme Oranı: Uzun vadeli Türkiye enflasyon beklentisi ile paralel olarak %8,0 olacağı varsayılmıştır.

FAVÖK Marjı: Projeksiyon döneminde, satış fiyatlarında yaşanması beklenen artışlar ve etkin maliyet kontrolü nedeniyle GBS'nin düzeltilmiş FAVÖK seviyesinin sektör normallerine gelmesi ve devam eden düzeltilmiş FAVÖK marjının %16,4 seviyelerinde olması beklenmektedir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman: GBS geçmiş yıllarda büyüme ve iyileştirme yatırımları gerçekleştirmiştir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda idame yatırımlarına ilişkin yatırım harcamaları/satışlar oranı korunarak devam eden değer yatırım harcamaları tespit edilmiştir. Ayrıca, GBS'nin devam eden amortisman tutarı için iş planlarının bitiş tarihi olan 2026 ve sonrası için 10 yıl projekte edilerek ortalaması kullanılmıştır.

Vergi Oranı: Şirket'in %20,0 efektif vergiye tabi olacağı varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – GBS

Birim: '000 TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Değer
Gelirler	529.490	705.719	844.131	955.070	1.071.339	1.157.046
Büyüme - %	%76,6	%33,3	%19,6	%13,1	%12,2	%8,0
FAVÖK	81.399	114.652	138.001	156.845	175.480	189.519
FAVÖK Marjı - %	%15,4	%16,2	%16,3	%16,4	%16,4	%16,4
FVÖK	78.385	110.932	133.436	151.326	168.889	176.564
FVÖK Marjı - %	%14,8	%15,7	%15,8	%15,8	%15,8	%15,3
Vergi	(17.104)	(21.363)	(25.864)	(29.442)	(32.955)	(35.313)
Vergi Oranı - %	%21,8	%19,3	%19,4	%19,5	%19,5	%20,0
Artı: Amortisman	3.015	3.720	4.565	5.520	6.591	12.955
Brüt Nakit Akımı	64.295	93.289	112.136	127.403	142.525	154.206
Yatırım Harcamaları	(7.942)	(10.586)	(12.662)	(14.326)	(16.070)	(17.356)
Satışlara Oranı - %	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(46.001)	(57.784)	(53.714)	(37.027)	(39.127)	(25.698)
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı - %	%25,2	%27,1	%29,0	%29,5	%30,0	%30,0
Serbest Nakit Akımı	10.352	24.919	45.760	76.050	87.329	111.153
Yıl	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
AOSM	%24,4	%24,6	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5
Kümülatif İskonto Faktörü	0,90	0,72	0,58	0,46	0,37	
İndirgenmiş Nakit Akımı	9.282	17.940	26.452	35.299	32.549	

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	121.522
İndirgenmiş Devam Eden Değer	251.080
Şirket Değeri	372.601
Artı: Nakit ve Nakit Benzerleri	8.366
Artı: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller *	3.202
Eksi: Finansal Yükümlülükler	(14.762)
Eksi: Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	(4.777)
Eksi: Ödenecek Temettü **	(15.000)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	349.630
Hisse Değeri - %53,7 Hisse	187.577

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 673.643

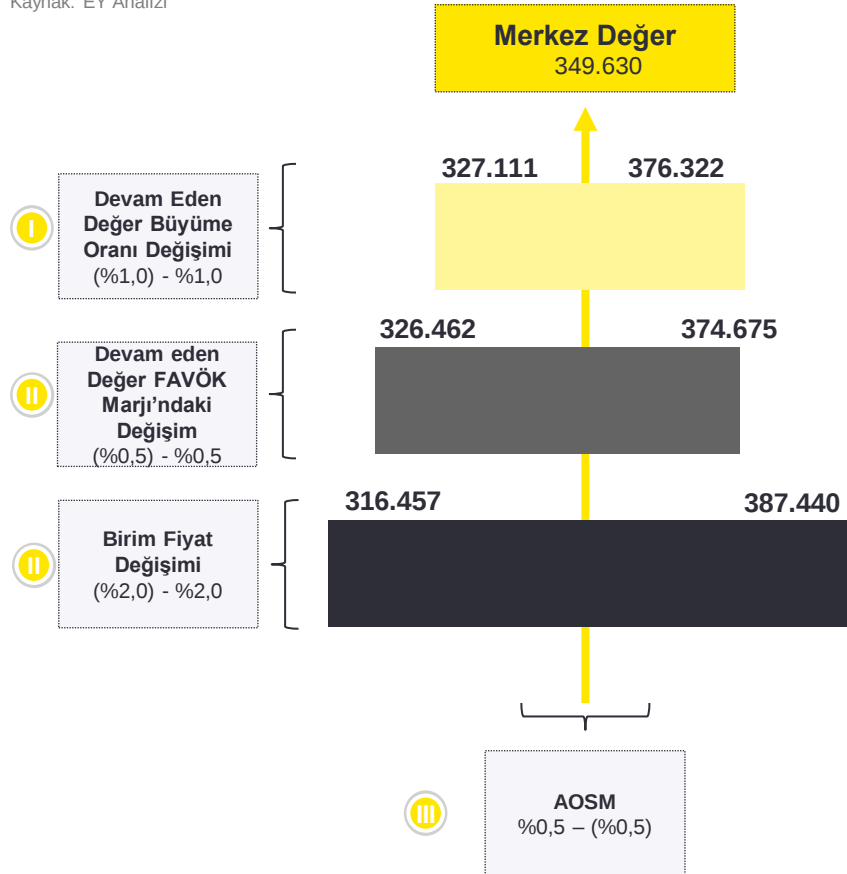
(*) GBS'nin yatırım amaçlı gayrimenkul tutarı için Adım Gayrimenkul & Değerleme'nin 25 Aralık 2021 değerlendirme tarihli raporu kullanılmıştır

(**) 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü rakamı net borç tutarı içerisine dahil edilerek şirket değerinden çıkarılmıştır. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - GBS

Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



Duyarlılık Analizleri

'000 TL

Değerlemede önemli etkiye sahip olan AOSM, devam eden değer FAVÖK Marjı, devam eden değer büyüme oranı ve birim fiyat değişim parametrelerine duyarlılık analizleri yapılmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

Devam eden değer büyüme oranı, Türkiye uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %8,0 olarak belirlenmiştir. Devam eden değer kapsamında hesaplanan gelirlerin %1 aşağı ya da yukarı yönlü değişimi üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

GBS Yönetimi ile yapılan görüşmelerde, Şirketin karlılık göstergesi olan devam eden değer FAVÖK marjı üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Birim Fiyat Değişimi

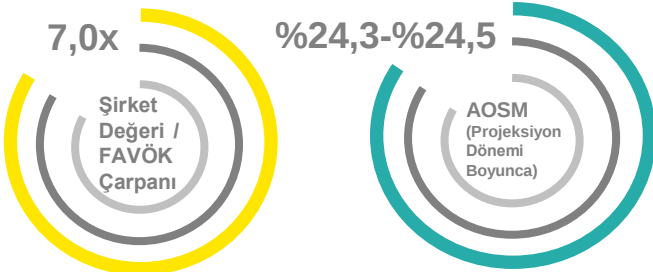
Gelir tahminlerini etkileyen iki ana faktörden biri olan birim fiyat değişimi üzerine duyarlılık analizi gerçekleştirilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - Genmar

Genmar Hisse Değeri

187,3 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

Devam Eden Değer

Büyüme Oranı: Uzun vadeli Türkiye enflasyon beklentisi ile paralel olarak %8,0 olacağı varsayılmıştır.

FAVÖK Marjı: Projeksiyon döneminde Genmar'ın düzeltilmiş FAVÖK seviyesinin sektör normallerine gelmesi ve devam eden düzeltilmiş FAVÖK marjının %9,5 seviyelerinde olması beklenmektedir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman: Genmar geçmiş yıllarda büyüme ve iyileştirme yatırımları gerçekleştirmiştir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda idame yatırımlarına ilişkin yatırım harcamaları/satışlar oranı korunarak devam eden değer yatırım harcamaları tespit edilmiştir. Ayrıca, Genmar'ın devam eden amortisman tutarı için iş planlarının bitiş tarihi olan 2026 ve sonrası için 10 yıl projekte edilerek ortalaması kullanılmıştır.

Vergi Oranı: Şirket'in %20,0 efektif vergiye tabi olacağı varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Genmar

Birim: '000 TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Değer
Gelirler	315.674	419.443	494.146	550.922	609.810	658.595
Büyüme - %	%78,8	%32,9	%17,8	%11,5	%10,7	%8,0
Düzeltilmiş FAVÖK	36.752	40.715	47.346	52.390	57.653	62.265
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %	%11,6	%9,7	%9,6	%9,5	%9,5	%9,5
FVÖK	35.793	39.546	45.931	50.699	55.657	59.181
FVÖK Marjı - %	%11,3	%9,4	%9,3	%9,2	%9,1	%9,0
Vergi	(8.232)	(7.909)	(9.186)	(10.140)	(11.131)	(11.836)
Vergi Oranı - %	%23,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Artı: Amortisman	959	1.169	1.416	1.691	1.996	3.084
Brüt Nakit Akımı	28.519	32.806	38.160	42.250	46.522	50.429
Yatırım Harcamaları	(1.578)	(2.097)	(2.471)	(2.755)	(3.049)	(3.293)
Satışlara Oranı - %	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(8.069)	(11.762)	(11.862)	(12.516)	(14.157)	(5.462)
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı - %	%5,7	%7,1	%8,4	%9,8	%11,2	%11,2
Serbest Nakit Akımı	18.872	18.947	23.827	26.980	29.315	41.674
Yıl	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
AOSM	%24,3	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5
Kümülatif İskonto Faktörü	0,90	0,72	0,58	0,46	0,37	
İndirgenmiş Nakit Akımı	16.927	13.650	13.788	12.540	10.944	

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	67.850
İndirgenmiş Devam Eden Değer	94.292
Şirket Değeri	162.141
Artı: Nakit ve Nakit Benzerleri	35.619
Artı: Mali Duran Varlıklar *	288
Eksi: Finansal Yükümlülükler	(4.589)
Eksi: Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	(3.471)
Artı: Temettü Alacakları **	1.540
Eksi: Ödenecek Temettü **	(4.250)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	187.278
Hisse Değeri - %62,7 Hisse	117.425

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 252.569

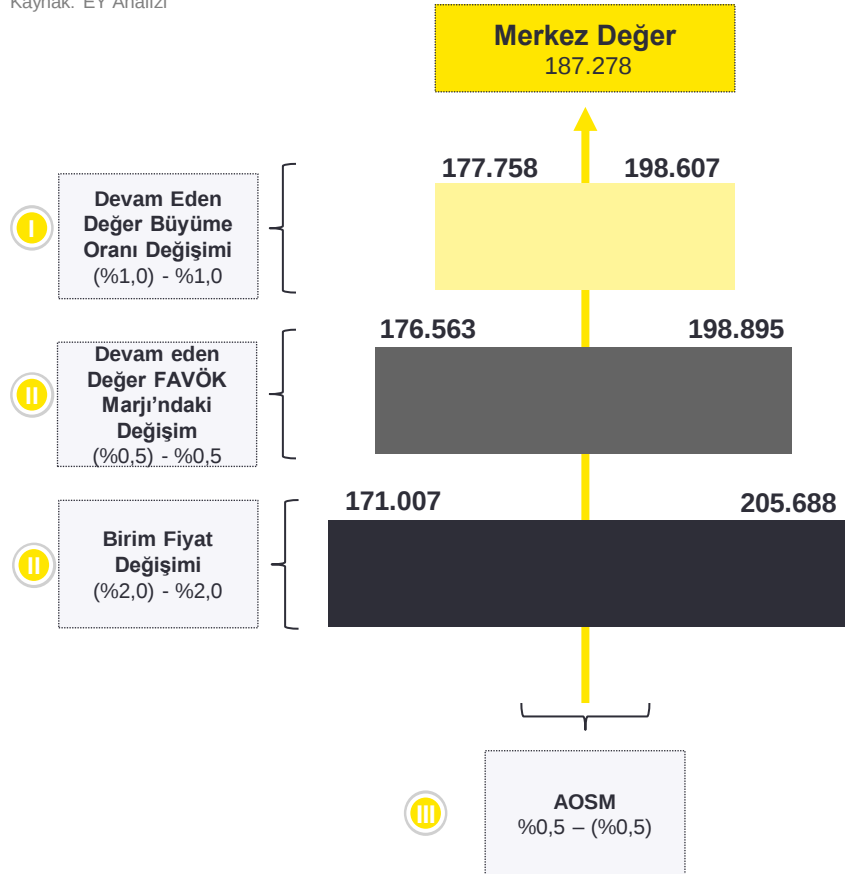
(*) Mali duran varlıklar içerisinde sınıflandırılan 273,4 bin TL'lik bakiye Genmar'ın Gendepo'da bulunan %54,68'lik hissesine ilişkin tutarı yansıtmaktadır.

(**) 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü rakamı net borç tutarı içerisine dahil edilerek şirket değerinden çıkarılmıştır. Temettü alacakları; GBS Şirketi'nin 23 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan, Genmar Şirketi'nin 18 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 30 Temmuz-30 Ağustos 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan ve Gentaş Kimya Şirketi'nin 6 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Aralık 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan temettü tutarıdır. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - Genmar

Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



Duyarlılık Analizleri

'000 TL

Değerlemede önemli etkiye sahip olan AOSM, devam eden değer FAVÖK Marjı, devam eden değer büyüme oranı ve birim fiyat değişim parametrelerine duyarlılık analizleri yapılmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

Devam eden değer büyüme oranı, Türkiye uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %8,0 olarak belirlenmiştir. Devam eden değer kapsamında hesaplanan gelirlerin %1 aşağı ya da yukarı yönlü değişimi üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

Genmar Yönetimi ile yapılan görüşmelerde, Şirketin karlılık göstergesi olan devam eden değer FAVÖK marjı üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Birim Fiyat Değişimi

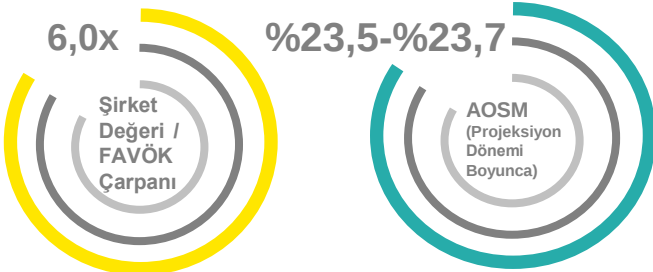
Gelir tahminlerini etkileyen iki ana faktörden biri olan birim fiyat değişimi üzerine duyarlılık analizi gerçekleştirilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

Gentaş Kimya Hisse Değeri

2.364,8 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

Devam Eden Değer

Büyüme Oranı: Uzun vadeli Türkiye enflasyon beklentisi ile paralel olarak %8,0 olacağı varsayılmıştır.

FAVÖK Marjı: Projeksiyon döneminde, ürün fiyatları ve hammadde maliyetlerinde yaşanması beklenen normalleşmeler neticesinde Gentaş Kimya'nın düzeltilmiş FAVÖK seviyesinin sektör normallerine gelmesi ve devam eden düzeltilmiş FAVÖK marjının %21,3 seviyelerinde olması beklenmektedir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman: Gentaş Kimya geçmiş yıllarda büyüme ve iyileştirme yatırımları gerçekleştirmiştir. Bu durum göz önünde bulundurduğunda 2026 yılı yatırım harcamaları/satışlar oranı korunarak devam eden değer yatırım harcamaları tespit edilmiştir. Ayrıca, Gentaş Kimya'nın devam eden amortisman tutarı için iş planlarının bitiş tarihi olan 2026 ve sonrası için 10 yıl projekte edilerek ortalaması kullanılmıştır.

Vergi Oranı: Şirket'in, uzun vadede yatırımlardan kaynaklı vergi teşviklerinin son bulacağı öngörüsü ile %20,0 efektif vergiye tabi olacağı varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Gentaş Kimya

Birim: '000 TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Değer
Gelirler	2.606.952	3.551.307	4.268.174	4.939.067	5.662.568	6.115.574
Büyüme - %	%94,8	%36,2	%20,2	%15,7	%14,6	%8,0
FAVÖK	506.670	726.317	887.019	1.038.797	1.208.436	1.305.111
FAVÖK Marjı - %	%19,4	%20,5	%20,8	%21,0	%21,3	%21,3
FVÖK	488.390	705.285	863.141	1.011.627	1.177.491	1.251.742
FVÖK Marjı - %	%18,7	%19,9	%20,2	%20,5	%20,8	%20,5
Vergi	(104.407)	(127.894)	(170.919)	(200.625)	(233.800)	(250.348)
Vergi Oranı - %	%21,4	%18,1	%19,8	%19,8	%19,9	%20,0
Artı: Amortisman	18.281	21.032	23.878	27.170	30.945	53.369
Brüt Nakit Akımı	402.263	598.423	716.100	838.173	974.637	1.054.763
Yatırım Harcamaları	(56.070)	(41.273)	(42.682)	(49.391)	(56.626)	(61.156)
Satışlara Oranı - %	%2,2	%1,2	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(304.151)	(399.262)	(335.906)	(342.818)	(386.254)	(195.946)
Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı - %	%37,8	%39,0	%40,3	%41,8	%43,3	%43,3
Serbest Nakit Akımı	42.043	157.888	337.512	445.964	531.757	797.661
Yıl	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
AOSM	%23,5	%23,7	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6
Kümülatif İskonto Faktörü	0,90	0,73	0,59	0,48	0,39	
İndirgenmiş Nakit Akımı	37.835	114.870	198.694	212.442	204.977	

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	768.817
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1.974.692
Şirket Değeri	2.743.509
Artı: Nakit ve Nakit Benzerleri	74.290
Artı: Genmar Yapı - %7,32 Hisse Oranı	13.715
Eksi: Finansal Yükümlülükler	(435.047)
Eksi: Ortaklara Borçlar	(4)
Artı: Temettü Alacakları *	1.311
Eksi: Ödenecek Temettü *	(33.000)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	2.364.774
Hisse Değeri - %14,5 Hisse	342.892

Kaynak: EY Analizi

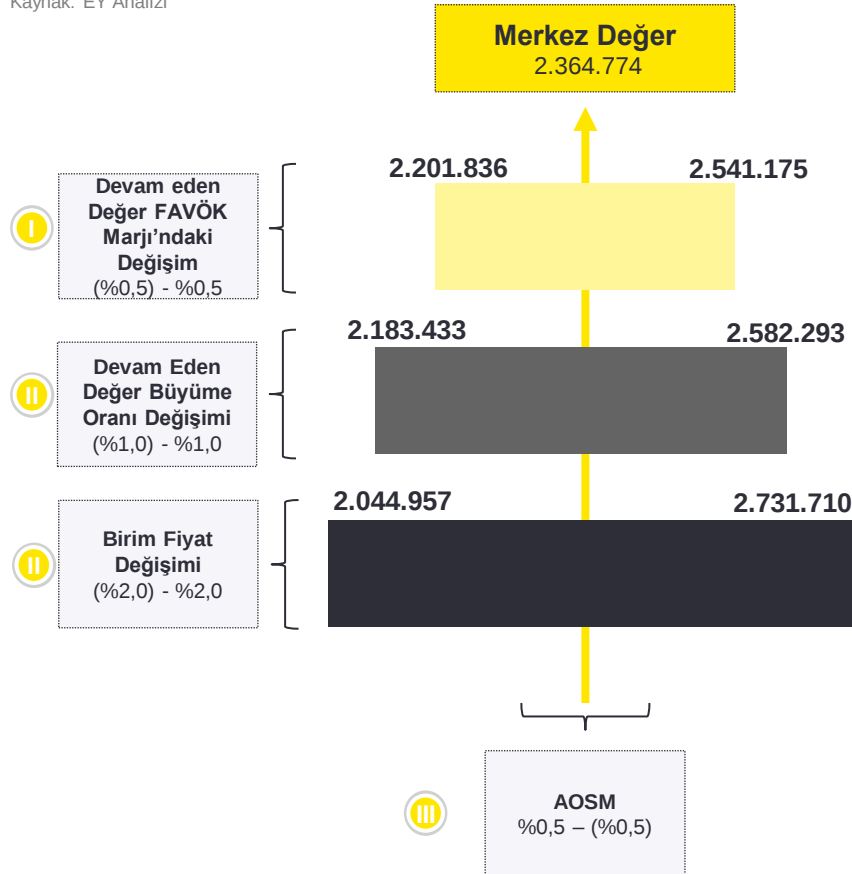
Devam Eden Değer 5.122.805

(*) 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü rakamı net borç tutarı içerisine dahil edilerek şirket değerinden çıkarılmıştır. Temettü alacakları; GBS Şirketi'nin 23 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan, Genmar Şirketi'nin 18 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 30 Temmuz-30 Ağustos 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan ve Gentaş Kimya Şirketi'nin 6 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Aralık 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan temettü tutarlarıdır. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



Duyarlılık Analizleri

'000 TL

Değerlemede önemli etkiye sahip olan AOSM, devam eden değer FAVÖK Marjı, devam eden değer büyüme oranı ve birim fiyat değişim parametrelerine duyarlılık analizleri yapılmıştır.

Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

Gentaş Kimya Yönetimi ile yapılan görüşmelerde, Şirketin karlılık göstergesi olan devam eden değer FAVÖK marjı üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

Devam eden değer büyüme oranı, Türkiye uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %8,0 olarak belirlenmiştir. Devam eden değer kapsamında hesaplanan gelirlerin %1 aşağı ya da yukarı yönlü değişimi üzerine duyarlılık analizi yapılmıştır.

Birim Fiyat Değişimi

Gelir tahminlerini etkileyen iki ana faktörden biri olan birim fiyat değişimi üzerine duyarlılık analizi gerçekleştirilmiştir.

Benzer Şirketler Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş (Solo) & GBS & Genmar

FAVÖK Çarpanı

7,4x

2021 çarpanı FAVÖK değerine göre kullanılmıştır

Gentaş Hisse Değeri

695,5m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

GBS Hisse Değeri

339,4m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

Genmar Hisse Değeri

196,1m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

** Net borç tutarları içerisinde nakit ve nakit benzerleri, yatırım amaçlı gayrimenkuller, finansal varlıklar, iştirak ve bağlı ortaklıklar, finansal yükümlülükler, dönem karı vergi yükümlülüğü, ortaklara olan borçlar ve temettü ödemeleri (net) bulunmaktadır.

Benzer Şirketler Değerleme Sonuçları – Gentaş & GBS & Genmar

31/12/2021 itibarıyla	Ülke	Halka Açıklık Oranı	Şirket Değeri / FAVÖK 2021	FAVÖK Marjı 2021	Net İşletme Sermayesi / Satışlar 2021	Yatırım Harcamaları/ Satışlar 2021
Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%53,7	4,1x	%21,4	%16,9	%8,6
Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%77,9	4,4x	%15,0	%18,9	%4,2
Orma Orman Mahsülleri Integre Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%15,5	10,8x	%11,4	(%13,8)	%0,0
Sumaş Suni Tahta ve Mobilya Sanayi A.Ş.	Türkiye	%33,3	7,7x	%42,4	%0,3	%10,8
Acıselan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%52,6	6,7x	%27,7	%34,3	%0,5
Yonga Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%43,8	10,4x	%27,5	%44,3	%4,5
LL Flooring Holdings, Inc.	ABD	%96,8	7,1x	%6,5	%6,5	%1,7
Vanachai Group Public Company Limited	Tayland	%22,2	8,6x	%20,0	%23,7	%6,3
Evergreen Fibreboard Berhad	Malezya	%47,2	4,3x	%11,1	%22,1	%2,5
Hyundai Livart Furniture Company Limited	Güney Kore	%58,0	6,5x	%4,0	%9,9	%1,9
TCM Group A/S	Danimarka	%88,3	11,1x	%13,6	(%6,1)	%2,6
Hardwoods Distribution Inc.	Kanada	%78,4	8,7x	%10,3	%32,6	%0,3
Lammhults Design Group AB (publ)	İsveç	%42,8	7,7x	%7,0	%9,7	%1,2
Birman Wood & Hardware Ltd	İsrail	%19,8	5,5x	%20,8	%76,9	%2,7
Medyan			7,4x	%14,3	%17,9	%2,6

Kaynak: Capital IQ

Gentaş (Solo)

'000 TL	
Şirket Değeri / FAVÖK	7,4x
Düzeltilmiş FAVÖK 2021G (*)	67.305
Şirket Değeri	495.893
Net Borç **	199.632
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	695.525

Kaynak: EY Analizi

(*) FAVÖK düzeltmeleri, TFRS 16 kiralama giderlerini ve tek seferlik rekabet kurumu cezası tutarlarını içermektedir.

Gentaş piyasa göstergeleri Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında dikkate alındığı için Benzer Şirketler Yöntemi kapsamında, dikkate alınmamıştır. Türkiye'de mobilya ve kağıt üretim sektöründe faaliyet gösteren ve Şirketler ile benzer operasyonel ve finansal göstergelere sahip olan halka açık şirketler, uluslararası piyasalarda ise değerlemeye konu Şirketler ile aynı operasyonlara sahip halka açık şirketler çalışmada dikkate alınmıştır.

GBS

'000 TL	
Şirket Değeri / FAVÖK	7,4x
FAVÖK 2021G	49.181
Şirket Değeri	362.359
Net Borç **	(22.971)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	339.388
Hisse Değeri - %53,7 Hisse	182.082

Kaynak: EY Analizi

Genmar

'000 TL	
Şirket Değeri / FAVÖK	7,4x
Düzeltilmiş FAVÖK 2021G (*)	23.210
Şirket Değeri	171.006
Net Borç **	25.136
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	196.142
Hisse Değeri - %62,7 Hisse	122.983

Kaynak: EY Analizi

(*) FAVÖK düzeltmeleri, TFRS 16 kiralama giderlerini içermektedir.

Benzer Şirketler Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

FAVÖK Çarpanı

6,1x

2021 çarpanı FAVÖK değerine göre kullanılmıştır

Gentaş Kimya Hisse Değeri

2.414,7m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

Benzer Şirketler Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

31/12/2021 itibarıyla	Ülke	Halka Açıklık Oranı	Şirket Değeri / FAVÖK 2021	FAVÖK Marjı 2021	Net İşletme Sermayesi /Satışlar 2021	Yatırım Harcamaları / Satışlar 2021
Polisan Holding A.S.	Türkiye	%21,6	5,5x	%15,3	%17,4	%6,0
Bagfas Bandırma Gubre Fabrikaları A.S.	Türkiye	%56,1	5,0x	%11,4	%3,7	%13,7
DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	%25,0	11,6x	%4,7	%8,8	%2,6
Ege Gübre Sanayi A.S.	Türkiye	%46,0	8,4x	%30,6	%1,5	%15,2
Petkim Petrokimya Holding Anonim Şirketi	Türkiye	%49,0	3,9x	%24,4	%40,7	%3,8
Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	Türkiye	%30,1	9,3x	%18,3	%1,3	%5,9
Aciselsan Acipayam Seluloz Sanayi Ve Ticaret A.S.	Türkiye	%52,6	6,7x	%27,7	%34,3	%0,5
Alkim Alkali Kimya A.S.	Türkiye	%56,9	7,4x	%32,2	%23,3	%13,3
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	Türkiye	%29,1	4,8x	%21,4	%47,8	-
Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.S.	Türkiye	%48,7	6,1x	%18,5	%31,2	%0,6
Sichuan Meifeng Chemical Industry Co., Ltd.	Çin	%78,0	5,5x	%23,2	%7,3	%1,7
Methanex Corporation	Kanada	%99,2	5,4x	%21,8	%4,6	%5,6
Methanol Chemicals Company	Suudi Arabistan	%99,9	7,1x	%42,1	%32,5	%2,7
Medyan			6,1x	%21,8	%17,4	%4,7

Kaynak: Capital IQ

Gentaş Kimya

000 TL	
Şirket Değeri / FAVÖK	6,1x
FAVÖK 2021G	458.385
Şirket Değeri	2.793.478
Net Borç *	(378.735)
Hisse Değeri - %100,0 Hisse	2.414.742
Hisse Değeri - %14,5 Hisse	350.138

Kaynak: EY Analizi

Gentaş piyasa göstergeleri Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında dikkate alındığı için Benzer Şirketler Yöntemi kapsamında dikkate alınmamıştır. Türkiye'de kimya sektöründe faaliyet gösteren ve Şirket ile benzer operasyonel ve finansal göstergelere sahip olan halka açık şirketler, uluslararası piyasalarda ise değerlemeye konu Şirket ile aynı operasyonlara sahip halka açık şirketler çalışmada dikkate alınmıştır.

* Net borç tutarları içerisinde nakit ve nakit benzerleri, yatırım amaçlı gayrimenkuller, finansal varlıklar, iştirak ve bağlı ortaklıklar, finansal yükümlülükler, dönem karı vergi yükümlülüğü, ortaklara olan borçlar ve temettü ödemeleri (net) bulunmaktadır.

Piyasa Yöntemi Değerleme Sonuçları

Gentaş Hisse Değeri

680,2m TL

21 Nisan 2022 tarihi itibarıyla 3 aylık ağırlıklı piyasa değeri ortalaması alınmış ve hesaplanan net temettü ile düzeltilmiştir

Gentaş Halka Açıklık Oranı

%51,43

21 Nisan 2022 tarihi itibarıyla

GBS Temsili Piyasa Değeri

183,6m TL

21 Nisan 2022 tarihi itibarıyla 3 aylık ortalama piyasa değerinin işaret ettiği çarpan üzerinden temsili piyasa değeri hesaplanmıştır

Gentaş'ın Piyasa Değeri, birleşme işleminin duyurulduğu 22 Nisan 2022 tarihinden önceki gün itibarıyla son 3 aylık Gentaş'ın günlük hacim ağırlıklı ortalama hisse fiyatının ortalaması dikkate alınarak hesaplanmıştır. GBS'nin halka açık olmaması ancak Gentaş ile aynı sektörde faaliyet gösterip benzer ürün gamına sahip olması sebebiyle piyasa yöntemine göre hisse değeri hesaplanırken Gentaş'ın 21 Nisan 2022 itibarıyla elde edilen piyasa değeri ve ilgili piyasa değerinin işaret ettiği Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK çarpanı GBS Şirketi finansallarına uygulanan temsili piyasa değeri dikkate alınmıştır.

Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK çarpanı hesaplanırken Gentaş'ın değerlemeye konu her bir Şirket'teki sahiplik oranına göre düzeltilmiş net borç ve düzeltilmiş FAVÖK değerleri dikkate alınmıştır. Hesaplamaya ilişkin Detaylar sağ taraftaki tablolarda ve bir sonraki sayfada sunulmuştur.

Düzeltilmiş Piyasa Değeri Yöntemi Değerleme Sonuçları

bin TL	Gentaş (Solo)	bin TL	GBS
Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla)	689.665	Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	4,2x
Düzeltilmiş Net Borç	(45.006)	FAVÖK	49.181
Şirket Değeri	734.670	Şirket Değeri	208.064
Düzeltilmiş FAVÖK	173.658	Net Borç	(9.477)
Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK	4,2x	Temsili Piyasa Değeri	198.587
Net Temettü Düzeltmesi *	(9.503)	Net Temettü Düzeltmesi *	(15.000)
Düzeltilmiş Piyasa Değeri **	680.162	Düzeltilmiş Temsili Piyasa Değeri **	183.587

bin TL	Gentaş Dekoratif'in Sahiplik Oranı (A)	Net Borç (%100 Hisse) (B)	Gentaş Dekoratif'e Ait Net Borç Tutarları (C=AxB)
Gentaş Solo	%100,0	(7.602)	(7.602)
GBS	%53,7	(9.477)	(5.085)
Genmar	%62,7	27.573	17.289
Gentaş Italy	%100,0	2.012	2.012
Gentaş Kimya	%14,5	(355.999)	(51.620)
Net Borç			(45.006)

(*) Gentaş Dekoratif ve GBS'nin 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantılarında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtacağını duyurduğu ve 2022 yılı içerisinde ilgili Şirketler'e ait bağlı ortaklıklar ve iştiraklerden elde edileceği öngörülen temettü tutarları doğrultusunda hesaplanan net temettü rakamını göstermektedir. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

(**) Gentaş'ın piyasa değeri ve GBS'nin temsili piyasa değeri, Gentaş ve GBS için hesaplanan net temettü rakamı ile düzeltilmiştir.

bin TL	FAVÖK (%100 Hisse) (D)	Gentaş Dekoratif'e Ait FAVÖK Tutarları (E=AxD)
Gentaş Solo	67.305	67.305
GBS	49.181	26.386
Genmar	23.210	14.553
Gentaş Italy	(1.051)	(1.051)
Gentaş Kimya	458.385	66.466
Düzeltilmiş FAVÖK		173.658

Piyasa Yöntemi Değerleme Sonuçları

Piyasa Değeri Yöntemine Baz Oluşturan Net Borç Hesaplamaları

Şirketler'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2021 tarihli solo bilançoları baz alınarak hesaplanmış net borç tutarları sağdaki tabloda sunulmaktadır. Tutarlar her bir Şirket'in %100 hisse değerine tekabül eden rakamları ifade etmektedir.

Gentaş Kimya'nın mali duran varlıklar kalemi altında izlenen ve Gentaş Dekoratif'te bulunan %4,0 oranındaki hissesi net borç hesaplamasında dikkate alınmamış olup hesaplamaya dahil edilen 4.8 milyon TL'lik tutar Gentaş Kimya'nın Genmar'da bulunan %7,32'lik hissesine ilişkindir.

Gentaş Italy'e ait 7,1 milyon tutarındaki ödenecek vergi tutarı dönem karı vergi ve diğer yükümlülükleri kalemi altında sınıflandırılarak net borç hesaplamasına dahil edilmiştir.

Piyasa Değeri Yöntemine baz oluşturan net borç hesaplamalarında; Adım Gayrimenkul & Değerleme'nin yapmış olduğu değerleme çalışması değerleme tarihi itibarıyla kamuoyuna açıklanmadığından, İştirakler'e ait gayrimenkullerin defter değeri dikkate alınmıştır.

	Gentaş Solo (Bolu Mengen Fabrikası)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Gentaş Kimya
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	57.405	8.366	35.619	9.130	74.290
Mali Duran Varlıklar (+)	-	-	14	-	4.762
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)	15.892	1.696	-	-	-
Finansal Borçlar (-)	(76.013)	(14.762)	(4.589)	-	(435.047)
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yükümlülükleri (-)	(4.798)	(4.777)	(3.471)	(7.118)	-
Ortaklara Olan Borçlar (-)	(87)	-	-	-	(4)
Net Nakit (Borç)	(7.602)	(9.477)	27.573	2.012	(355.999)

5 Ekler

Ek I. Genel Varsayımlar

Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında Şirketler'in Yönetimleri tarafından TFRS standartlarına uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide mali tabloları kullanılmıştır.

Raporda sunulan tutarlar bine veya milyona yuvarlanmıştır. Bundan dolayı sunulan verilerin toplamı veya farkının tutmadığı durumlar çalışmaya baz teşkil eden hesaplamaların yuvarlanmamış olmasından kaynaklanmaktadır.

Değerleme çalışmasında kullanılan ve Şirketler'e ait bağımsız denetimden geçmiş 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait konsolide ve solo TFRS mali tabloları tarafımızca incelenmiş; ve incelemelerimiz sonrasında, Şirketler Yönetimlerince bazı düzeltmeler yapılmıştır. FAVÖK seviyesinde yapılan düzenlemeler sonrasında ulaşılan düzeltilmiş FAVÖK tutarları, değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır. Bu düzeltmeler, bir sefere mahsus gelir veya giderlere ilişkin düzeltmeyi içermektedir. Şirketler'in mali tablolarında operasyonel olmayan veya finansal nitelikli bakiyeler ayrıştırmış olup, ilgili düzeltmeler projeksiyon dönemi içerisinde de dikkate alınmamıştır.

Yukarıda bahsedilen genel düzeltmelere ek olarak tüm şirketlerde mevcut olması durumunda TFRS 16 Kiralama Standartlarına ilişkin düzeltme yapılmıştır. 1 Ocak 2019 tarihinde yürürlüğe giren bu standart doğrultusunda belirli kiralama giderleri, bilançoda Kullanım Hakkı Varlığı ve Kiralama Yükümlülüğü olarak dikkate alınmakta olup, Gelir tablosuna finansal gider ve amortisman olarak etki etmektedir. Gelir ve Piyasa Yaklaşımlarında baz alınan FAVÖK hesaplamalarını doğru yansıtabilmek adına TFRS 16 kapsamında değerlendirilen kiralama giderleri operasyonel bir gider olarak değerlendirilip FAVÖK hesaplamasından düşülerek Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmıştır. Benzer şekilde net borçluluk hesaplanırken ilgili varlık ve yükümlülükler dikkate alınmamıştır.

Projeksiyon Dönemi

Şirketler'in gelecek potansiyelini, yatırımların geri dönüşünü ve uzun vadeli karlılık seviyesini daha doğru yansıttığı için iş planları 1 Ocak 2022 ile 31 Aralık 2026 arasındaki 5 yıllık döneme ilişkin olarak hazırlanmıştır. Projeksiyon dönemi sonrası için devam eden değer hesaplanmış ve devam eden değer bugünkü değeri şirket değeri hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Projeksiyon Para Birimi ve Vergi

- İş planı ve değerlendirme çalışması için Şirketler'in fonksiyonel para birimi olan TL kullanılmıştır.
- Şirketler, mevcut vergi mevzuatına göre 2023 – 2027 yılları arasında %20 oranında 2022 yılı ise %23 oranında kurumlar vergisine tabidir. Şirketler'in geçmiş yıllara ilişkin kullanılabilir vergi zararı bulunmamaktadır.
- Gentaş Kimya'nın kapasite ve modernizasyon yatırımlarına ilişkin kurumlar vergisi indirimi sağlayan Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır.
- Bu kapsamda Şirketler'in Vergi Usul Kanunu uyarınca vergi teşvikleri gözetilerek hesaplanan vergi ödemeleri tarafımıza sunulmuş olup projeksiyon dönemi boyunca ilgili efektif vergi oranları çalışmada dikkate alınmıştır.

Makroekonomik Varsayımlar

	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
TR Enflasyon	%19,5	%52,4	%27,0	%20,0	%13,5	%9,8
USD Enflasyon	%4,6	%7,4	%4,0	%2,7	%2,5	%2,3
Reel GSYİH Artışı	%11,5	%2,7	%2,9	%2,9	%2,9	%3,1
USD/TL, Ortalama	8,84	15,76	19,24	21,35	22,46	23,50

Kaynak: EY Analizi

Gentaş (Solo)



Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Gelir Varsayımları

Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

%29,3

2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

Projeksiyon dönemi boyunca toplam gelirlerin %80'ini oluşturan laminat satışlarının, hizmet verilen inşaat, otomotiv ve eğitim sektörlerindeki yavaşlamanın devam edeceği ve kamu yatırımlarının azalacağı öngörüsüyle 2022 yılında yurt içi kanalında hacim bazlı %15 oranında düşüş göstermesi beklenmektedir. Geçmiş yıllarda ürün maliyetlerinde yaşanan hammadde ve döviz kaynaklı artışlar 2021 yılında satış fiyatlarına bir miktar yansıtılmış olup ilgili maliyet artışlarının 2022 yılında satış fiyatlarına tamamen yansıtılması planlanmaktadır. Hacim tarafında beklenen düşüşün tersine yurt içi kanalında laminat birim satış fiyatının ABD doları bazında %20 oranında artması öngörülmüştür.

Werzalit satışları %9 pay ile laminat sonrasında Şirket'in en büyük ikinci gelir kalemini oluşturmaktadır. Şirket yurt içi kanalında ana distribütörü olan Genmar bağlı ortaklığına satış yapmakta olup, yurt dışı satışları ise tek bir firmaya tedarik anlaşması kaynaklıdır. Buna göre ilgili ürün grubunda hacim bazında önemli değişiklikler öngörülmemiş olup satış fiyatlarının dolar bazında enflasyona paralel ilerlemesi beklenmektedir.

Panel satışlarının geçmiş yıllarda artan fiyatlar ve laminat hacim düşüşünde belirtilen nedenlere paralel olarak 2022 yılında hacim bazında %28 oranında düşüş göstermesi beklenmekte olup satış hacminin gelecek yıllarda kademli olarak artarak 2026 yılında 2021 seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Ham kağıt satışlarının %98'i GBS firmasına yapılmakta olup GBS tarafında hacim büyümesi kaynaklı ham kağıtların önemli bir kısmının doğrudan ithal etmeye başlanması sebebiyle geçmiş yıllarda Gentaş satışları da düşmüştür. İlgili düşüş sonrasında satış hacmi büyümesinde önemli oranda bir artış beklenmemekte olup yıllık hacim artışının %5 seviyesinde izlemesi beklenmektedir.

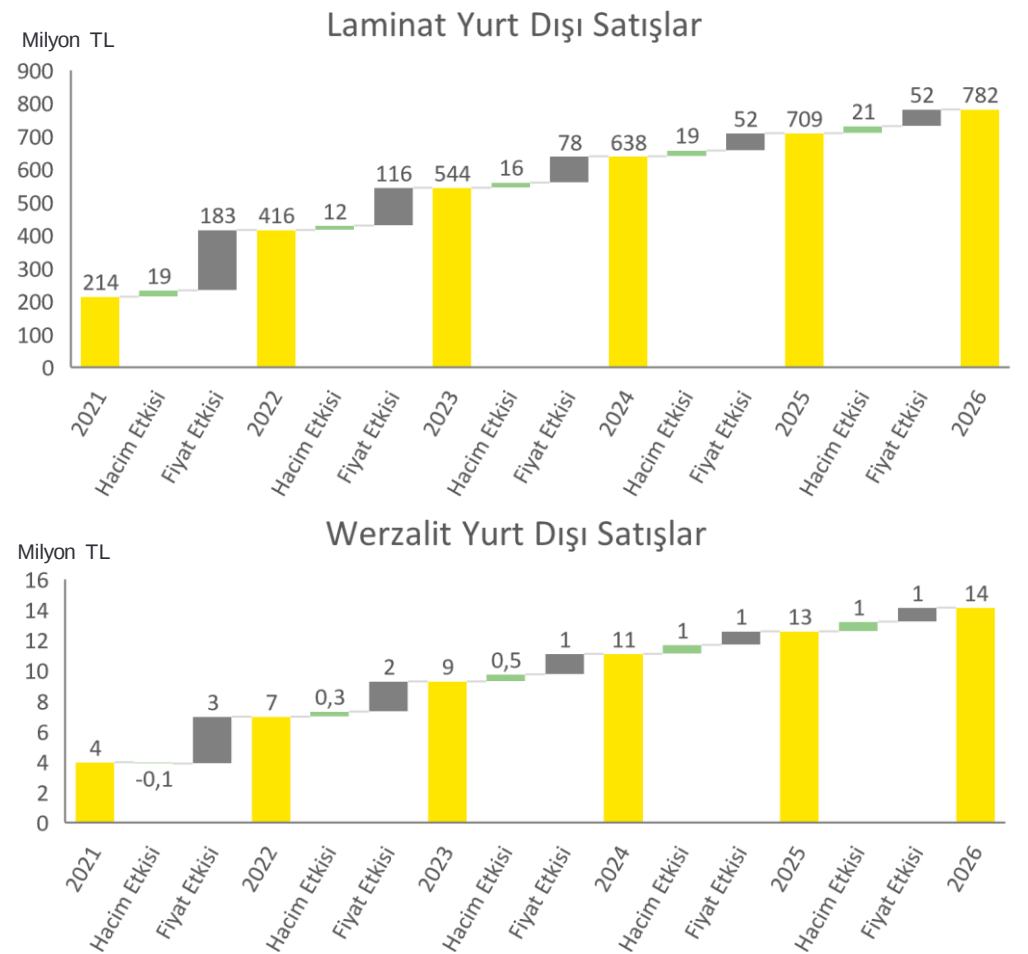
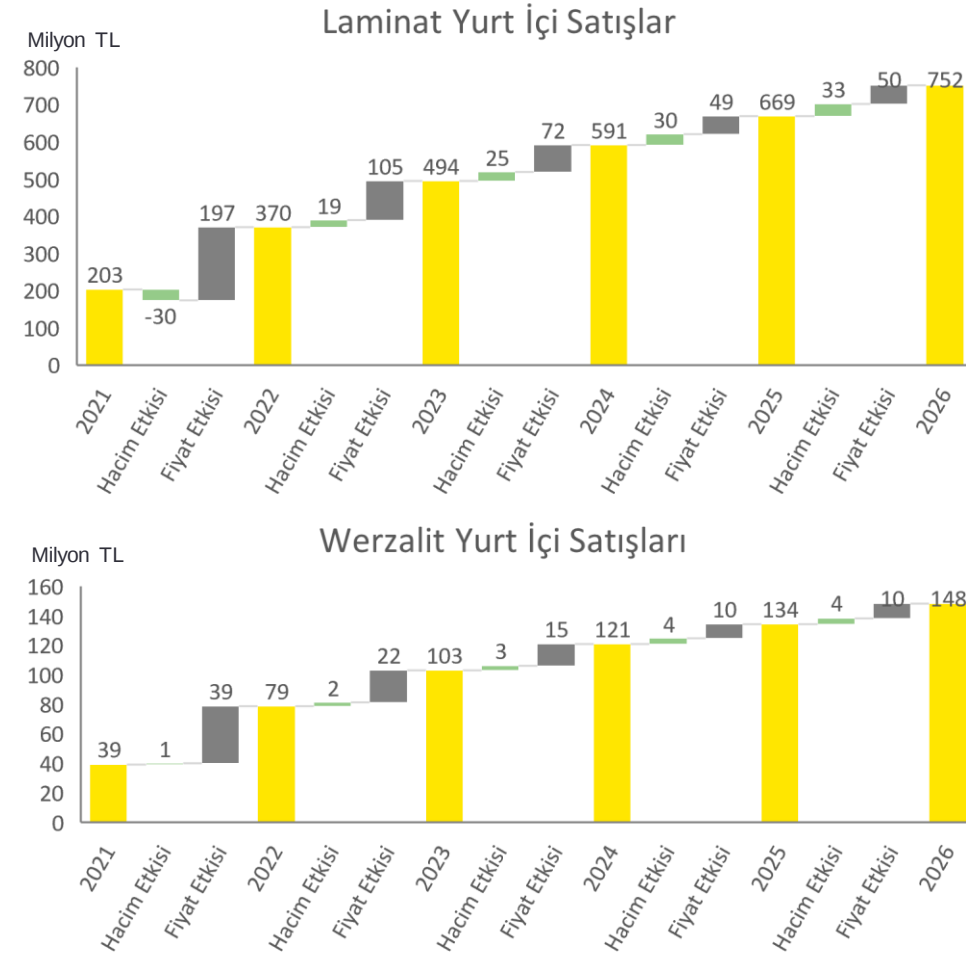
Diğer satışlar yarı mamul satışları, teşvik ve destek gelirleri, nakliye gelirleri, fiyat farkları ve TFRS düzeltme farkı gibi tutarlardan oluşmaktadır.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat	177.333	252.228	417.379	786.036	1.037.429	1.228.921	1.377.705	1.533.467
Büyüme - %		%42,2	%65,5	%88,3	%32,0	%18,5	%12,1	%11,3
Yurt İçi	90.181	126.041	203.173	370.195	493.566	590.567	668.682	751.651
Büyüme - %		%39,8	%61,2	%82,2	%33,3	%19,7	%13,2	%12,4
Yurt Dışı	87.152	126.187	214.206	415.841	543.863	638.354	709.023	781.816
Büyüme - %		%44,8	%69,8	%94,1	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Werzalit	33.827	29.592	43.247	85.763	112.343	132.073	146.934	162.289
Büyüme - %		(%12,5)	%46,1	%98,3	%31,0	%17,6	%11,3	%10,5
Yurt İçi	33.063	25.719	39.268	78.793	103.050	120.954	134.344	148.137
Büyüme - %		(%22,2)	%52,7	%100,7	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt Dışı	765	3.873	3.979	6.970	9.293	11.119	12.590	14.152
Büyüme - %		%406,4	%2,7	%75,1	%33,3	%19,7	%13,2	%12,4
Panel	15.127	13.575	20.155	23.606	31.224	38.073	44.340	52.215
Büyüme - %		(%10,3)	%48,5	%17,1	%32,3	%21,9	%16,5	%17,8
Yurt İçi	15.127	13.575	20.155	23.606	31.224	38.073	44.340	52.215
Büyüme - %		(%10,3)	%48,5	%17,1	%32,3	%21,9	%16,5	%17,8
Hamkağıtlar	27.235	32.606	35.086	66.231	88.303	103.540	115.159	127.184
Büyüme - %		%19,7	%7,6	%88,8	%33,3	%17,3	%11,2	%10,4
Yurt İçi	26.892	32.303	34.538	65.203	86.932	101.932	113.371	125.209
Büyüme - %		%20,1	%6,9	%88,8	%33,3	%17,3	%11,2	%10,4
Yurt Dışı	344	303	548	1.029	1.372	1.608	1.789	1.976
Büyüme - %		(%11,9)	%81,1	%87,6	%33,3	%17,3	%11,2	%10,4
Diğer Satışlar	7.129	2.548	6.479	6.523	8.611	10.193	11.425	12.720
Toplam Gelirler	260.652	330.549	522.347	968.160	1.277.910	1.512.800	1.695.564	1.887.875
Büyüme - %		%26,8	%58,0	%85,3	%32,0	%18,4	%12,1	%11,3

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Gelir Varsayımları



Şirket projeksiyon döneminin ilk üç yılında öngörülen satış tutarlarının ağırlıklı olarak birim fiyatlardaki artıştan kaynaklanacağını öngörmüştür. Hammadde fiyat değişimlerine ek olarak geçmiş yıllarda satılan ürün grupları içerisinde farklı katma değerli ürünler bulunması sebebiyle ürün birim fiyatlarında dalgalanmalar gözlenmiş olup kalan projeksiyon döneminde Şirket'in daha katma değerli ürünlere yönelmesiyle ortalama birim satış fiyatlarının enflasyon oranına paralel ilerlemesi beklenmektedir.

Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Brüt Kar Marjı Varsayımları

Brüt Kar Marjı

%22,4

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

Brüt Kar Büyüme Oranı

%36,1

2021-2026 arası YBBO

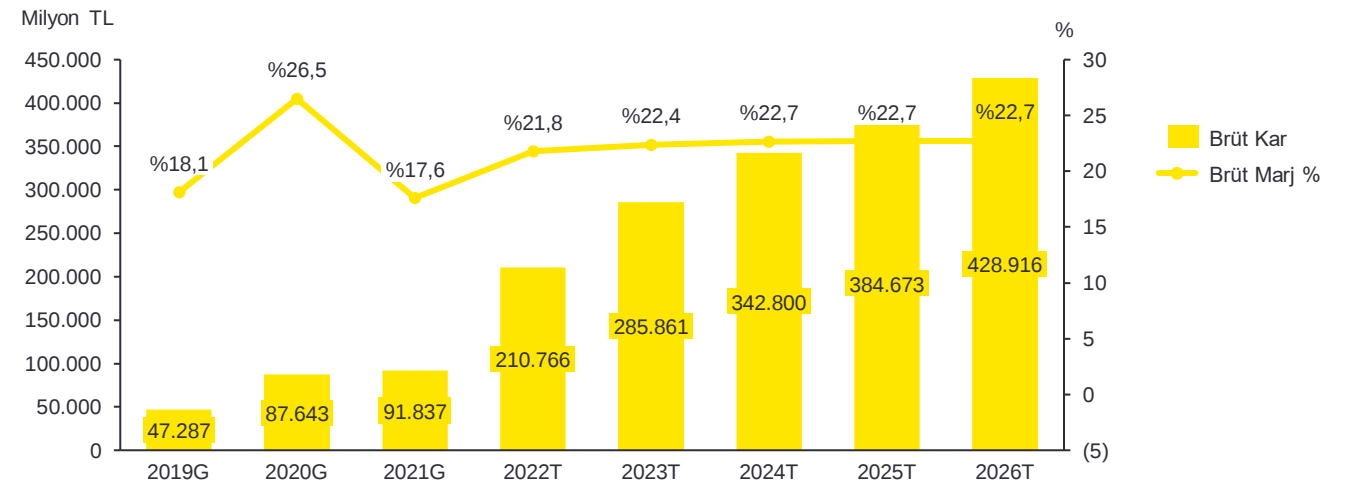
Laminat brüt kar marjında 2020 yılında ana hammadde kalemlerinde yaşanan fiyat düşüşü sebebiyle tek seferlik bir iyileşme kaydedilmiş olup maliyet kalemlerindeki hammadde ve döviz kaynaklı artışın satış fiyatlarına tam olarak yansıtılamaması sebebiyle 2021 yılında brüt kar marjı düşüş göstermiştir. Projeksiyon dönemi boyunca maliyet artışının satış fiyatlarına yansıtılması ile brüt kar marjında yaklaşık 5 yüzde puanlık artış öngörülmüş ve tarihsel ortalamalara yakın bir seviye tahmin edilmiştir.

2021 yılı brüt kar marjında özellikle kimyasal hammadde fiyatlarında yaşanan artışla birlikte düşüş yaşanmış olup projeksiyon döneminde brüt kar marjında kademeli olarak iyileşme beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat	28.676	68.527	72.046	168.247	234.024	281.703	316.239	352.512
Brüt Kar Marjı - %	%16,2	%27,2	%17,3	%21,4	%22,6	%22,9	%23,0	%23,0
Werzalit	7.243	3.740	(1.212)	13.535	17.023	19.963	22.166	24.446
Brüt Kar Marjı - %	%21,4	%12,6	(%2,8)	%15,8	%15,2	%15,1	%15,1	%15,1
Panel	2.492	3.880	5.646	6.032	7.767	9.454	10.995	12.933
Brüt Kar Marjı - %	%16,5	%28,6	%28,0	%25,6	%24,9	%24,8	%24,8	%24,8
Ham Kağıtlar	4.188	6.299	6.783	10.349	13.637	15.892	17.586	19.342
Brüt Kar Marjı - %	%15,4	%19,3	%19,3	%15,6	%15,4	%15,3	%15,3	%15,2
Diğer	4.688	5.198	8.574	12.603	13.410	15.789	17.688	19.682
Toplam Brüt Kar	47.287	87.643	91.837	210.766	285.861	342.800	384.673	428.916
Brüt Kar Marjı - %	%18,1	%26,5	%17,6	%21,8	%22,4	%22,7	%22,7	%22,7

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Brüt Kar Marjı



Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Faaliyet Giderleri Varsayımları

Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

%8,1

Projeksiyon dönemi ortalaması

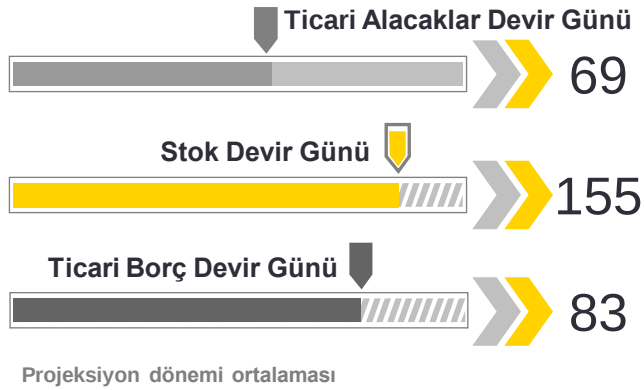
Operasyonel giderlerin satışlara oranı Avro bazlı fiyatlanan satışlar ve ölçek ekonomisi etkisiyle iyileşme göstermiş olup özellikle pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri pandemi sebebiyle yapılamayan fuar ve müşteri ziyaretleri sonucunda 2020 ve 2021 yıllarında düşüş göstermiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ilgili gider kalemlerinin satışlara oranının ölçek ekonomisi etkisiyle kademeli olarak iyileşerek yaklaşık 2 puan gerilemesi öngörülmüştür.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1.514	2.105	4.536	6.732	8.886	10.519	11.790	13.128
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%0,6</i>	<i>%0,6</i>	<i>%0,9</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,7</i>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	14.823	14.127	24.028	35.803	45.979	52.918	58.463	64.150
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%5,7</i>	<i>%4,3</i>	<i>%4,6</i>	<i>%3,7</i>	<i>%3,6</i>	<i>%3,5</i>	<i>%3,4</i>	<i>%3,4</i>
Genel Yönetim Gideri	16.150	15.728	21.299	38.726	49.838	57.486	63.584	69.851
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%6,2</i>	<i>%4,8</i>	<i>%4,1</i>	<i>%4,0</i>	<i>%3,9</i>	<i>%3,8</i>	<i>%3,8</i>	<i>%3,7</i>
Toplam Faaliyet Giderleri	32.487	31.960	49.862	81.261	104.704	120.924	133.837	147.129
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%12,5</i>	<i>%9,7</i>	<i>%9,5</i>	<i>%8,4</i>	<i>%8,2</i>	<i>%8,0</i>	<i>%7,9</i>	<i>%7,8</i>

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Net İşletme Sermayesi Varsayımları



Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%29,7

Projeksiyon dönemi ortalaması

Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme

Ticari alacaklar kalemi içerisinde TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilmiş olup ticari alacak devir günleri düzeltme sonrası hesaplanmıştır.

Yükselen enflasyon ve fiyat oynaklığı nedeniyle şirketler alacak tahsilat ve stok sürelerini kısalttığından net işletme sermayesinin toplam satışlara oranı 2022 yılında düşmüştür. İlerleyen yıllarda enflasyonun normalleşmesi ve fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte alacak ve stok sürelerinin normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Alacaklar	43.267	74.166	109.583	159.150	227.573	289.333	348.403	387.920
<i>Ticari Alacaklar Devir Günü</i>	61	82	77	60	65	70	75	75
Stoklar	87.919	114.842	200.646	311.258	414.486	495.492	565.658	639.544
<i>Stok Devir Günü</i>	150	173	170	150	153	155	158	160
Peşin Ödenmiş Giderler	640	790	1.022	1.894	2.777	3.288	3.685	4.103
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Diğer Dönen Varlıklar	1.035	805	5.718	10.598	8.551	10.123	11.346	12.633
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,4%	0,2%	1,1%	1,1%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Ticari Borçlar	26.936	44.603	115.679	186.755	231.025	255.738	287.318	319.772
<i>Ticari Borçlar Devir Günü</i>	46	67	98	90	85	80	80	80
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	3.527	5.928	7.155	13.261	20.211	23.926	26.816	29.858
<i>Satışlara Oranı - %</i>	1,4%	1,8%	1,4%	1,4%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Alınan Avanslar	2.327	4.454	26.577	29.045	35.781	39.333	40.694	45.309
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,9%	1,3%	5,1%	3,0%	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	834	1.616	3.154	4.809	6.106	7.324	8.314	9.128
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,3%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Diğer Yükümlülükler	2.379	3.131	3.070	5.401	9.930	11.712	13.122	14.604
<i>Satışların Maliyetine Oranı - %</i>	1,1%	1,3%	0,7%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Net İşletme Sermayesi	96.859	130.871	161.334	243.629	350.334	460.204	552.829	625.528
<i>Satışlara Oranı - %</i>	37,2%	39,6%	30,9%	25,2%	27,4%	30,4%	32,6%	33,1%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	34.011	30.463	82.296	106.705	109.870	92.625	72.699

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- » 2020 ve 2021 yıllarında pandemi etkisiyle vadeli satışlar bir miktar artmış olup ticari alacak günleri 80 gün seviyesinde seyretmiştir. Şirket Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda alacak devir günlerinin 2022 yılında 60 gün civarında seyretmesi ve ilerleyen dönemlerde tarihsel ortalamalara yakınsaması beklenmektedir.
- » Stok devir günleri 2020 ve 2021 yıllarında üretim ve satışlarda kullanılan hammadde çeşitlerinin artması ve özellikle ihracat satışlarında üretimden çıkan ürünlerin müşterilere toplu olarak gönderilmesi kaynaklı artış göstermiş olup ilgili trendin projeksiyon döneminde biraz daha düşük seviyede seyretmesi beklenmektedir.
- » Şirket'in ticari borç tutarı Müşteri Yönetimi'nin nakit akışı dengelemek adına yaptığı vadeli satın alımlarla 2020 yılının Aralık ayına kıyasla artış göstermiş olup ortalama ticari borç ödeme günleri 2021 yılında 50 gün seviyesinden 90 gün seviyesine yükselmiştir.
- » 2021 yılında alınan avanslar tutarı peşin iskontosu vb. satış uygulamalarından kaynaklı sipariş aşamasında alınan ödemelerin etkisiyle artış göstermiş olup ilgili değişimin projeksiyon döneminde normalleşmesi beklenmektedir.
- » Diğer dönen varlıklar ve yükümlülükler içerisinde KDV alacakları ve personel gider tahakkuklarına ilişkin tutarları yansıtmaktadır.

Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

136,2m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%2,0

Projeksiyon dönemi ortalaması

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Yatırım Harcamaları	2.254	13.812	26.911	40.627	19.169	22.692	25.433	28.318
Satışlara Oranı - %	%0,9	%4,2	%5,2	%4,2	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5
Toplam Amortisman	5.452	4.869	6.299	5.205	6.163	7.298	8.570	9.985

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Geçmiş yıl yatırım harcamaları idame yatırımlarına ek olarak güneş paneli harcamalarından oluşmaktadır. Şirket Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, 2022 yılında 16 milyon TL tutarında güneş enerjisi yatırımı ve 10 milyon tutarında yeni bina yapımına ilişkin yatırım harcaması yapılması beklenmektedir. 2023 yılı sonrasında kapasite veya yeni yatırım harcaması öngörülmemiş olup öngörülen tutarlar idame harcamalarına ilişkindir.

Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

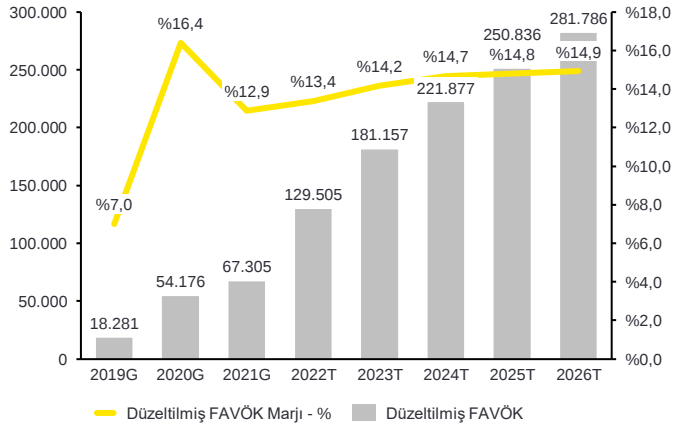
FVÖK Tablosu

Düzeltilmiş FAVÖK Büyümesi

%33,2

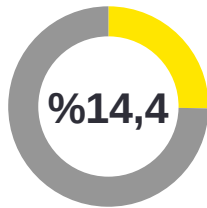
2021 – 2026 yılları arasında YBBO

Düzeltilmiş FAVÖK



Düzeltilmiş FAVÖK Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Gelirler	260.652	330.549	522.347	968.160	1.277.910	1.512.800	1.695.564	1.887.875
<i>Büyüme - %</i>		%26,8	%58,0	%85,3	%32,0	%18,4	%12,1	%11,3
Satışların Maliyeti	(213.365)	(242.906)	(430.510)	(757.394)	(992.049)	(1.169.999)	(1.310.890)	(1.458.960)
Brüt Kar	47.287	87.643	91.837	210.766	285.861	342.800	384.673	428.916
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>	%18,1	%26,5	%17,6	%21,8	%22,4	%22,7	%22,7	%22,7
Operasyonel Giderler	(32.487)	(31.960)	(49.862)	(81.261)	(104.704)	(120.924)	(133.837)	(147.129)
<i>Satışlara Oranı - %</i>	(%12,5)	(%9,7)	(%9,5)	(%8,4)	(%8,2)	(%8,0)	(%7,9)	(%7,8)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.243	19.684	69.120	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(10.490)	(20.918)	(46.144)	-	-	-	-	-
FAVÖK	18.553	54.449	64.951	129.505	181.157	221.877	250.836	281.786
<i>FAVÖK Marjı - %</i>	%7,1	%16,5	%12,4	%13,4	%14,2	%14,7	%14,8	%14,9
FAVÖK Düzeltmesi	(273)	(273)	2.354	-	-	-	-	-
Düzeltilmiş FAVÖK	18.281	54.176	67.305	129.505	181.157	221.877	250.836	281.786
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %</i>	%7,0	%16,4	%12,9	%13,4	%14,2	%14,7	%14,8	%14,9
Eksi: Amortisman	(5.452)	(4.869)	(6.299)	(5.205)	(6.163)	(7.298)	(8.570)	(9.985)
Düzeltilmiş FVÖK	12.828	49.307	61.006	124.300	174.994	214.579	242.267	271.801
<i>Düzeltilmiş FVÖK Marjı - %</i>	%4,9	%14,9	%11,7	%12,8	%13,7	%14,2	%14,3	%14,4

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemleri içerisinde ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı, vade farkı ve vadeli işlemlerden kaynaklanan finansman gelirleri ve giderleri gibi operasyonel içerikli tutarlar bulunmaktadır. Gelecek yıllar için öngörülen kur ve fiyat seviyeleri çerçevesinde ilgili gelir ve giderler Şirket'in satış fiyatlarına ve kar marjlarına doğrudan yansıtılmıştır. FAVÖK düzeltmeleri TFRS 16 düzeltmeleri ve bir sefere mahsus rekabet kurumu cezasına ilişkin bakiyelerden oluşmaktadır. TFRS 16 düzeltmeleri operasyonel kiralama devamlarının devam etmemesi sebebiyle öngörülmemiştir. ilgili bakiyeye ilişkin açıklama ve detaylar Ek VI'da sunulmaktadır.



GBS

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Gelir Varsayımları

Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

%29,0

2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

Projeksiyon dönemi boyunca toplam gelirlerin %91'ini oluşturan laminat satışlarının, hizmet verilen inşaat, otomotiv ve eğitim sektörlerindeki yavaşlamanın devam edeceği ve kamu yatırımlarının azalacağı öngörüsüyle 2022 yılında yurt içi kanalında hacim bazında %20 oranında düşüş göstermesi beklenmektedir. Geçmiş yıllarda ürün maliyetlerinde yaşanan hammadde ve döviz kaynaklı artışlar 2021 yılında satış fiyatlarına bir miktar yansıtılmış olup ilgili maliyet artışlarının 2022 yılında satış fiyatlarına tamamen yansıtılması planlanmaktadır. Hacim tarafında beklenen düşüşün tersine yurt içi kanalında laminat birim satış fiyatının ABD doları bazında %21 oranında artması öngörülmüştür.

Henüz geliştirme aşamasında olan emprenyeli kağıt grubunda 2021 yılında hacim bazında %141 oranında artış kaydedilmiş olup 2021 yılında elde edilen gelirin %11'lik kısmı grup içi tedarikten kaynaklanmaktadır. Sektördeki yavaşlama ve baz etkisinden dolayı 2022 yılında emprenyeli kağıt satışlarının hacim bazında %20 oranında azalması, kalan projeksiyon döneminde ise yıllık %10 oranında artış göstermesi beklenmektedir. Geliştirme aşamasında olması sebebiyle 2021 yılında satış fiyatları cüzi tutulan ürün grubu fiyatlarının 2022 yılında ABD Doları bazında %34 oranında artması öngörülmüştür.

Ham kağıt satışlarının projeksiyon döneminde hacim bazında yıllık %3 YBBO ile büyümesi beklenmekte olup bir önceki yıl hammadde kaynaklı fiyat artışı yaşanması sebebiyle projeksiyon döneminde ABD Doları bazında satış fiyatlarında önemli bir miktarda artış beklenmemektedir.

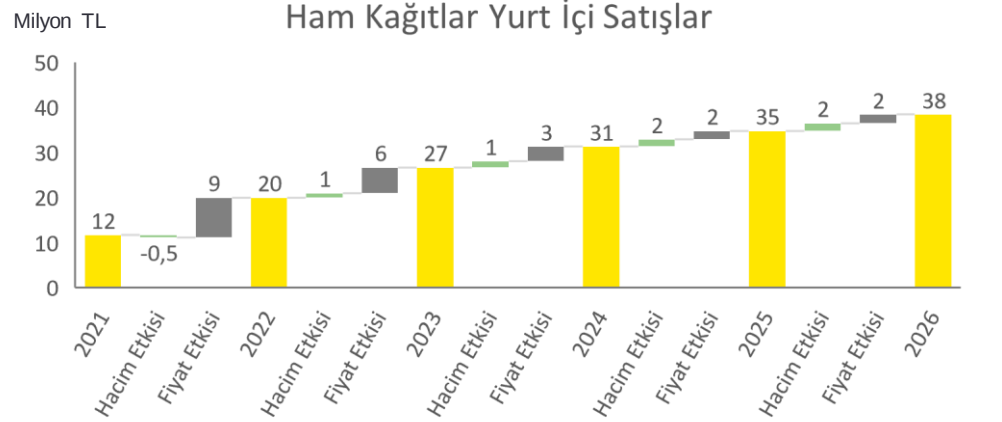
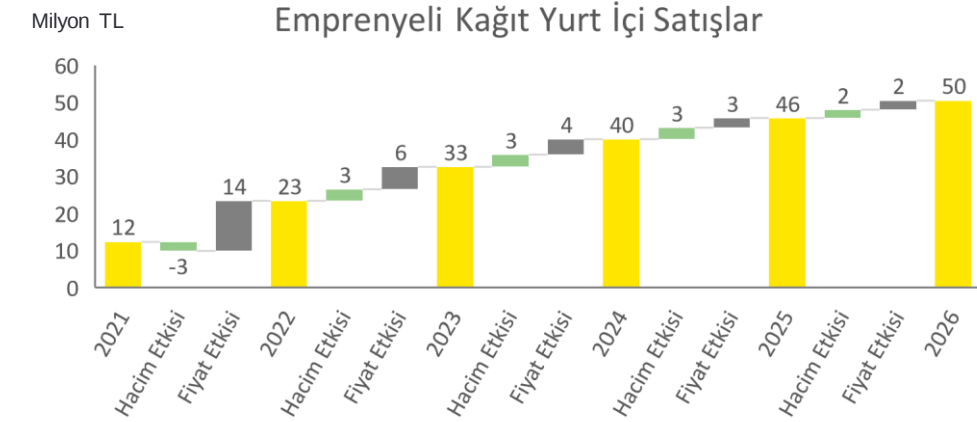
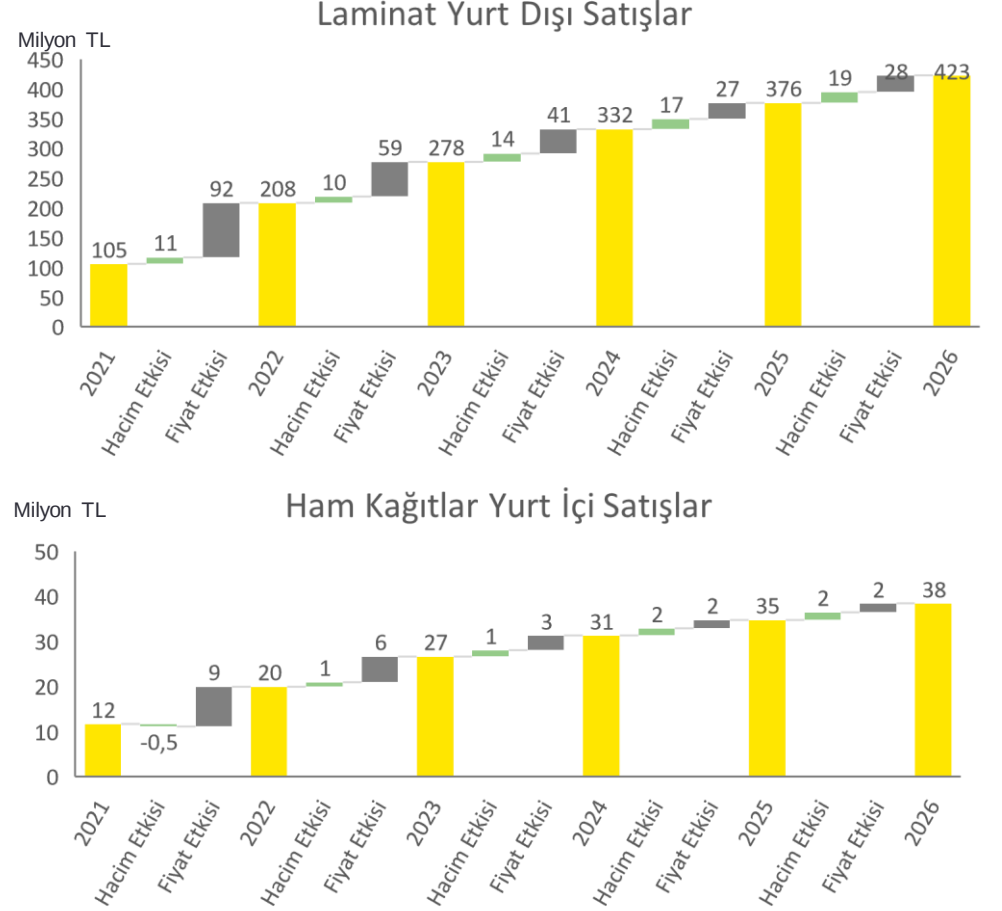
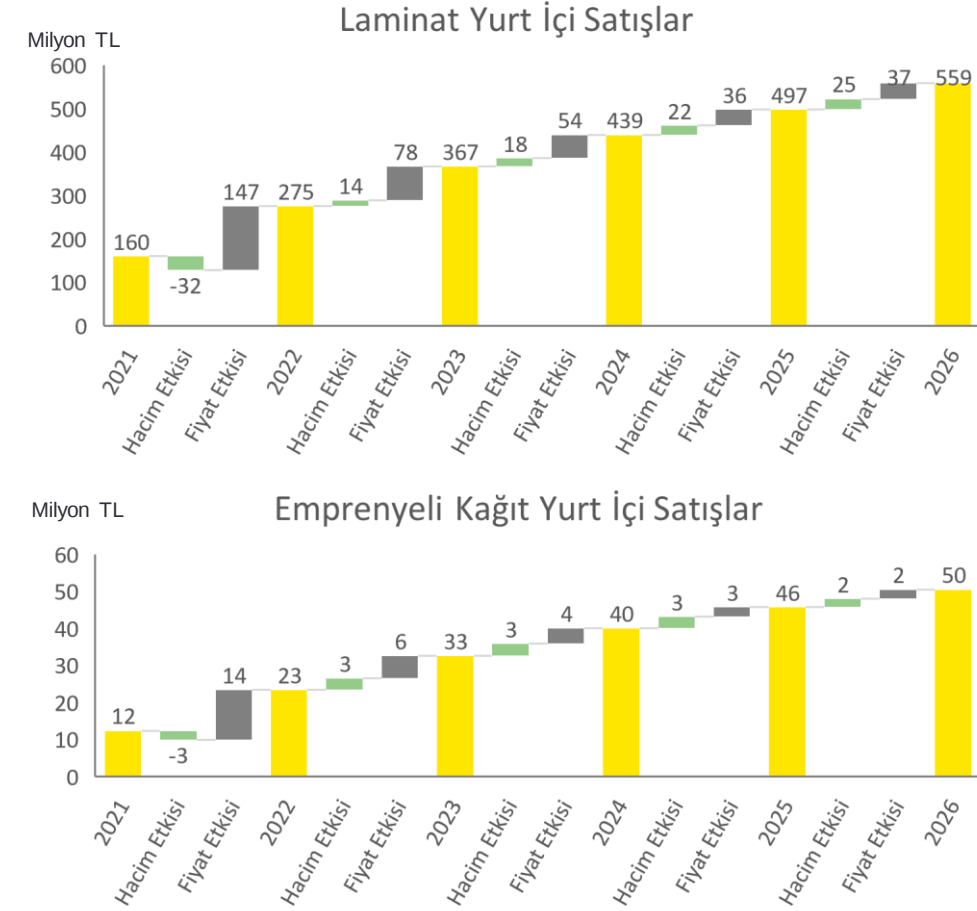
Diğer satışlar ambalaj, malzeme ve hurda satışları, fiyat farkları ve TFRS-VUK farkı gibi tutarlardan oluşmaktadır. 2021 yılında ilgili tutarda görülen artış tek seferlik kur farklarından kaynaklanmaktadır ve projeksiyon döneminde normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat	133.032	172.361	265.592	483.819	645.055	771.829	873.920	982.354
Büyüme - %		%29,6	%54,1	%82,2	%33,3	%19,7	%13,2	%12,4
Yurt İçi	82.602	108.648	160.103	275.410	367.192	439.357	497.472	559.197
Büyüme - %		%31,5	%47,4	%72,0	%33,3	%19,7	%13,2	%12,4
Yurt Dışı	50.431	63.713	105.489	208.409	277.863	332.471	376.448	423.157
Büyüme - %		%26,3	%65,6	%97,6	%33,3	%19,7	%13,2	%12,4
Emprenyeli Kağıt	4.541	5.469	12.353	23.373	32.527	39.955	45.709	50.482
Büyüme - %		%20,4	%125,9	%89,2	%39,2	%22,8	%14,4	%10,4
Yurt İçi	4.541	5.448	12.353	23.373	32.527	39.955	45.709	50.482
Büyüme - %		%20,0	%126,7	%89,2	%39,2	%22,8	%14,4	%10,4
Yurt Dışı	-	21	-	-	-	-	-	-
Büyüme - %		%-	(%100,0)	%-	%-	%-	%-	%-
Hamkağıt	10.335	9.202	11.658	20.003	26.669	31.271	34.780	38.412
Büyüme - %		(%11,0)	%26,7	%71,6	%33,3	%17,3	%11,2	%10,4
Yurt İçi	10.324	9.095	11.652	20.003	26.669	31.271	34.780	38.412
Büyüme - %		(%11,9)	%28,1	%71,7	%33,3	%17,3	%11,2	%10,4
Yurt Dışı	11	107	6	-	-	-	-	-
Büyüme - %		%864,9	(%94,9)	(%100,0)	%-	%-	%-	%-
Diğer Satışlar	273	(4.982)	10.181	2.296	1.469	1.076	661	91
Toplam Gelirler	148.182	182.051	299.784	529.490	705.719	844.131	955.070	1.071.339
Büyüme - %		%22,9	%64,7	%76,6	%33,3	%19,6	%13,1	%12,2

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Gelir Varsayımları



Şirket'in asıl üretimini oluşturan laminat ürün grubunun pandemi süreciyle birlikte sektörde yaşanan dalgalanmalardan daha az etkilendiği belirtilmiştir. Buna göre 2020 ve 2021 yıllarında laminat satışları hacim bazında %4 ve %12 oranında artış göstermiştir. Geçmiş yıllarda hammadde maliyeti yönünden satış fiyatları yüksek seyreden ham kağıt ürünleri birim satış fiyatlarının da paralel olarak 2023 yılında normalleşmesi beklenmektedir.

Henüz geliştirilme aşamasında olması sebebiyle satış fiyatı düşük tutulan emprenyeli kağıt ürünlerinin ilgili geliştirilme aşamasının tamamlanmasıyla 2023 yılında satış fiyatı yönünden normalleşmiş seviyelere ulaşması beklenmektedir. Geçmiş yıllarda hammadde maliyeti yönünden satış fiyatları yüksek seyreden ham kağıt ürünleri birim satış fiyatlarının da paralel olarak 2023 yılında normalleşmesi öngörülmektedir. Şirket emprenyeli kağıt ve ham kağıt ürün gruplarında yurt dışı kanalı bazında satış öngörmemektedir.

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Brüt Kar Marjı Varsayımları

Brüt Kar Marjı

%20,9

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

Brüt Kar Büyüme Oranı

%31,9

2021-2026 arası YBBO

Laminat brüt kar marjında 2020 yılında ana hammadde kalemlerinde yaşanan fiyat geriliği sebebiyle tek seferlik bir iyileşme kaydedilmiş olup maliyet kalemlerindeki hammadde ve döviz kaynaklı artışın satış fiyatlarına tam olarak yansıtılamaması sebebiyle 2021 yılında brüt kar marjı düşüş göstermiştir. Projeksiyon dönemi boyunca maliyet artışının satış fiyatlarına yansıtılması ile brüt kar marjında yaklaşık 4 puanlık artış öngörülmüş ve tarihsel ortalamalara yakın bir seviye tahmin edilmiştir.

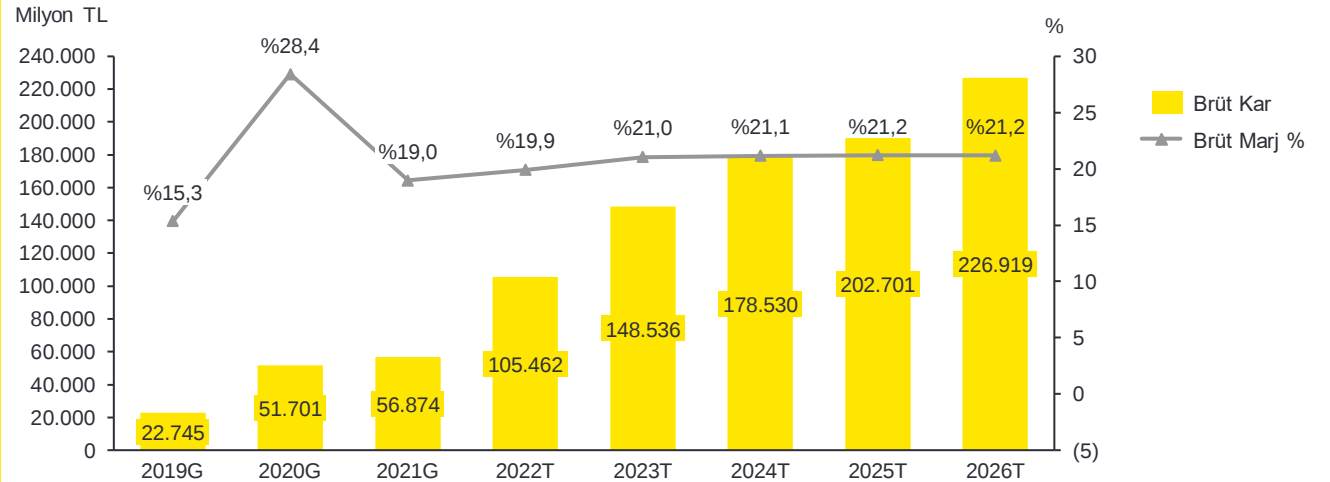
2021 yılında emprenyeli kağıt cirosunun %90'ı ar-ge aşamasındaki yeni bir ürün olmasından kaynaklı pazar konumlandırması kapsamında satış fiyatı cüzi tutularak kar amacı güdülmemiştir. Projeksiyon dönemi boyunca kar oranı kademeli artırılmıştır.

2021 yılında ambalaj malzemesi fiyatlarında kaydedilen dalgalanmalardan ötürü ham kağıt brüt kar marjı seviyesinde tek seferlik bir iyileşme kaydedilmiş olup projeksiyon döneminde normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat	20.970	49.656	45.375	97.330	137.420	164.264	185.861	208.800
Brüt Kar Marjı - %	%15,8	%28,8	%17,1	%20,1	%21,3	%21,3	%21,3	%21,3
Emprenyeli Kağıt	697	1.998	179	2.500	5.034	7.620	9.839	10.852
Brüt Kar Marjı - %	%15,3	%36,5	%1,5	%10,7	%15,5	%19,1	%21,5	%21,5
Ham Kağıtlar	295	353	844	1.023	1.337	1.548	1.707	1.871
Brüt Kar Marjı - %	%2,9	%3,8	%7,2	%5,1	%5,0	%5,0	%4,9	%4,9
Diğer	783	(306)	10.476	4.608	4.745	5.098	5.294	5.396
Toplam Brüt Kar	22.745	51.701	56.874	105.462	148.536	178.530	202.701	226.919
Brüt Kar Marjı - %	%15,3	%28,4	%19,0	%19,9	%21,0	%21,1	%21,2	%21,2

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Brüt Kar Marjı



Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Faaliyet Giderleri Varsayımları

Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

%4,7

Projeksiyon dönemi ortalaması

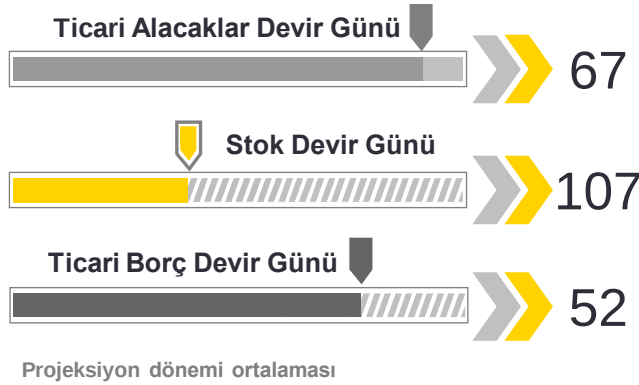
Operasyonel giderlerin satışlara oranı Avro bazlı fiyatlanan satışlar ve ölçek ekonomisi etkisiyle iyileşme göstermiş olup özellikle pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri pandemi sebebiyle yapılamayan fuar ve müşteri ziyaretleri sonucunda 2020 ve 2021 yıllarında düşüş göstermiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ilgili gider kalemlerinin satışlara oranının ölçek ekonomisi etkisiyle bir miktar gerilemesi öngörülmüştür.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	6.023	5.933	9.259	13.593	17.643	21.103	23.877	26.783
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%4,1</i>	<i>%3,3</i>	<i>%3,1</i>	<i>%2,6</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,5</i>
Genel Yönetim Gideri	3.503	4.666	5.928	10.469	16.241	19.426	21.979	24.655
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%2,4</i>	<i>%2,6</i>	<i>%2,0</i>	<i>%2,0</i>	<i>%2,3</i>	<i>%2,3</i>	<i>%2,3</i>	<i>%2,3</i>
Toplam Faaliyet Giderleri	9.525	10.599	15.187	24.063	33.884	40.529	45.856	51.438
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%6,4</i>	<i>%5,8</i>	<i>%5,1</i>	<i>%4,5</i>	<i>%4,8</i>	<i>%4,8</i>	<i>%4,8</i>	<i>%4,8</i>

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Net İşletme Sermayesi Varsayımları



Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%28,2

Projeksiyon dönemi ortalaması

Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme

Ticari alacaklar kalemi içerisinde TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilmiş olup ticari alacak devir günleri düzeltme sonrası hesaplanmıştır.

Yükselen enflasyon ve fiyat oynaklığı nedeniyle şirketler alacak tahsilat ve stok sürelerini kısalttığından net işletme sermayesinin toplam satışlara oranı 2022 yılında düşmüştür. İlerleyen yıllarda enflasyonun normalleşmesi ve işletme sermayesi seviyesinin normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Alacaklar	19.220	41.760	58.885	87.040	125.676	161.446	183.164	205.462
<i>Ticari Alacaklar Devir Günü</i>	47	84	72	60	65	70	70	70
Stoklar	30.594	41.153	72.726	121.537	161.230	193.894	221.832	251.286
<i>Stok Devir Günü</i>	89	116	109	105	106	107	108	109
Peşin Ödenmiş Giderler	204	209	297	620	826	988	1.118	1.254
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Diğer Dönen Varlıklar	1.859	1	3.048	4.010	5.344	6.392	7.232	8.113
<i>Satışlara Oranı - %</i>	1,3%	0,0%	1,0%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Ticari Borçlar	11.652	13.253	32.827	63.895	80.906	92.748	103.064	113.360
<i>Ticari Borçlar Devir Günü</i>	34	37	49	55	53	51	50	49
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	220	1.011	5.563	4.517	6.021	7.201	8.148	9.140
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,1%	0,6%	1,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Alınan Avanslar	1.888	1.283	6.725	7.451	9.931	11.879	13.441	15.077
<i>Satışlara Oranı - %</i>	1,3%	0,7%	2,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	339	686	1.398	2.131	2.705	3.245	3.684	4.045
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Diğer Yükümlülükler	394	637	875	1.643	2.159	2.579	2.915	3.272
<i>Satışların Maliyetine Oranı - %</i>	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Net İşletme Sermayesi	37.384	66.253	87.568	133.569	191.353	245.067	282.094	321.221
<i>Satışlara Oranı - %</i>	25,2%	36,4%	29,2%	25,2%	27,1%	29,0%	29,5%	30,0%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-	28.869	21.315	46.001	57.784	53.714	37.027	39.127

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- » 2020 yılında pandemi ve ekonomik görünümdeki yavaşlamanın etkisiyle bayilere vadeli satışlar bir miktar artırılmış olup ticari alacak günleri 84 gün seviyesinde seyretmiştir. 2021 yılında Şirket'in tahsilat sürecine ağırlık vermesiyle ticari alacak devir günleri 72 gün seviyesine inmiş olup projeksiyon döneminde ticari alacak tahsilat süresinin 60-70 gün seviyesinde izlemesi beklenmektedir.
- » Stok devir günleri büyük hacimli üretim süreçlerinde tüm siparişlerin üretiminin tamamlanmasının beklenmesiyle artış göstermiş olup ilgili trendin satış hacmi artışıyla projeksiyon döneminde de devam etmesi beklenmektedir.
- » Şirket'in ticari borç tutarı Müşteri Yönetimi'nin nakit akışı dengelemek adına yaptığı vadeli hammadde satın alımlarıyla 2020 yılına kıyasla artış göstermiş ve ticari borç ödeme günleri 2021 yılında ortalama 50 gün seviyesine yükselmiştir. Projeksiyon döneminde ticari borç ödeme günlerinin bir miktar daha kısalması öngörülmektedir.
- » 2021 yılında alınan avanslar ve gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları kalemleri satış fiyatlarındaki dalgalanmalardan dolayı müşterilerden alınan peşin ödemeler kaynaklı artış göstermiş olup ilgili tutarın projeksiyon döneminde normalleşmesi beklenmektedir.
- » Diğer dönen varlıklar ve yükümlülükler içerisinde KDV alacakları ve personel gider tahakkuklarına ilişkin tutarları yansıtmaktadır.

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

61,6m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%1,5

Projeksiyon dönemi ortalaması

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Yatırım Harcamaları	2.551	2.322	16.076	7.942	10.586	12.662	14.326	16.070
Satışlara Oranı - %	%1,7	%1,3	%5,4	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5	%1,5
Toplam Amortisman	4.084	4.123	4.125	3.015	3.720	4.565	5.520	6.591

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Geçmiş yıl yatırım harcamaları toplam 16 milyon TL tutarındaki güneş paneli yatırımı ve 3 milyon TL tutarındaki yeni depo inşaatı harcamalarından oluşmaktadır. Müşteri'den alınan bilgilere göre, 2022 yılı sonrasında kapasite veya yeni makine yatırım harcaması öngörülmemiş olup öngörülen tutarlar idame harcamalarına ilişkindir.

Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

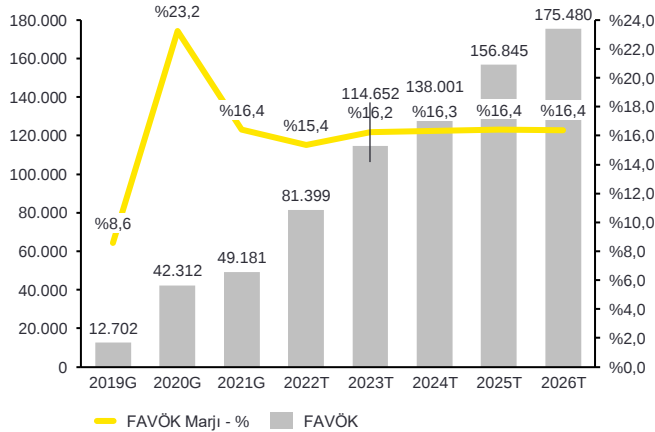
FVÖK Tablosu

FAVÖK Büyümesi

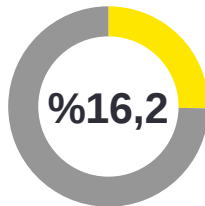
%29,0

2021 – 2026 yılları arasında YBBO

FAVÖK

FAVÖK
Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Gelirler	148.182	182.051	299.784	529.490	705.719	844.131	955.070	1.071.339
Büyüme - %		%22,9	%64,7	%76,6	%33,3	%19,6	%13,1	%12,2
Satışların Maliyeti	(125.437)	(130.350)	(242.910)	(424.028)	(557.184)	(665.601)	(752.369)	(844.420)
Brüt Kar	22.745	51.701	56.874	105.462	148.536	178.530	202.701	226.919
Brüt Kar Marjı - %	%15,3	%28,4	%19,0	%19,9	%21,0	%21,1	%21,2	%21,2
Operasyonel Giderler	(9.525)	(10.599)	(15.187)	(24.063)	(33.884)	(40.529)	(45.856)	(51.438)
Satışlara Oranı - %	(%6,4)	(%5,8)	(%5,1)	(%4,5)	(%4,8)	(%4,8)	(%4,8)	(%4,8)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.340	10.809	24.933	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(4.858)	(9.599)	(17.439)	-	-	-	-	-
FAVÖK	12.702	42.312	49.181	81.399	114.652	138.001	156.845	175.480
FAVÖK Marjı - %	%8,6	%23,2	%16,4	%15,4	%16,2	%16,3	%16,4	%16,4
Eksi: Amortisman	(4.084)	(4.123)	(4.125)	(3.015)	(3.720)	(4.565)	(5.520)	(6.591)
FVÖK	8.618	38.190	45.056	78.385	110.932	133.436	151.326	168.889
FVÖK Marjı - %	%5,8	%21,0	%15,0	%14,8	%15,7	%15,8	%15,8	%15,8

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemleri içerisinde ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı, vade farkı ve vadeli işlemlerden kaynaklanan finansman gelirleri ve giderleri gibi operasyonel içerikli tutarlar bulunmaktadır. Gelecek yıllar için öngörülen kur ve fiyat seviyeleri çerçevesinde ilgili gelir ve giderler Şirket'in satış fiyatlarına ve kar marjlarına doğrudan yansıtılmıştır. Şirket'in operasyonel kiralama varlığı veya tek sefere mahsus gelir/gider kalemi bulunmadığından FAVÖK düzeltmesi yapılmamıştır.

Genmar



Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

Gelir Varsayımları

Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

%28,1

2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

Şirket ürün çeşitliliğini artırmak amacıyla geçmiş yıllarda görece düşük miktarda olan laminat ve panel satışlarına ağırlık vermiş olup 2021 yılı yurt içi satışlarında hacim bazında %50'lik artış kaydedilmiştir. Şirket'in ilgili ürün grubunda ana üretici konumunda olmaması sebebiyle yurt dışı satışları daha az yapılmakta olup 2021 yılında ilgili kanalda kaydedilen gelir artışı ürün gamı farklılıkları ve yapılan zamlar dolayısıyla yaşanan fiyat artışları kaynaklıdır. Projeksiyon döneminde yurt içi satış hacminde önemli bir miktarda değişim beklenmemektedir.

Şirket'in 2019 yılında Genmar Orman'la birleşmesiyle akrilik satışları devralınmış olup geçmiş yıllarda ithal akrilik satışı yapması sebebiyle rekabet kaynaklı satış hacimleri stabil devam etmekteyken 2022 yılı itibarıyla ürün grubunun Gentaş Kimya tarafından tedarik edilmesiyle satış hacminde artış öngörülmüştür. Şirket, Gentaş Kimya'nın ihracata ağırlık vermesi nedeniyle yurt dışı satışı öngörmemektedir.

Laminat ve akrilik satışları projeksiyon dönemi boyunca toplam gelirlerin yaklaşık %60'ını oluşturmakta olup werzalit satışları %26 pay ile Şirket'in en büyük üçüncü gelir kalemini oluşturmaktadır. 2020 yılında başlayan pandemi süreci başlıca eğitim kurumlarında kullanılan masa ve sıra tablası satışlarını olumsuz yönde etkilemiş olup ek olarak kamu kurumlarına olan ihalelerin ertelenmesi yurt içi satışlarını hacim bazında düşürmüştür. 2021 yılında turizm sektöründeki olumlu gidişat ve okullarda tekli sıralara artan taleple özellikle yurt dışı satışlarda yüksek oranda satış hacmi artışı kaydedilmiş olup projeksiyon döneminde hacim ve fiyat bazında önemli bir değişim öngörülmemektedir.

Genart Proje ve diğer kalemlerinde ürün çeşitliliği ve dönemsel alınan montanlı işlerin yıllara yayılımı ve devamlılığının olmaması sebebi ile adetsel dalgalanmalar gözlenmekte olup gelirlerde kaydedilen artışlar ürün gamı değişiminden oluşan fiyat farkları ve döviz kuru kaynaklıdır.

Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat - Panel	39.990	76.312	134.010	175.267	205.717	228.491	251.950
<i>Büyüme - %</i>	%-	%90,8	%75,6	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt İçi	38.937	74.087	128.975	168.682	197.989	219.907	242.484
<i>Büyüme - %</i>	%-	%90,3	%74,1	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt Dışı	1.053	2.225	5.035	6.584	7.728	8.584	9.465
<i>Büyüme - %</i>	%-	%111,3	%126,3	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Akrilik	14.846	23.040	56.671	80.743	96.612	109.391	122.963
<i>Büyüme - %</i>	%-	%55,2	%146,0	%42,5	%19,7	%13,2	%12,4
Yurt İçi	14.593	22.943	56.671	80.743	96.612	109.391	122.963
<i>Büyüme - %</i>	%-	%57,2	%147,0	%42,5	%19,7	%13,2	%12,4
Yurt Dışı	253	97	-	-	-	-	-
<i>Büyüme - %</i>	%-	(%61,8)	(%100,0)	%-	%-	%-	%-
Werzalit	27.301	49.149	83.656	109.410	128.419	142.636	157.279
<i>Büyüme - %</i>	%-	%80,0	%70,2	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt İçi	18.559	27.150	48.519	63.456	74.481	82.727	91.220
<i>Büyüme - %</i>	%-	%46,3	%78,7	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt Dışı	8.742	21.999	35.136	45.954	53.937	59.909	66.059
<i>Büyüme - %</i>	%-	%151,6	%59,7	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Genart Proje	23.370	15.844	23.181	30.317	35.585	39.524	43.582
<i>Büyüme - %</i>	%-	(%32,2)	%46,3	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt İçi	20.580	10.137	14.893	19.478	22.862	25.393	28.000
<i>Büyüme - %</i>	%-	(%50,7)	%46,9	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Yurt Dışı	2.790	5.707	8.288	10.840	12.723	14.131	15.582
<i>Büyüme - %</i>	%-	%104,5	%45,2	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Diğer (Metal -Tavilo - Nudo - Diğer)	13.368	13.299	20.092	26.277	30.843	34.257	37.774
<i>Büyüme - %</i>	%-	(%0,5)	%51,1	%30,8	%17,4	%11,1	%10,3
Toplam Gelirler	117.257	176.561	315.674	419.443	494.146	550.922	609.810
<i>Büyüme - %</i>	%-	%50,6	%78,8	%32,9	%17,8	%11,5	%10,7

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

Brüt Kar Marjı Varsayımları

Brüt Kar Marjı

%17,0

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

Brüt Kar Büyüme Oranı

%29,0

2021-2026 arası YBBO

Laminat - panel ürün grubu brüt kar marjı 2021 yılında yaşanan döviz kuru artışı, düşük stok maliyeti ve katma değeri daha yüksek ürünlerin satılması sebebiyle iyileşmiştir. Projeksiyon döneminde satılan ürün gamında yaşanabilecek değişiklikler göz önünde bulundurulmuş olup brüt kar marjında bir miktar düşüş öngörülmüştür.

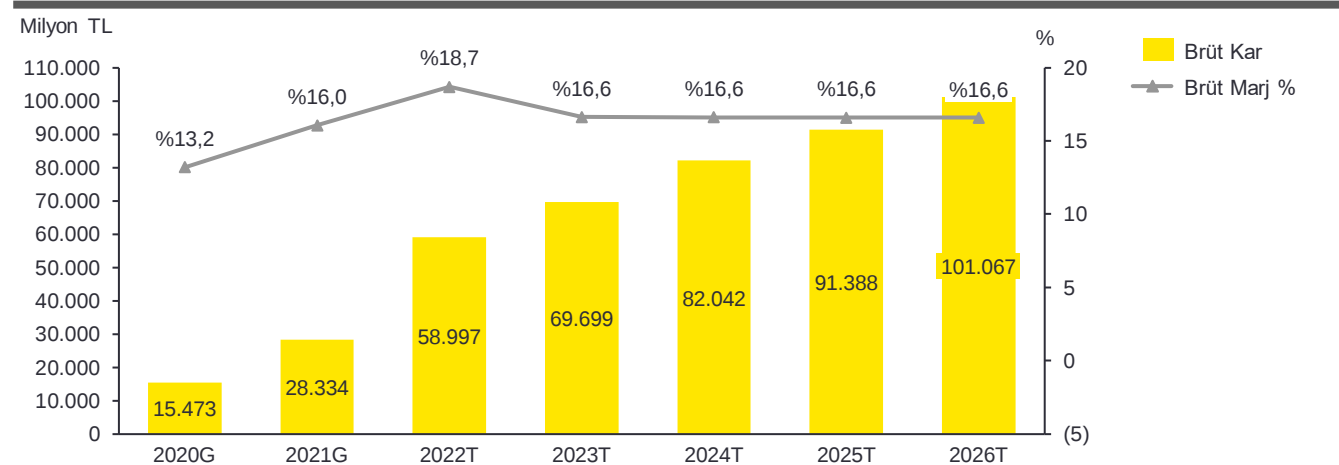
Akrilik ürün grubunda piyasada artan rekabetin etkisiyle yerli muadil ürünler ile yarışabilmek adına projeksiyon dönemi boyunca stratejik olarak kar marjının bir miktar düşük tutulması planlanmıştır.

Laminat – panel ürün grubuna paralel olarak werzalit ve genart proje ürün gruplarının brüt kar marjı döviz kuru artışı, düşük stok maliyeti ve katma değeri daha yüksek ürünlerin satılması sebebiyle 2021 yılında bir miktar yükselmiş olup ilgili trendin 2022 yılında da devam etmesi beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca ilgili faktörlerin etkilerinin ortadan kalkabileceği beklentisi ile brüt kar marjında 2 puanlık düşüş öngörülmüştür.

Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Laminat	5.072	11.991	23.807	27.631	32.432	36.023	39.721
Brüt Kar Marjı - %	%12,7	%15,7	%17,8	%15,8	%15,8	%15,8	%15,8
Akrilik	1.670	2.821	8.623	10.671	12.769	14.458	16.251
Brüt Kar Marjı - %	%11,2	%12,2	%15,2	%13,2	%13,2	%13,2	%13,2
Werzalit	4.559	8.597	17.045	20.104	23.597	26.209	28.900
Brüt Kar Marjı - %	%16,7	%17,5	%20,4	%18,4	%18,4	%18,4	%18,4
Genart	2.767	2.721	4.878	5.773	6.776	7.526	8.299
Brüt Kar Marjı - %	%11,8	%17,2	%21,0	%19,0	%19,0	%19,0	%19,0
Diğer (Metal -Tavilo - Nudo - Diğer)	1.406	2.204	4.644	5.519	6.468	7.173	7.897
Brüt Kar Marjı - %	%10,5	%16,6	%23,1	%21,0	%21,0	%20,9	%20,9
Toplam Brüt Kar	15.473	28.334	58.997	69.699	82.042	91.388	101.067
Brüt Kar Marjı - %	%13,2	%16,0	%18,7	%16,6	%16,6	%16,6	%16,6

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Brüt Kar Marjı



Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

Faaliyet Giderleri Varsayımları

Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

%6,6

Projeksiyon dönemi ortalaması

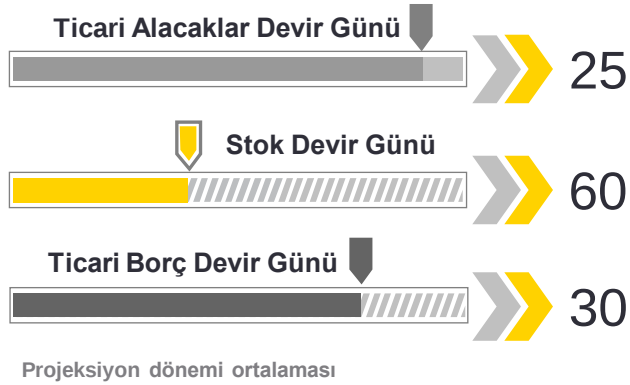
Operasyonel giderlerin satışlara oranı Avro bazlı fiyatlanan satışlar ve ölçek ekonomisi etkisiyle iyileşme göstermiş olup özellikle pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri pandemi sebebiyle yapılamayan fuar ve müşteri ziyaretleri sonucunda 2020 ve 2021 yıllarında düşüş göstermiştir. Projeksiyon döneminde operasyonel giderlerin satışlara oranındaki düşüşün ölçek ekonomisi etkisiyle devam etmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	13	8	10	12	13	15
<i>Satışlara Oranı - %</i>	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	5.801	7.804	12.926	16.684	20.166	22.756	25.458
<i>Satışlara Oranı - %</i>	%4,9	%4,4	%4,1	%4,0	%4,1	%4,1	%4,2
Genel Yönetim Gideri	3.964	5.005	7.892	10.486	12.354	13.773	15.245
<i>Satışlara Oranı - %</i>	%3,4	%2,8	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5	%2,5
Toplam Faaliyet Giderleri	9.764	12.821	20.825	27.180	32.532	36.542	40.718
<i>Satışlara Oranı - %</i>	%8,3	%7,3	%6,6	%6,5	%6,6	%6,6	%6,7

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

Net İşletme Sermayesi Varsayımları



Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%8,4

Projeksiyon dönemi ortalaması

Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme

Ticari alacaklar kalemi içerisinde TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilmiş olup ticari alacak devir günleri düzeltme sonrası hesaplanmıştır.

Yükselen enflasyon ve fiyat oynaklığı nedeniyle şirketler alacak tahsilat ve stok sürelerini kısalttığından net işletme sermayesinin toplam satışlara oranı 2022 yılında düşmüştür. İlerleyen yıllarda enflasyonun normalleşmesi ve işletme sermayesi seviyesinin normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Alacaklar	11.192	7.528	13.460	22.983	33.753	45.281	58.475
<i>Ticari Alacaklar Devir Günü</i>	<i>35</i>	<i>16</i>	<i>16</i>	<i>20</i>	<i>25</i>	<i>30</i>	<i>35</i>
Stoklar	15.224	26.799	42.452	57.844	67.972	76.002	84.141
<i>Stok Devir Günü</i>	<i>55</i>	<i>66</i>	<i>60</i>	<i>60</i>	<i>60</i>	<i>60</i>	<i>60</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	563	698	1.382	1.836	2.163	2.411	2.669
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>
Diğer Dönen Varlıklar	4.998	3.870	6.919	9.193	10.831	12.075	13.366
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>
Ticari Borçlar	5.172	12.122	20.991	28.602	33.609	37.580	41.604
<i>Ticari Borçlar Devir Günü</i>	<i>19</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>30</i>
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	573	2.988	3.443	4.574	5.389	6.008	6.650
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>
Alınan Avanslar	6.543	13.030	20.455	27.179	32.019	35.698	39.514
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,5%</i>
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	373	523	797	1.013	1.215	1.379	1.514
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,2%</i>
Diğer Yükümlülükler	213	329	554	754	889	991	1.097
<i>Satışların Maliyetine Oranı - %</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>
Net İşletme Sermayesi	19.103	9.904	17.973	29.735	41.597	54.113	68.271
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>16,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,7%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,4%</i>	<i>9,8%</i>	<i>11,2%</i>
Net İşletme Sermayesi Değişimi		(9.199)	8.069	11.762	11.862	12.516	14.157

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- » 2021 yılında Şirket'in kurlardaki dalgalanmadan kaynaklanan riskleri engellemek amacıyla tahsilat sürecine ağırlık vermesiyle ticari alacak devir günleri 16 gün seviyesine inmiş olup projeksiyon döneminde ortalama 25 günde izlemesi beklenmektedir.
- » 2021 yılında stok bakiyesi dolar bazlı fiyatlanan hammadde stokları kaynaklı artış göstermiş olup projeksiyon döneminde stok devir günlerinin 60 gün seviyesinde devam etmesi beklenmektedir.
- » Şirket'in ticari borç ödeme günleri 2019 yılında devir alınan Genmar Orman'a ait borç ödemelerinden kaynaklı düşüş göstererek 19 gün civarında gerçekleşmiş olup devir sonrası ortalama ticari borç ödeme günleri nakit akışı dengelemek adına yapılan vadeli alımlarla 2021 yılında 30 gün seviyesine yükselmiştir. Projeksiyon döneminde ticari borç ödeme günlerinin ortalama 30 gün seviyesinde izlemesi beklenmektedir.
- » 2021 yılında alınan avanslar ve gelecek aylara ait gelirler ve gider tahakkukları kalemleri satış fiyatlarındaki dalgalanmalardan dolayı müşterilerden alınan peşin ödemeler kaynaklı artış göstermiş olup ilgili tutarın projeksiyon döneminde normalleşmesi beklenmektedir.
- » Diğer dönen varlıklar ve yükümlülükler içerisinde KDV alacakları ve personel gider tahakkuklarına ilişkin tutarları yansıtmaktadır

Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

11,9m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%0,5

Projeksiyon dönemi ortalaması

Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Yatırım Harcamaları	1.403	3.498	1.578	2.097	2.471	2.755	3.049
Satışlara Oranı - %	%1,2	%2,0	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5	%0,5
Toplam Amortisman	2.475	2.436	959	1.169	1.416	1.691	1.996

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Geçmiş yıl yatırım harcamaları vasıta alımı ve idame giderlerine ilişkin tutarları yansıtmaktadır. Şirket Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, 2022 yılı sonrasında kapasite veya yeni makine yatırım harcaması öngörülmemiş olup öngörülen tutarlar idame harcamalarına ilişkindir.

Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

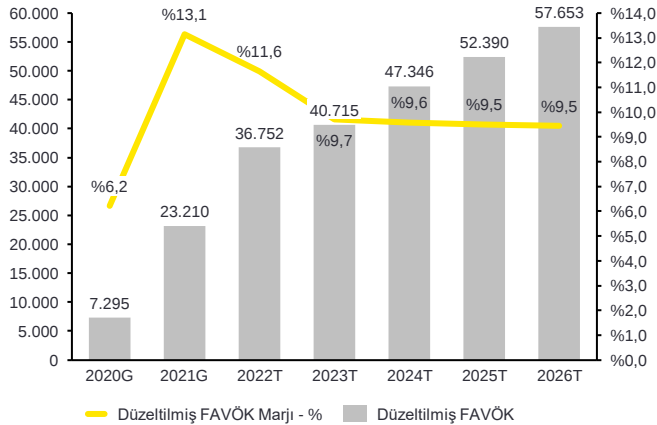
FVÖK Tablosu

Düzeltilmiş FAVÖK Büyümesi

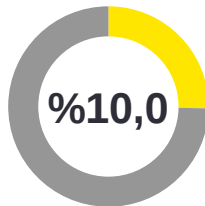
%20,0

2021 – 2026 yılları arasında YBBO

Düzeltilmiş FAVÖK

Düzeltilmiş
FAVÖK Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



Birim: '000 TL	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Gelirler	117.257	176.561	315.674	419.443	494.146	550.922	609.810
<i>Büyüme - %</i>		%50,6	%78,8	%32,9	%17,8	%11,5	%10,7
Satışların Maliyeti	(101.784)	(148.228)	(256.677)	(349.744)	(412.105)	(459.534)	(508.743)
Brüt Kar	15.473	28.334	58.997	69.699	82.042	91.388	101.067
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>		%13,2	%16,0	%18,7	%16,6	%16,6	%16,6
Operasyonel Giderler	(9.764)	(12.821)	(20.825)	(27.180)	(32.532)	(36.542)	(40.718)
<i>Satışlara Oranı - %</i>		(%8,3)	(%7,3)	(%6,6)	(%6,5)	(%6,6)	(%6,7)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.713	15.163	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(4.179)	(6.534)	-	-	-	-	-
FAVÖK	8.242	24.142	38.172	42.519	49.510	54.846	60.350
<i>FAVÖK Marjı - %</i>		%7,0	%13,7	%12,1	%10,1	%10,0	%9,9
FAVÖK Düzeltmesi	(947)	(932)	(1.421)	(1.804)	(2.164)	(2.456)	(2.697)
Düzeltilmiş FAVÖK	7.295	23.210	36.752	40.715	47.346	52.390	57.653
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı - %</i>		%6,2	%13,1	%11,6	%9,7	%9,6	%9,5
Eksi: Amortisman	(2.475)	(2.436)	(959)	(1.169)	(1.416)	(1.691)	(1.996)
FVÖK	4.819	20.774	35.793	39.546	45.931	50.699	55.657
<i>FVÖK Marjı - %</i>		%4,1	%11,8	%11,3	%9,4	%9,3	%9,1

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler kalemleri içerisinde ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı, vade farkı ve vadeli işlemlerden kaynaklanan finansman gelirleri ve giderleri gibi operasyonel içerikli tutarlar bulunmaktadır. Gelecek yıllar için öngörülen kur ve fiyat seviyeleri çerçevesinde ilgili gelir ve giderler Şirket'in satış fiyatlarına ve kar marjlarına doğrudan yansıtılmıştır. FAVÖK düzeltmesi TFRS 16 düzeltmesine ilişkin olup ilgili nakit akışı operasyonel kiralama devam edeceği varsayılarak projeksiyon dönemine yansıtılmıştır. FAVÖK düzeltmesine ilişkin açıklama ve detaylar Ek VI'da sunulmaktadır.

Gentaş Kimya



Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

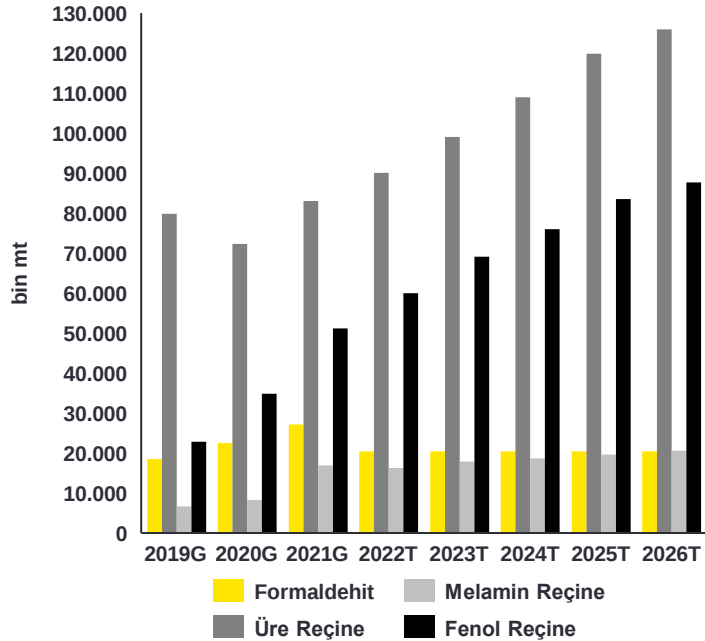
Gelir Varsayımları

Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

%33,4

2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

Satış Hacimleri



Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Formaldehit	21.085	24.301	66.459	90.365	104.462	110.157	113.310	121.122
Büyüme - %		%15,3	%173,5	%36,0	%15,6	%5,5	%2,9	%6,9
Üre Reçine	166.901	155.927	395.292	850.274	1.081.218	1.254.172	1.419.081	1.592.763
Büyüme - %		(%6,6)	%153,5	%115,1	%27,2	%16,0	%13,1	%12,2
Melamin Reçine	30.355	37.822	198.528	360.690	458.658	507.843	548.499	615.630
Büyüme - %		%24,6	%424,9	%81,7	%27,2	%10,7	%8,0	%12,2
Fenol Reçine	87.570	116.137	359.475	780.306	1.037.348	1.203.284	1.361.502	1.528.137
Büyüme - %		%32,6	%209,5	%117,1	%32,9	%16,0	%13,1	%12,2
Novalak	-	-	-	38.626	133.954	282.513	417.738	582.441
Büyüme - %		%-	%-	%-	%246,8	%110,9	%47,9	%39,4
Akrilik Levha	-	-	-	115.877	294.273	419.175	542.423	638.760
Büyüme - %		%-	%-	%-	%154,0	%42,4	%29,4	%17,8
Hammadde Satışları	29.280	100.751	226.703	220.353	283.872	325.555	364.397	408.355
Büyüme - %		%244,1	%125,0	(%2,8)	%28,8	%14,7	%11,9	%12,1
Diğer Satışlar	23.788	49.717	100.075	154.331	161.148	169.092	175.687	178.787
Satışlardan İndirimler	(2.846)	(2.032)	(8.133)	(3.869)	(3.626)	(3.616)	(3.571)	(3.426)
Toplam Gelirler	356.133	482.623	1.338.399	2.606.952	3.551.307	4.268.174	4.939.067	5.662.568
Büyüme - %		%35,5	%177,3	%94,8	%36,2	%20,2	%15,7	%14,6

Kaynak: Müşteri Yönetimi

2021 yılında bir önceki yıla göre toplam gelirlerde gözlemlenen %177,3'lük artış satış hacimlerinde artışa ek olarak satış fiyatlarındaki artışla sağlanmıştır. 2021 yılında satış fiyatları, hammaddeler olan petrol, üre, kömür, doğal gaz ve metanol fiyatlarındaki artışa paralel olarak artmıştır. Projeksiyon döneminde de hammadde fiyatlarının artmasına paralel satış fiyatlarında artış öngörüsü devam etmektedir.

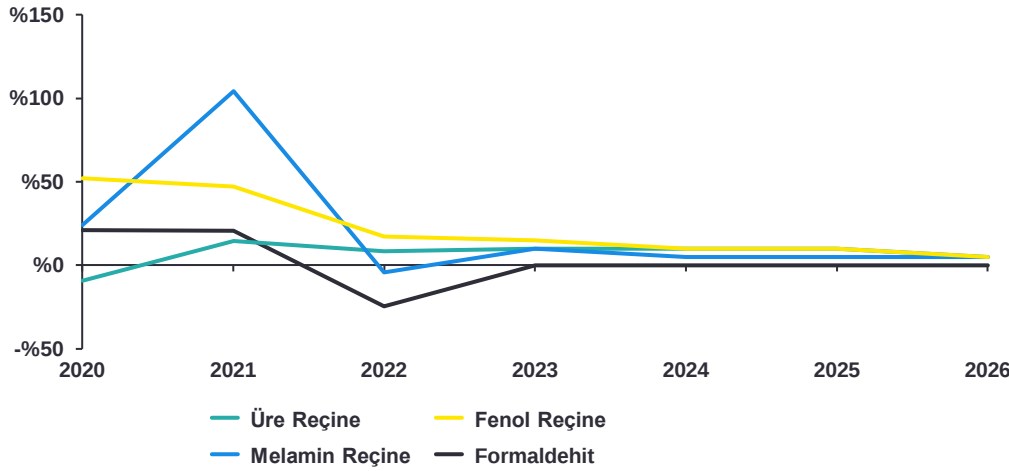
2022 yılında akrilik levha ve bir fenol reçine türü olan novalak satışlarına başlanması planlanmaktadır. Novalak katı ve raf ömrü yüksek bir ürün olarak diğer sıvı reçine türlerinden ayrılmaktadır. Novalak satışlarının yurt dışına yapılması planlanmaktadır.

Hammadde satışları fenol, üre, metanol gibi belirli hammaddelerin başka firmalar ile ortak ithal edilip üretimde ihtiyaç olan kısmın kullanılıp kalan kısmın hammadde olarak yapılan satışını ifade etmektedir. 2020 ve 2021 yıllarında hammadde satışlarında gözlemlenen artış talep artışı ve hammadde tedarikinde yaşanan sorunlar ile açıklanmaktadır. Projeksiyon döneminde hammadde ticaretinin azalması öngörülmektedir. 2022 yılından itibaren yatırımı tamamlanan akrilik tesisinin devreye girmesiyle akrilik hammadde satışına başlanılacağı ve projeksiyon döneminde hammadde satışlarının çoğunluğunun akrilik satışlarından oluşacağı öngörülmektedir.

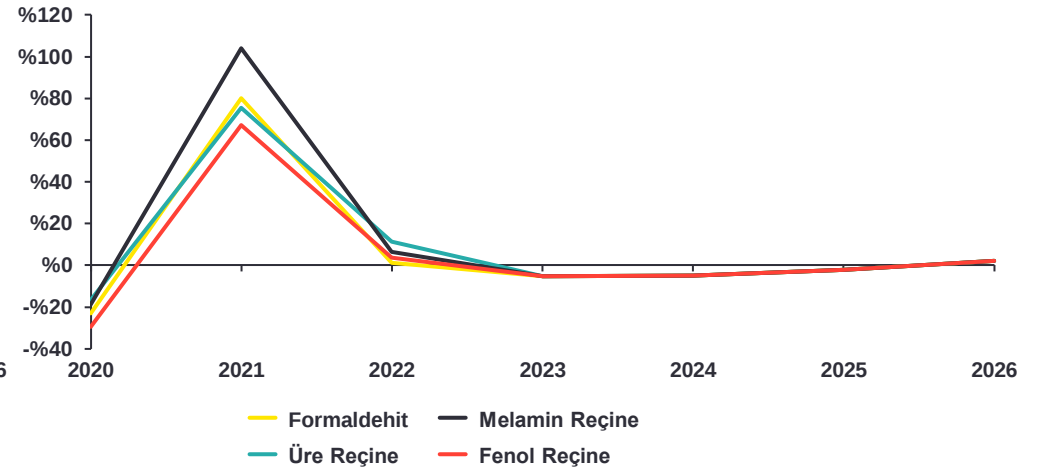
Diğer satışları, formaldehit ve reçine standart ürünlerinin dışında kalan savunma sanayi ve ulaşım sektörleri gibi belirli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların talepleri olan özel üretimler oluşturmaktadır.

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

Satış Hacimleri Büyümeleri



Birim Satış Fiyatları Büyümeleri



Şirket, Avrupa pazarına yakın konumuyla ve yeterli hammadde stoku ile 2021 yılında yaşanan tedarik zinciri problemlerinden olumlu etkilenmiş ve satış hacimlerinde artış gözlemlenmiştir.

2022 yılında formaldehit satış hacminde bir önceki yıla göre düşüş öngörülmüşken, projeksiyon döneminin devamında satış hacminin sabit olacağı öngörülmektedir. Müşteri Yönetimi, projeksiyon döneminde formaldehit yerine daha katma değerli ve karlılığı yüksek olan fenol reçine satışlarına öncelik vermeyi planlamakta ve fenol reçine satış hacimlerinde projeksiyon döneminde büyüme öngörmektedir.

2022 yılında akrilik levha ve bir fenol reçine türü olan novalak satışlarına başlanması planlanmaktadır.

Akrilik levha, ara ürün olarak sınıflandırılan diğer ürün gruplarında farklı olarak nihai ürün olarak değerlendirilmektedir.

2021 yılında tüm ürünler için birim satış fiyatlarında, hammaddeler olan petrol, üre, kömür, doğal gaz ve metanol fiyatlarındaki artışa paralel olarak artış gözlemlenmiştir.

Projeksiyon döneminde 2023-2025 yılları arasında petrol fiyatının düşeceği beklentisi ile ABD Doları cinsinden akrilik levha dışındaki ürün grupları satış fiyatlarında azalış öngörülmektedir.

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

Gider Varsayımları

Brüt Kar Marjı

%24,6

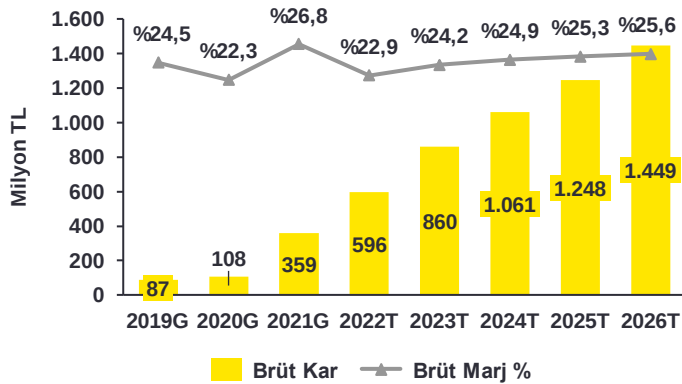
Projeksiyon Dönemi Ortalaması

Brüt Kar Büyüme Oranı

%32,2

2021-2026 arası YBBO

Brüt Kar Marjı



Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Direkt İlk Madde ve Malzeme Giderleri & Mamul Kullanımı	240.054	307.964	675.014	1.616.311	2.212.464	2.671.877	3.106.673	3.578.743
Satışlara Oranı - %	%67,4	%63,8	%50,4	%62,0	%62,3	%62,6	%62,9	%63,2
Direkt İşçilik Giderleri	3.223	5.530	8.129	23.189	31.589	37.966	43.933	50.369
Satışlara Oranı - %	%0,9	%1,1	%0,6	%0,9	%0,9	%0,9	%0,9	%0,9
Genel Üretim Giderleri	5.487	33.779	44.578	87.090	115.086	134.050	150.181	166.518
Satışlara Oranı - %	%1,5	%7,0	%3,3	%3,3	%3,2	%3,1	%3,0	%2,9
Satılan Ticari Mal Maliyeti	20.071	27.722	251.553	284.332	332.052	363.365	390.729	418.287
Satışlara Oranı - %	%5,6	%5,7	%18,8	%10,9	%9,4	%8,5	%7,9	%7,4
Toplam Satışların Maliyeti	268.834	374.994	979.274	2.010.921	2.691.192	3.207.257	3.691.516	4.213.917
Satışlara Oranı - %	%75,5	%77,7	%73,2	%77,1	%75,8	%75,1	%74,7	%74,4
Büyüme - %		%39,5	%161,1	%105,3	%33,8	%19,2	%15,1	%14,2

Kaynak: Müşteri Yönetimi

2021 yılında direkt ilk madde ve malzeme giderleri ve mamul kullanımının satışlara oranı bir önceki yıla göre düşerek %50,4 olarak gerçekleşmiştir. Orandaki düşüş 2021 yılında yaşanan hammadde fiyatlarındaki ve kurdaki artış sonrası stokların fiyatlarının satış fiyatlarına oranla daha düşük kalması ile açıklanmaktadır. Hammadde fiyatlarındaki dalgalanmanın projeksiyon döneminde normalleşmesi öngörülmektedir.

Satılan ticari mal maliyeti hammadde satışlarına ilişkin maliyetleri kapsamaktadır. Satılan ticari mal maliyetinin satışlara oranında 2021 yılında gözlemlenen artış hammadde fiyatlarındaki artış kaynaklıdır.

Genel üretim giderlerinin satışlara oranında 2020 yılında gözlemlenen artış Gebze'de faaliyete geçen formaldehit tesisine ilişkin maliyetler kaynaklıdır. Yeni bir konumda devreye giren bu tesisin başta istihdam olmak üzere üretim maliyetlerini artırıcı etkisi olmuştur.

Gebze'de bulunan reçine fabrikasındaki 2,35 MW kapasiteye sahip kojenerasyon tesisinin devreye alınması da projeksiyon döneminde marjlarda öngörülen iyileşmenin kaynaklarındandır.

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

Faaliyet Giderleri Varsayımları

Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

%3,9

Projeksiyon dönemi ortalaması

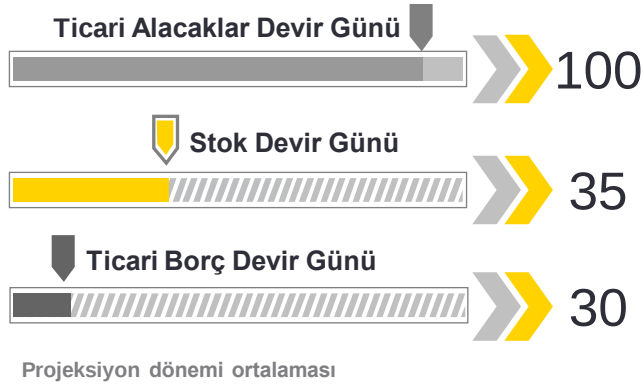
Projeksiyon döneminde toplam faaliyet giderlerinin satışlara oranının, ABD Doları bazı satış fiyatlaması ve artan satışlar sonucu ölçek ekonomisi etkisi sayesinde geçmiş döneme oranla daha düşük gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	3.867	1.113	1.235	1.943	2.671	3.433	4.195	4.973
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%1,1</i>	<i>%0,2</i>	<i>%0,1</i>	<i>%0,1</i>	<i>%0,1</i>	<i>%0,1</i>	<i>%0,1</i>	<i>%0,1</i>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	19.560	22.716	37.307	58.665	87.998	114.398	137.277	157.869
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%5,5</i>	<i>%4,7</i>	<i>%2,8</i>	<i>%2,3</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,7</i>	<i>%2,8</i>	<i>%2,8</i>
Genel Yönetim Gideri	9.257	11.148	18.284	28.753	43.129	56.067	67.281	77.373
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%2,6</i>	<i>%2,3</i>	<i>%1,4</i>	<i>%1,1</i>	<i>%1,2</i>	<i>%1,3</i>	<i>%1,4</i>	<i>%1,4</i>
Toplam Faaliyet Giderleri	32.684	34.977	56.827	89.361	133.798	173.898	208.753	240.215
<i>Satışlara Oranı - %</i>	<i>%9,2</i>	<i>%7,2</i>	<i>%4,2</i>	<i>%3,4</i>	<i>%3,8</i>	<i>%4,1</i>	<i>%4,2</i>	<i>%4,2</i>

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

Net İşletme Sermayesi Varsayımları



Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%40,4

Projeksiyon dönemi ortalaması

Yükselen enflasyon ve fiyat oynaklığı nedeniyle şirketler alacak tahsilat ve stok sürelerini kısalttığından net işletme sermayesinin toplam satışlara oranı 2022 yılında düşmüştür. İlerleyen yıllarda enflasyonun normalleşmesi ve fiyat istikrarının sağlanması ile birlikte alacak ve stok sürelerinin normalleşmesi beklenmektedir.

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Alacaklar	107.513	131.157	465.547	642.810	924.313	1.166.168	1.420.827	1.706.527
<i>Ticari Alacaklar Devir Günü</i>	110	99	127	90	95	100	105	110
Stoklar	24.539	47.474	94.089	190.314	254.695	302.706	349.366	398.806
<i>Stok Devir Günü</i>	33	46	35	35	35	35	35	35
Peşin Ödenmiş Giderler ve Gelir Tahakkukları	15.400	54.361	220.714	361.775	457.313	506.944	537.237	622.883
<i>Satışlara Oranı - %</i>	4,3%	11,3%	16,5%	13,9%	12,9%	11,9%	10,9%	11,0%
Diğer Dönen Varlıklar	6.816	7.635	2.377	4.629	35.513	42.682	49.391	56.626
<i>Satışlara Oranı - %</i>	1,9%	1,6%	0,2%	0,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Ticari Borçlar	4.980	8.415	79.750	192.828	258.059	262.890	252.844	288.624
<i>Ticari Borçlar Devir Günü</i>	7	8	30	35	35	30	25	25
Alınan Avanslar	2.504	2.496	20.778	20.813	28.352	34.075	39.432	45.208
<i>Satışlara Oranı - %</i>	0,7%	0,5%	1,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Diğer Yükümlülükler	15	16	1.266	804	1.076	1.283	1.477	1.686
<i>Satışların Maliyetine Oranı - %</i>	0,01%	0,00%	0,13%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Net İşletme Sermayesi	146.769	229.700	680.932	985.083	1.384.345	1.720.252	2.063.070	2.449.324
<i>Satışlara Oranı - %</i>	41,2%	47,6%	50,9%	37,8%	39,0%	40,3%	41,8%	43,3%
Net İşletme Sermayesi Değişimi		82.931	451.232	304.151	399.262	335.906	342.818	386.254

Kaynak: Müşteri Yönetimi

- » Ticari borç günlerinde 2021 yılında gözlemlenen artış hammadde alımlarında vadeli akreditif yönteminin kullanılmaya başlanması kaynaklıdır.
- » Stok devir günlerinde 2021 yılında gözlemlenen iyileşme sipariş taleplerindeki artış ile açıklanmaktadır. İyileşmenin projeksiyon döneminde devam edeceği öngörülmektedir.
- » Peşin ödenmiş giderlerin satışlara oranında 2021 yılında görülen artış yurt dışında bulunan tedarikçilere verilen avansların hammadde fiyatlarındaki artış ve teslimat sürelerindeki belirsizlik nedeniyle peşinat olarak çalışmaya geçmeleri kaynaklıdır. Bu durumun projeksiyon döneminde normalleşeceği öngörülmektedir.
- » 2021 yılında net işletme sermayesinin satışlara oranında gözlemlenen artış, hammadde fiyat artışı ve tedarik zincirindeki sıkıntılar sebebiyledir. Bu durumun projeksiyon döneminde normalleşeceği öngörülmektedir.

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

246,0m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%1,3

Projeksiyon dönemi ortalaması

Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Yatırım Harcamaları	27.239	39.167	128.051	56.070	41.273	42.682	49.391	56.626
Satışlara Oranı - %	%7,6	%8,1	%9,6	%2,2	%1,2	%1,0	%1,0	%1,0
Toplam Amortisman	2.305	5.534	8.532	18.281	21.032	23.878	27.170	30.945

Kaynak: Müşteri Yönetimi

2021 yılı yatırım harcamalarının büyük çoğunluğu üretimine yeni başlanacak olan akrilik ürününe ilişkin 115,6 milyon TL tutarında fabrika yatırımına ilişkindir.

2020 yılı yatırım harcamaları içerisinde ise elektrik enerjisi tüketimini azaltması hedeflenen kojenerasyon yatırımı ve de 2017 yılında başlanan Gebze tesisi yatırımının bir kısmı bulunmaktadır.

Projeksiyon döneminde, 2022 yılında 30 milyon TL ek yatırımla akrilik yatırımının; 5.8 milyon TL yatırımla da Novalak üretimine ilişkin reçine yatırımının tamamlanması öngörülmektedir.

Projeksiyon döneminde tamamlanması öngörülen akrilik ve reçine yatırımları dışında kapasite artırıcı yatırım bulunmamaktadır. İdame yatırımı projeksiyon döneminde ortalamada satışların %1'i olarak öngörülmektedir.

Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

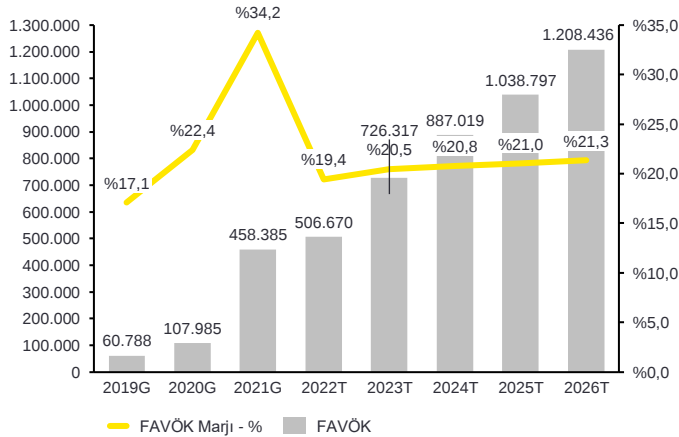
FVÖK Tablosu

FAVÖK Büyümesi

%21,4

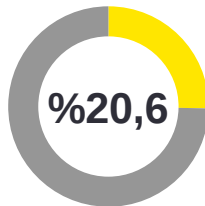
2021 – 2026 yılları arasında YBBO

FAVÖK



FAVÖK Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



Birim: '000 TL	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Toplam Gelirler	356.133	482.623	1.338.399	2.606.952	3.551.307	4.268.174	4.939.067	5.662.568
<i>Büyüme - %</i>		%35,5	%177,3	%94,8	%36,2	%20,2	%15,7	%14,6
Satışların Maliyeti	(268.834)	(374.994)	(979.274)	(2.010.921)	(2.691.192)	(3.207.257)	(3.691.516)	(4.213.917)
Brüt Kar	87.299	107.629	359.124	596.031	860.115	1.060.917	1.247.550	1.448.652
<i>Brüt Kar Marjı - %</i>		%24,5	%22,3	%26,8	%22,9	%24,2	%24,9	%25,6
Operasyonel Giderler	(32.684)	(34.977)	(56.827)	(89.361)	(133.798)	(173.898)	(208.753)	(240.215)
<i>Satışlara Oranı - %</i>		%9,2	%7,2	%4,2	%3,4	%3,8	%4,1	%4,2
Diğer Esas Faaliyet Gelirleri	36.780	60.786	235.928	-	-	-	-	-
Diğer Esas Faaliyet Giderleri	(30.607)	(25.453)	(79.841)	-	-	-	-	-
FAVÖK	60.788	107.985	458.385	506.670	726.317	887.019	1.038.797	1.208.436
<i>FAVÖK Marjı - %</i>		%17,1	%22,4	%34,2	%19,4	%20,5	%20,8	%21,3
Eksi: Amortisman	(2.305)	(5.534)	(8.532)	(18.281)	(21.032)	(23.878)	(27.170)	(30.945)
FVÖK	58.483	102.451	449.852	488.390	705.285	863.141	1.011.627	1.177.491
<i>FVÖK Marjı - %</i>		%16,4	%21,2	%33,6	%18,7	%19,9	%20,2	%20,8

Kaynak: Müşteri Yönetimi

2020 yılında brüt kar marjında gözlemlenen düşüş Gebze'de faaliyete geçen formaldehit tesisi yatırımı sonrası satışlara oranı artan üretim giderleri kaynaklıdır.

2021 yılında marjlarda gözlemlenen artış, artan hammadde fiyatlarını takiben artan stok karı etkisiyle açıklanmaktadır. Projeksiyon döneminde stok karının normalleşmesi ile beraber kar marjlarının da normalleşmesi öngörülmektedir.

2021 yılında yaşanan lojistik problemler ve tedarik zinciri sıkıntılarından Şirket, Avrupa pazarına yakın konumu sayesinde satış anlamında olumlu etkilenmiştir. Şirket, lojistik problemlerin hammadde tedarikinde ortaya çıkardığı sorunların negatif etkilerden ise hammadde stoklarının üretimde kullanımı ile sınırlı düzeyde etkilenmiştir.

Esas faaliyet gelir ve giderleri ticari kaynaklı kur gelir ve giderlerinden oluşmaktadır. Gelecek yıllar için öngörülen kur ve fiyat seviyeleri çerçevesinde ilgili gelir ve giderler Şirket'in satış fiyatlarına ve kar marjlarına doğrudan yansıtılmıştır.

Projeksiyon döneminde marjlarda, kojenerasyon yatırımı sayesinde sağlanan elektrik tasarrufu, artan satışlar ile beraber ölçek ekonomisi kaynaklı satışlara oranı azalan operasyonel giderler sayesinde ve yeni ürünlerin satılmaya başlanmasıyla beraber iyileşme öngörülmektedir.

Ek VI. FAVÖK Düzeltmeleri

Gentaş (Solo) ve Genmar Şirketleri için 2021 yılına ilişkin düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasının detayları aşağıda sunulmaktadır. Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanırken 2021 yılı içerisinde gerçekleşen bir sefere mahsus gelir ve giderlere yönelik düzeltmeler yapılmıştır. FAVÖK tutarları aşağıdaki düzenlemeler dikkate alınarak düzeltilmiştir.

Yukarıda bahsedilen genel düzeltmelere ek olarak tüm şirketlerde mevcut olması durumunda TFRS 16 Kiralama Standartlarına ilişkin düzeltme yapılmıştır. 1 Ocak 2019 tarihinde yürürlüğe giren bu standart doğrultusunda belirli kiralama giderleri, bilançoda Kullanım Hakkı Varlığı ve Kiralama Yükümlülüğü olarak dikkate alınmakta olup, Gelir tablosuna finansal gider ve amortisman olarak etki etmektedir. Gelir ve Piyasa Yaklaşımlarında baz alınan FAVÖK hesaplamalarını doğru yansıtabilmek adına TFRS 16 kapsamında değerlendirilen kiralama giderleri operasyonel bir gider olarak değerlendirilip FAVÖK hesaplamasından düşülerek Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmıştır. Benzer şekilde net borçluluk hesaplanırken ilgili varlık ve yükümlülükler dikkate alınmamıştır.

Gentaş (Solo)

'000 TL	2019G	2020G	2021G
FAVÖK	18.553	54.449	64.951
IFRS 16 Birikmiş Amortisman	(273)	(273)	(160)
Rekabet Kurumu Cezası	-	-	2.514
Düzeltilmiş FAVÖK	18.281	54.176	67.305

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Genmar

'000 TL	2020G	2021G
FAVÖK	8.242	24.142
IFRS 16 Birikmiş Amortisman	(947)	(932)
Düzeltilmiş FAVÖK	7.295	23.210

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Gentaş (Solo)'nun bir sefere mahsus düzeltmeleri hakkında detaylar aşağıda açıklanmaktadır:

Rekabet kurumu cezası düzeltmesi: Gentaş solo mali tablosunda 2021 yılında rekabet kurumu cezası bulunmaktadır. İlgili tutar bir sefere mahsus kabul edildiği için çalışma kapsamında düzeltilmiştir.

Ek VII. Piyasa Değeri

Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla)

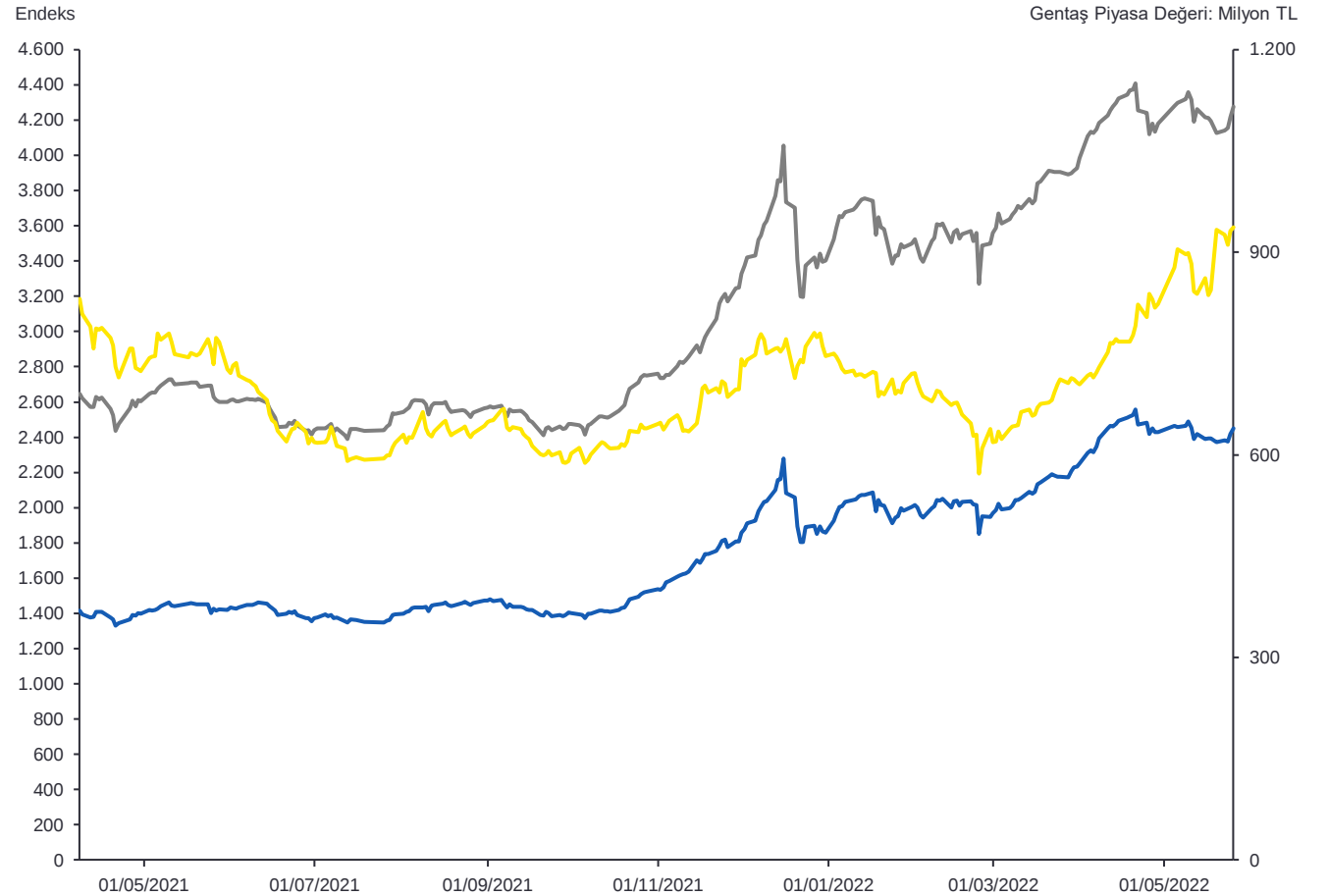
21 Nisan 2022	Borsa İstanbul - BIST 100 Endeksi (XU100)	BIST-Sınai Endeksi	Gentaş
Son 1 Ay	2.352	4.128	733
Son 3 Ay	2.139	3.781	690
Son 6 Ay	1.994	3.539	694
Son 12 Ay	1.717	3.062	649
3 Ay-6 Ay Fark	%7,3	%6,8	-%0,6

Kaynak: Capital IQ

Gentaş'ın piyasa değeri Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan pay adedi ile günlük hacim ağırlıklı ortalama hisse fiyatının çarpılması sonucu bulunmuştur.

Gentaş'ın Piyasa Değeri, birleşme işleminin duyurulduğu 22 Nisan 2022 tarihinden bir gün önce itibarıyla son 3 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama hisse fiyatı dikkate alınarak hesaplanmıştır. GBS'nin halka açık olmamasından dolayı piyasa yöntemine göre hisse değeri hesaplanırken Gentaş'ın 21 Nisan 2022 itibarıyla elde edilen piyasa değeri ve ilgili piyasa değerinin işaret ettiği Şirket Değeri / FAVÖK çarpanı GBS Şirketi finansallarına uygulanmış olup hesaplanan hisse değeri dikkate alınmıştır.

Endeks ve Hisse Performans Grafiği



Kaynak: Capital IQ

— Borsa İstanbul - BIST 100 Endeksi (XU100)
 — BIST-Sınai Endeksi (XU-Sınai)
 — Gentaş Piyasa Değeri (Sağ kolon)

Ek VIII. Temettü

Home	1 Yönetici Özeti
	2 Sektör ve Şirket Bilgisi
	3 Değerleme Yöntemleri
	4 Değerleme Sonuçları ve Hi ...
	5 Ekler

Temettü Alacakları / Ödemeleri

Dağıtılacak Temettü; Gentaş Şirketi'nin 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan, GBS Şirketi'nin 23 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan, Genmar Şirketi'nin 18 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 30 Temmuz-30 Ağustos 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan ve Gentaş Kimya Şirketi'nin 6 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Aralık 2022 tarihine kadar dağıtılması planlanan temettü tutarlarıdır. Temettü alacakları, her bir Şirket'in dağıtacağı temettü miktarının sahip olduğu şirketlerdeki pay oranı ile çarpılması sonucu hesaplanmıştır. Her bir Şirket'in alacağı temettü tutarına ilişkin detaylı bilgi alttaki tabloda sunulmuştur.

bin TL	Temettü Dağıtım Tarihi	Dağıtılacak Temettü (A)
Gentaş Solo	31 Mayıs 2022	25.000
GBS	31 Mayıs 2022	15.000
Genmar	30 Temmuz – 30 Ağustos 2022	4.250
Gentaş Kimya	31 Aralık 2022 kadar	33.000

Ortaklık Payları (B)				
bin TL	Bolu Mengen Fabrikası (Gentaş Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Kimya
Gentaş Solo	-	%53,7	%62,7	%14,5
GBS	-	-	-	-
Genmar	%6,2	-	-	-
Gentaş Kimya	% 4,0	-	%7,3	-

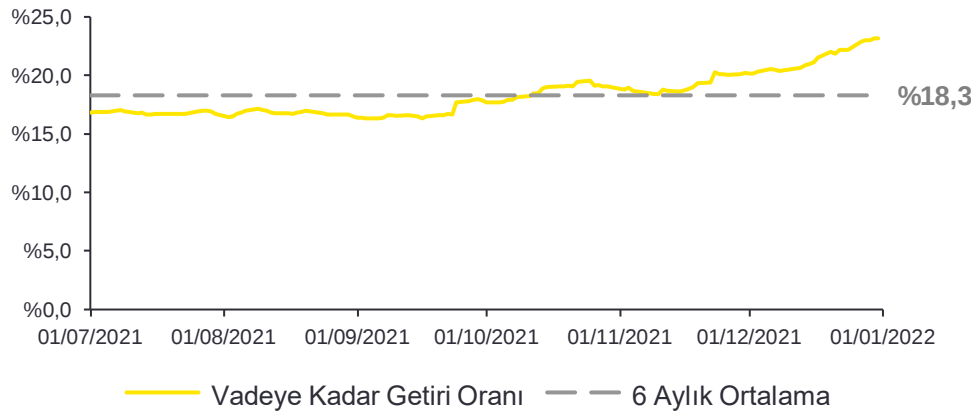
Şirketler'den Alınacak Temettü Tutarları (C=AxB)							
bin TL	Dağıtılacak Temettü (A)	Bolu Mengen Fabrikası (Gentaş Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Kimya	Temettü Alacakları (C)	Net Temettü Ödemesi (D=A+C)
Gentaş Solo	25.000	-	(8.048)	(2.665)	(4.785)	(15.497)	9.503
GBS	15.000	-	-	-	-	-	15.000
Genmar	4.250	(1.540)	-	-	-	(1.540)	2.710
Gentaş Kimya	33.000	(1.000)	-	(311)	-	(1.311)	31.689

Ek IX. AOSM Hesaplaması (1/6)

Gentaş (Solo)

AOSM Hesaplaması	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Dönem	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	Capital IQ
Net Borç / Hisse Değeri Oranı	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	Capital IQ
Vergi Oranı	%21,1	%19,0	%19,2	%19,3	%19,4	%20,0	
Kaldıraçlı Beta	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	Capital IQ
Risksiz Getiri Oranı	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	Capital IQ
Sermaye Piyasası Risk Primi	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	EY
Özsermaye Maliyeti	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	Capital IQ,EY
Vergi Oranı	%21,1	%19,0	%19,2	%19,3	%19,4	%20,0	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%17,3	%17,8	%17,7	%17,7	%17,7	%17,6	
Özsermaye/(Finansal Borç+Özsermaye)	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	
Finansal Borç/(Finansal Borç+Özsermaye)	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	
AOSM Hesaplaması	%24,4	%24,6	%24,6	%24,5	%24,5	%24,5	

TCMB 10-Yıllık Hazine Tahvili Bonosu – 31 Aralık 2021 Tarihinden İtibaren

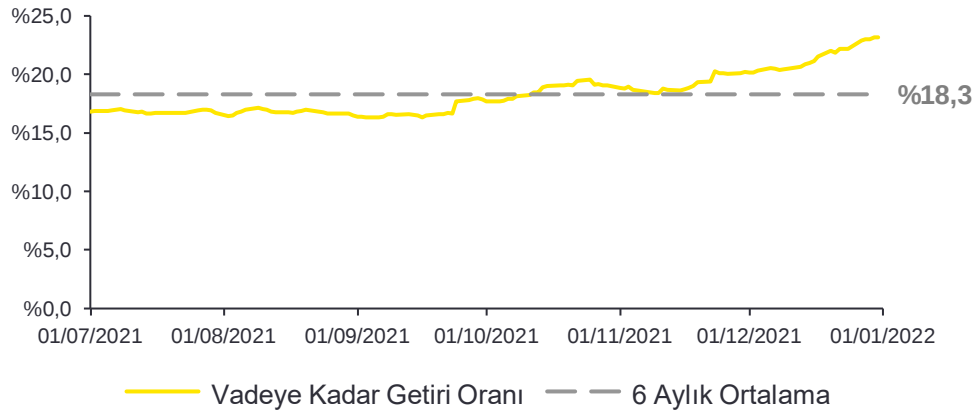


Ek IX. AOSM Hesaplaması (2/6)

GBS

AOSM Hesaplaması	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Dönem	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	Capital IQ
Net Borç / Hisse Değeri Oranı	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	Capital IQ
Vergi Oranı	%21,8	%19,3	%19,4	%19,5	%19,5	%20,0	
Kaldıraçlı Beta	1,28	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	Capital IQ
Risksiz Getiri Oranı	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	Capital IQ
Sermaye Piyasası Risk Primi	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	EY
Özsermaye Maliyeti	%26,6	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	Capital IQ,EY
Vergi Oranı	%21,8	%19,3	%19,4	%19,5	%19,5	%20,0	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%17,2	%17,7	%17,7	%17,7	%17,7	%17,6	
Özsermaye/(Finansal Borç+Özsermaye)	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	
Finansal Borç/(Finansal Borç+Özsermaye)	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	
AOSM Hesaplaması	%24,4	%24,6	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	

TCMB 10-Yıllık Hazine Tahvili Bonosu – 31 Aralık 2021 Tarihinden İtibaren

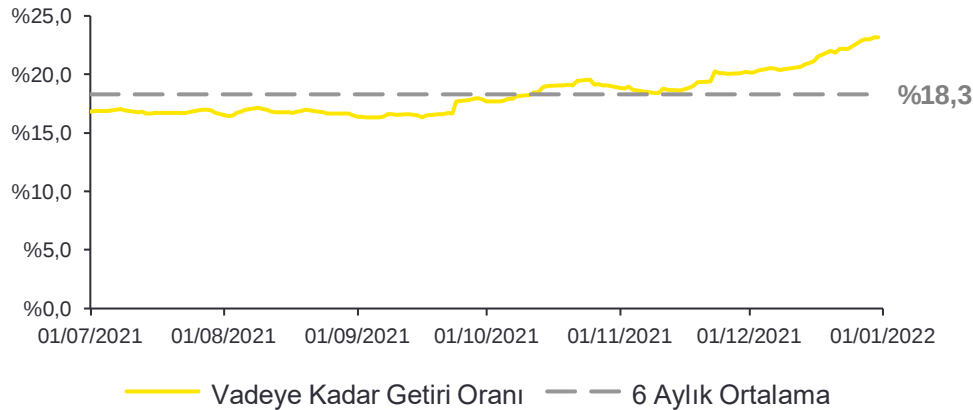


Ek IX. AOSM Hesaplaması (3/6)

Genmar

AOSM Hesaplaması	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Dönem	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	Capital IQ
Net Borç / Hisse Değeri Oranı	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	%31,4	Capital IQ
Vergi Oranı	%23,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	
Kaldıraçlı Beta	1,28	1,29	1,29	1,29	1,29	1,29	Capital IQ
Risksiz Getiri Oranı	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	Capital IQ
Sermaye Piyasası Risk Primi	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	EY
Özsermaye Maliyeti	%26,6	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	%26,7	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	Capital IQ,EY
Vergi Oranı	%23,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%16,9	%17,6	%17,6	%17,6	%17,6	%17,6	
Özsermaye/(Finansal Borç+Özsermaye)	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	%76,1	
Finansal Borç/(Finansal Borç+Özsermaye)	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	%23,9	
AOSM Hesaplaması	%24,3	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	

TCMB 10-Yıllık Hazine Tahvili Bonosu – 31 Aralık 2021 Tarihinden İtibaren



Ek IX. AOSM Hesaplaması (4/6)

Emsal Şirketler – Gentaş (Solo) & GBS & Genmar

Emsal Şirketler	Ülke	Net Borç/Hisse Değeri	Kaldıraçsız Beta
LL Flooring Holdings, Inc.	ABD	%39,6	1,87
Vanachai Group Public Company Limited	Tayland	%159,3	0,49
Evergreen Fibreboard Berhad	Malezya	%43,5	1,50
Hyundai Livart Furniture Company Limited	Güney Kore	%2,4	1,26
TCM Group A/S	Danimarka	%2,2	1,03
Hardwoods Distribution Inc.	Kanada	%50,3	1,29
Lammhults Design Group AB (publ)	İsveç	%31,4	0,81
Birman Wood & Hardware Ltd	İsrail	%137,4	0,29
Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%0,0	0,91
Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%93,4	0,64
Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%10,2	1,08
Yonga Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%6,0	0,22
Orma Orman Mahsülleri İntegre Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%349,3	0,27
Sumaş Suni Tahta ve Mobilya Sanayi A.Ş.	Türkiye	%0,0	1,06
Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%0,0	1,16
Medyan		%31,4	1,03

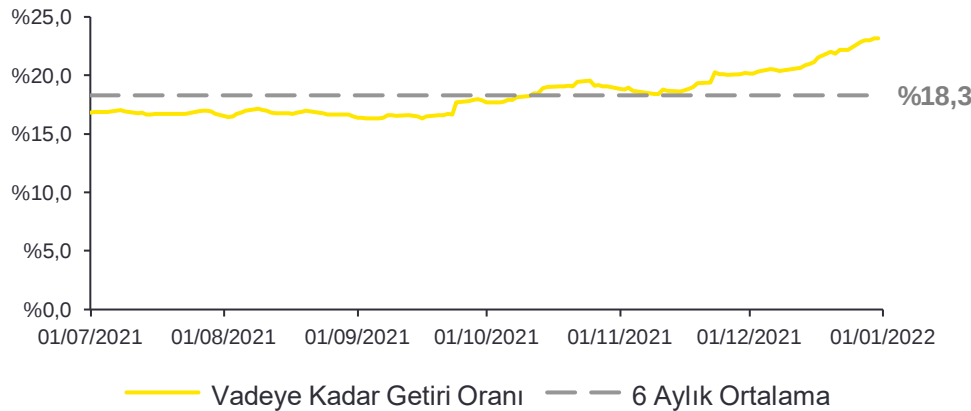
Kaynak: Capital IQ

Ek IX. AOSM Hesaplaması (5/6)

Gentaş Kimya

AOSM Hesaplaması	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	Devam Eden Dönem	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	Capital IQ
Net Borç / Hisse Değeri Oranı	%30,9	%30,9	%30,9	%30,9	%30,9	%30,9	Capital IQ
Vergi Oranı	%21,4	%18,1	%19,8	%19,8	%19,9	%20,0	
Kaldıraçlı Beta	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	Capital IQ
Risksiz Getiri Oranı	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	%18,3	Capital IQ
Sermaye Piyasası Risk Primi	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	%6,5	EY
Özsermaye Maliyeti	%25,4	%25,5	%25,4	%25,4	%25,4	%25,4	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	%22,0	Capital IQ,EY
Vergi Oranı	%21,4	%18,1	%19,8	%19,8	%19,9	%20,0	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%17,3	%18,0	%17,6	%17,6	%17,6	%17,6	
Özsermaye/(Finansal Borç+Özsermaye)	%76,4	%76,4	%76,4	%76,4	%76,4	%76,4	
Finansal Borç/(Finansal Borç+Özsermaye)	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	
AOSM Hesaplaması	%23,5	%23,7	%23,6	%23,6	%23,6	%23,6	

TCMB 10-Yıllık Hazine Tahvili Bonosu – 31 Aralık 2021 Tarihinden İtibaren



Ek IX. AOSM Hesaplaması (6/6)

Emsal Şirketler – Gentaş Kimya

Emsal Şirketler	Ülke	Net Borç/Hisse Değeri	Kaldıraçsız Beta
Sichuan Meifeng Chemical Industry Co., Ltd.	Çin	%0,0	1,07
Methanex Corporation	Kanada	%61,6	1,47
Methanol Chemicals Company	Suudi Arabistan	%53,7	1,19
Polisan Holding A.Ş.	Türkiye	%13,4	0,85
Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.	Türkiye	%63,6	0,51
DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%71,6	0,57
Ege Gübre Sanayi A.Ş.	Türkiye	%15,0	1,01
Petkim Petrokimya Holding Anonim Şirketi	Türkiye	%46,8	0,72
Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%0,0	1,16
Alkim Alkali Kimya A.Ş.	Türkiye	%0,0	0,36
Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	Türkiye	%47,7	0,50
Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%0,0	0,91
Medyan		%30,9	0,88

Kaynak: Capital IQ

Ek X. Bilgi ve Kaynakları

Gentaş (Konsolide & Solo)

- Gentaş tarafından TFRS standartlarına uygun olarak hazırlanmış Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2019 tarihli ve BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide ve solo mali tabloları
- Gentaş Yönetimi tarafından hazırlanan 1 Ocak 2022 – 31 Aralık 2026 dönemine ilişkin fiyat, hacim, maliyet, yatırım harcaması ve işletme sermayesi bilgilerini içeren detaylı iş planları
- Gentaş Yönetimi tarafından sağlanan
 - Ürün Bilgisi
 - Fabrikaların güncel üretim durumlarıyla ilgili detaylı bilgiler
 - Makroekonomik varsayımlar
- Adım Gayrimenkul & Değerleme A.Ş. Tarafından 25 Aralık 2021 değerleme tarihli Bolu/Mengen Arsa Nitelikli Ana Taşınmaz Üzerinde Fabrika Binaları, İstanbul/Tuzla 2 Adet Fabrika, İstanbul/Başakşehir 6 Adet İş Yeri Değerlemesi ve Sakarya/Taraklı Termal Otel Nitelikli Taşınmaz (Devre Mülk) isimli gayrimenkul değerleme raporu
- Veri tabanları (Capital IQ, Oxford Economics, EMIS, KAP vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.

Genmar

- Gentaş tarafından TFRS standartlarına uygun olarak hazırlanmış Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2019 tarihli ve BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli solo mali tabloları
- Genmar Yönetimi tarafından hazırlanan 1 Ocak 2022 – 31 Aralık 2026 dönemine ilişkin fiyat, hacim, maliyet, yatırım harcaması ve işletme sermayesi bilgilerini içeren detaylı iş planları
- Genmar Yönetimi tarafından sağlanan
 - Ürün Bilgisi
 - Fabrikaların güncel üretim durumlarıyla ilgili detaylı bilgiler
 - Makroekonomik varsayımlar
- Veri tabanları (Capital IQ, Oxford Economics, EMIS, KAP vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.

GBS

- Gentaş tarafından TFRS standartlarına uygun olarak hazırlanmış Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2019 tarihli ve BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli solo mali tabloları
- GBS Yönetimi tarafından hazırlanan 1 Ocak 2022 – 31 Aralık 2026 dönemine ilişkin fiyat, hacim, maliyet, yatırım harcaması ve işletme sermayesi bilgilerini içeren detaylı iş planları
- GBS Yönetimi tarafından sağlanan
 - Ürün Bilgisi
 - Fabrikaların güncel üretim durumlarıyla ilgili detaylı bilgiler
 - Makroekonomik Varsayımlar
- Adım Gayrimenkul & Değerleme A.Ş. Tarafından 25 Aralık 2021 değerleme tarihli Sakarya/Taraklı Termal Otel Nitelikli Taşınmaz (Devre Mülk) isimli gayrimenkul değerleme raporu
- Veri tabanları (Capital IQ, Oxford Economics, EMIS, KAP vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.

Gentaş Kimya

- Gentaş tarafından TFRS standartlarına uygun olarak hazırlanmış Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'nin bağımsız denetiminden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 konsolide mali tabloları
- Gentaş Yönetimi tarafından hazırlanan 1 Ocak 2022 – 31 Aralık 2026 dönemine ilişkin fiyat, hacim, maliyet, yatırım harcaması ve işletme sermayesi bilgilerini içeren detaylı iş planları
- Gentaş Yönetimi tarafından sağlanan
 - Ürün Bilgisi
 - Fabrikaların güncel üretim durumlarıyla ilgili detaylı bilgiler
 - Makroekonomik varsayımlar
- Veri tabanları (Capital IQ, Oxford Economics, EMIS, KAP vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.

Ek XI. Projede Çalışan Ekip Bilgileri

İsim	Şirket	Ünvan
Orhan Kahraman	Gentaş	Genel Müdür
Niyazi Aydın	Gentaş	Yatırımcı İlişkileri, Bütçe Planlama ve Kontrol Müdürü
Ünal Karataş	GBS	Muhasebe ve İdari İşler Müdürü
Yılmaz Kayabaşı	Genmar	Bütçe ve Maliyet Müdür Yardımcısı
Murat Yilmazer	Gentaş Kimya	Mali ve İdari İşler Müdürü

Ek XII. Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

Gentaş (Solo) & GBS & Genmar - Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

31/12/2021 itibarıyla	Ülke	Halka Açıklık Oranı	FAVÖK Marjı 2021	Net İşletme Sermayesi /Satışlar 2021	Yatırım Harcamaları/ Satışlar 2021
Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%51,4	%17,3	%26,5	%5,9
Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%53,7	%21,4	%16,9	%8,6
Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%77,9	%15,0	%18,9	%4,2
Yonga Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%43,8	%27,5	%44,3	%4,5
Orma Orman Mahsülleri İntegre Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%15,5	%11,4	(%13,8)	%0,0
Sumaş Suni Tahta ve Mobilya Sanayi A.Ş.	Türkiye	%33,3	%42,4	%0,3	%10,8
Aciselsan Acıpayam Selüloz Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%52,6	%27,7	%34,3	%0,5
LL Flooring Holdings, Inc.	ABD	%96,8	%6,5	%6,5	%1,7
Vanachai Group Public Company Limited	Tayland	%22,2	%20,0	%23,7	%6,3
Evergreen Fibreboard Berhad	Malezya	%47,2	%11,1	%22,1	%2,5
Hyundai Livart Furniture Company Limited	Güney Kore	%58,0	%4,0	%9,9	%1,9
TCM Group A/S	Danimarka	%88,3	%13,6	(%6,1)	%2,6
Hardwoods Distribution Inc.	Kanada	%78,4	%10,3	%32,6	%0,3
Lammhults Design Group AB (publ)	İsveç	%42,8	%7,0	%9,7	%1,2
Birman Wood & Hardware Ltd	İsrail	%19,8	%20,8	%76,9	%2,7
Medyan			%15,0	%18,9	%2,6

Kaynak: Capital IQ

- Doğanlar Mobilya Grubu Türkiye merkezli mobilya üreticisidir.
- Yataş yatak odası mobilyaları, ev tekstili ve dizayn aksesuarları üretimi, satışı ve ihracatı alanında faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir.
- Yonga Mobilya Türkiye merkezli ev ve ofis mobilyaları üreticisidir. Şirket, İngiltere, Amerika İsrail ve Danimarka gibi ülkelere ihracat yapmaktadır.
- Orma Orman Mahsülleri yatak odası, çalışma odası, yemek odası ve ofis mobilyalarında kullanılmak üzere melamin kaplama ve su geçirmez elyaf levhası üretimi yapan Türkiye merkezli bir şirkettir.
- Sumaş merkezi Türkiye'de olup OSB levha, su geçirmez elyaf levha ve ateşe dayanıklı kereste imal etmektedir.
- Aciselsan Acıpayam Türkiye merkezli karboksimetil selüloz (CMC) üreticisidir. CMC deterjan, boya, duvar kağıdı tutkalı, kağıt ve mukavva, tekstil, petrol sondaj çamurları, seramik, yiyecek maddeleri, kozmetik ve eczacılık endüstrileri gibi geniş bir alanda kullanılmaktadır.
- LL Flooring Holding sert ahşap çeşitleri, su geçirmez vinil ahşap, laminat, bambu, porselen fayans ve mantar ürünlerinin toptan veya perakende satışı alanında faaliyet gösteren ABD merkezli bir şirkettir.
- Vanachai Group Public Company uluslararası alanda faaliyet gösteren Tayland merkezli ahşap kaplama, MDF levha, yonga levha, kapı sacı ve melamin üreticisidir.
- Evergreen Fibreboard Berhad Malezya merkezli MDF, sac, cila, laminat, melamin, zambak, reçine, üre formaldehit özütü ürünleri üreticisidir. Şirket, Amerika, Afrika, Avrupa, Uzak Doğu, Orta Doğu coğrafyalarında işlenmiş ahşap ürünlerin satışını yapmaktadır.
- Hyundai Livart Furniture Company Güney Kore merkezli mobilya ve ahşap ürün üreticisi ve satıcısıdır.
- TCM Group A/S uluslararası alanda faaliyet gösteren Danimarka merkezli banyo, mutfak ve depolama mobilya ürünleri üreticisi ve satıcısıdır.
- Hardwoods Distribution Kanada merkezli dekoratif yüzey ürünleri, ağaç kerestesi, laminat, akrilik, kontrplak üreticisidir.
- Lammhults Design Group mobilya ve iç dizayn ürünleri imalatı ve satışı yapan İsveç merkezli bir şirkettir.
- Birman Wood & Hardware merkezi İsrail'de olup, kontrplak, MDF, yonga levha, elyaf levha gibi ahşap ürünlerin imalatını ve ihracatını yapmaktadır.

Ek XII. Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

Gentaş Kimya - Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

31/12/2021 itibarıyla	Ülke	Halka Açıklık Oranı	FAVÖK Marjı 2021	Net İşletme Sermayesi / Satışlar 2021	Yatırım Harcamaları / Satışlar 2021
Polisan Holding A.Ş.	Türkiye	%21,6	%15,3	%17,4	%6,0
Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.	Türkiye	%56,1	%11,4	%3,7	%13,7
DYO Boya Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%25,0	%4,7	%8,8	%2,6
Ege Gübre Sanayi A.Ş.	Türkiye	%46,0	%30,6	%1,5	%15,2
Petkim Petrokimya Holding Anonim Şirketi	Türkiye	%49,0	%24,4	%40,7	%3,8
Acıselsan Acipayam Selüloz Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%52,6	%27,7	%34,3	%0,5
Alkim Alkali Kimya A.Ş.	Türkiye	%56,9	%32,2	%23,3	%13,3
Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	Türkiye	%48,7	%18,5	%31,2	%0,6
Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%51,4	%17,3	%26,5	%5,9
Sichuan Meifeng Chemical Industry Co., Ltd.	Çin	%78,0	%23,2	%7,3	%1,7
Methanex Corporation	Kanada	%99,2	%21,8	%4,6	%5,6
Methanol Chemicals Company	Suudi Arabistan	%99,9	%42,1	%32,5	%2,7
Medyan			%22,5	%20,3	%4,7

Kaynak: Capital IQ

- Polisan Holding Türkiye merkezli formaldehit, formaldehit reçineleri ve inşaat sektöründe kullanılmak üzere kimyasal ürünler üreticisidir.
- Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları merkezi Türkiye olup amonyum nitrat, kalsiyum amonyum nitrat, sülfür kompozitleri, fosforik ve sülfirik asit gibi gübre kimyasalları üretmekte ve satmaktadır.
- DYO Boya Fabrikaları Türkiye merkezli bir boya, vernik, reçine, inşaat kimyasalları üreticisi ve satıcısıdır.
- Ege Gübre Sanayi, Türkiye merkezli gübre bileşenleri ve organik çözeltiler üreticisidir.
- Petkim Petrokimya Holding, Türkiye merkezli olup petrokimyasal ürün üretmekte ve ihraç etmektedir. Ürün portföyü plastik, kimyasallar, paketleme, boru döşeme, boya, inşaat, temizlik, tarım, kozmetik gibi alanları kapsamaktadır.
- Acıselsan Acipayam Türkiye merkezli karboksimetil selüloz (CMC) üreticisidir. CMC deterjan, boya, duvar kağıdı tutkalı, kağıt ve mukavva, tekstil, petrol sondaj çamurları, seramik, yiyecek maddeleri, kozmetik ve eczacılık endüstrileri gibi geniş bir alanda kullanılmaktadır.
- Alkim Alkali Kimya temizlik, tekstil, gübre ve hayvan yemi sektörlerinde kullanılmak üzere kimyasal ürünler ve kağıt ürünleri üreten Türkiye merkezli bir şirkettir.
- Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret, Türkiye'de mobilya, banyo malzemeleri, otomotiv, ve sağlık endüstrilerinde kullanılmak üzere termoplastik levha üretmekte ve satmaktadır.
- Sichuan Meifeng Chemical Industry Company Çin merkezli üre, gübre, melamin, plastik, nitrik asit, plastik dokuma ürünler, ağır paketleme kapları ve sıvılaştırılmış doğal gaz üreticisidir.
- Methanex Corporation Kuzey Amerika, Asya Pasifik, Avrupa ve Güney Amerika bölgelerine metanol tedariği gerçekleştiren Kanada merkezli bir şirkettir.
- Methanol Chemicals Company merkezi Suudi Arabistan'da olup, metanol ve türevleri, formaldehit türevleri, plastik türevleri, amino reçineleri, melamin reçine gibi ürünleri imal etmekte, Orta Doğu ve diğer bölgelere satmaktadır.

Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

Şirketler'in yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde olan gayrimenkullere ilişkin Bolu/Mengen Arsa Nitelikli Ana Taşınmaz Üzerinde Fabrika Binaları, İstanbul/Tuzla 2 Adet Fabrika, İstanbul/Başakşehir 6 Adet İş Yeri Değerlemesi ve Sakarya/Taraklı Termal Otel Nitelikli Taşınmaz (Devre Mülk) isimli gayrimenkul ekspertiz raporları Adım Gayrimenkul & Değerleme A.Ş. tarafından 25 Aralık 2021 değerleme tarihi itibarıyla hazırlanmıştır. İlgili gayrimenkul ve raporların detayları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır, ilgili rapor kesitleri ise ilerleyen sayfalarda paylaşılmıştır. Gayrimenkul ekspertiz raporlarında sağlanan verilerin doğruluğu EY tarafından bağımsız olarak doğrulanmamış olup bu verilerin doğruluğu ve bütünlüğüyle ilgili tarafımızca bir güvence verilmemektedir.

Gentaş (Solo)

TL	
Değerlemeye Konu Olan Arsa/Fabrika Binaları	Tuzla / İstanbul
Ada Parsel	7084 / 5-6
Değerlemeyi Yapan Şirket	Adım Gayrimenkul Değerleme
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değerleme Tarihi	25.12.2021
Defter Değeri	5.334.721
Değerleme Sonucu	83.815.100

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme

TL	
Değerlemeye Konu Olan 6 Adet Dublex İşyeri	İkitelli / İstanbul
Ada Parsel	690 / 1
Değerlemeyi Yapan Şirket	Adım Gayrimenkul Değerleme
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değerleme Tarihi	25.12.2021
Defter Değeri	8.898.000
Değerleme Sonucu	50.400.000

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme

TL	
Değerlemeye Konu Olan Arsa/Fabrika Binaları	Mengen / Bolu
Ada Parsel	61 / 19
Değerlemeyi Yapan Şirket	Adım Gayrimenkul Değerleme
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değerleme Tarihi	25.12.2021
Defter Değeri	2.330.151
Değerleme Sonucu	93.289.030

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme

GBS

TL	
Değerlemeye Konu Olan Termal Otel Nitelikli Devre Mülk	Taraklı / Sakarya
Pasel	3240
Değerlemeyi Yapan Şirket	Adım Gayrimenkul Değerleme
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değerleme Tarihi	25.12.2021
Defter Değeri	3.765.258
Değerleme Sonucu (Devre Mülk Değeri)	8.326.000
Devre Mülk Değeri - Gentaş	5.124.000
Devre Mülk Değeri - GBS	3.202.000

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme

Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

SIRA NO	BLOK ADI	BULUNDUĞU KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	BRÜT ALAN/M2	M2 BİRİM DEĞERİ/TL	KDV HARİÇ TOPLAM DEĞER/TL
1	27H	ZEMİN-1	25	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
2	27H	ZEMİN-1	31	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
3	27H	ZEMİN-1	32	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
4	27H	ZEMİN-1	34	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
5	27H	ZEMİN-1	35	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
6	27H	ZEMİN-1	36	DUBLEX İŞYERİ	280	30000	8.400.000
TOPLAM DEĞER							50.400.000
KDV HARİÇ YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER							50.400.000

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, turizm tesisi imarlı oluşu, parsel üzerinde prestijli bir yapı bulunması, çevresinin teşekkül tarzı, tüm yasal izinlerinin alınmış olması durumu göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak,taşınmazların değeri **50.400.000 TL** olarak takdir edilmiştir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ	
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değer Tarihi	25.12.2021
Pazar Değeri (KDV Hariç)	50.400.000.-TL
Pazar Değeri (KDV Dahil)	59.472.000.-TL
Pazar Değeri(KDV Hariç)	3.775.280-USD
Pazar Değeri(KDV Dahil)	4.454.831.-USD
Yıllık Kira Değeri (KDV Hariç)	2.376.000.-TL
Yıllık Kira Değeri (KDV Dahil)	2.803.680.-TL
Kira Değeri (KDV Hariç)	177.977.-USD
Kira Değeri (KDV Dahil)	210.013.-USD

NOTLAR

- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- Rapor içeriğinde 1 usd =13.35.-TL olarak kabul edilmiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI

Ayhan TOPALOĞLU

SPK Lisans No:911254

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN

SPK Lisans No:401584

Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

YASAL DURUM DEĞERİ			
	Alan (m2)	Birim Değer (TL/m2)	Toplam (TL)
ARSA	53076.53	1000	53.076.530
Fabrika binası	İdari Bölüm	1000	3.750.000
	Mobilya Bölümü	7500	2500
	Metal Bölümü	4400	2250
	Ambar Bölüm	2500	2000
	Kazan Bölüm	400	1875
	Güvenlik kulübesi	50	1250
Toplam	15850		38.212.500
Bina dışı maliyetler	Çevre Düzeni		2.000.000
Toplam			2.000.000
Toplam bina ve Bina dışı maliyetler			93.289.030

19

Nihai Değer Takdiri

TAŞINMAZIN ARSA+BİNA DEĞERİ	
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değer Tarihi	25.12.2021
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç)	93.289.030 -TL
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Dahil)	110.081.055 -TL
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç) DÖVİZ \$	6.987.942 -USD
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Dahil) DÖVİZ \$	8.245.771 -USD

NOTLAR

- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- Rapor içerisinde 1 DOLAR 13,35 -TL olarak kabul edilmiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

DEĞERLEME UZMANI

Ulvi Barkın Şenses
SPK Lisans No:405898

UZMAN YARDIMCISI

Abdullah YOLAŞAN
SPK Lisans No: 918049

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN
SPK Lisans No:401584

YASAL DURUM DEĞERİ			
	Alan (m2)	Birim Değer (TL/m2)	Toplam (TL)
5 PARSEL	1200,04		12.000.000
6 PARSEL	5948,51		59.485.100
ARSA TOPLAM	7148,55	10000	71.485.100
Fabrika binası	İdari Bina (5 parsel)	960	4500
	Üretim Tesisi (6 parsel)	720	3000
	Üre Deposu (6 parsel)	750	2700
	Gömülü Alan (6 parsel)	480	2500
	İşçilerin Alanı ve Trafo (6 parsel)	250	2500
Toplam			10.330.000
Bina dışı maliyetler	Çevre Düzeni		2.000.000
5 PARSEL 500.000 TL			
6 PARSEL 1.500.000 TL			
Toplam			2.000.000
5 PARSEL Toplam bina,Arsa ve Bina dışı maliyetler			16.330.000
6 PARSEL Toplam bina,Arsa ve Bina dışı maliyetler			65.495.100
Toplam bina ve Bina dışı maliyetler			83.815.100

Nihai Değer Takdiri

TAŞINMAZIN ARSA+BİNA DEĞERİ	
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değer Tarihi	25.12.2021
5 ve 6 Parsel Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç)	83.815.100 -TL
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Dahil)	98.901.818 -TL
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç) DÖVİZ \$	6.278.284 -USD
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Dahil) DÖVİZ \$	7.404.375 -USD

NOTLAR

- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- Rapor içerisinde 1 DOLAR 13,35 -TL olarak kabul edilmiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

DEĞERLEME UZMANI

Serkan UNLU
SPK Lisans No:408806

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN
SPK Lisans No:401584

Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

Nihai Değer Takdiri

TAŞINMAZIN ARSA+BİNA DEĞERİ	
Rapor Tarihi	31.12.2021
Değer Tarihi	25.12.2021
174 Bağımsız Bölüm Mülkiyet Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç)	91.195.000 -TL
Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç) DÖVİZ \$	6.831.086 -USD
Gentaş A.Ş 98 Adet Bağımsız Bölüm Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç)	5.124.000.-TL
Gentaş A.Ş 98 Adet Bağımsız Bölüm Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç) DÖVİZ \$	383.820.-USD
GBS A.Ş 76 Adet Bağımsız Bölüm Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç)	3.202.000.-TL
GBS A.Ş 76 Adet Bağımsız Bölüm Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Pazar Değeri (KDV Hariç) DÖVİZ \$	239.850.-USD
174 Adet Bağımsız Bölüm Toplam Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Değeri(KDV Hariç)	8.326.000.-TL
174 Adet Bağımsız Bölüm Toplam Devre Mülk Değeri Yasal ve Mevcut Durum Arsa+Bina Değeri(KDV Hariç)-DÖVİZ \$	623.670.-TL

NOTLAR

- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- Rapor içeriğinde 1 DOLAR ,13.35 -TL olarak kabul edilmiştir.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

DEĞERLEME UZMANI

Kazım ŞAHİN
SPK Lisans No:408806

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN
SPK Lisans No:401584

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2021 Konsolide Bilanço

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Nakit ve Nakit Benzerleri	57.403	8.365	35.619	9.130	-	110.516
Menkul Kıymetler	2	1	-	-	-	3
Ticari Alacaklar	109.583	58.885	7.528	2.436	(16.545)	161.887
Diğer Alacaklar	11.041	10.638	710	-	-	22.390
Stoklar	200.646	72.726	26.799	2.077	-	302.248
Peşin Ödenmiş Giderler	1.022	297	698	134	-	2.151
Diğer Dönen Varlıklar	5.718	3.048	3.870	419	-	13.055
Dönen Varlıklar	385.415	153.959	75.225	14.195	(16.545)	612.249
Ticari Alacaklar	5	-	79	-	-	84
Mali Duran Varlıklar	146.350	-	14.494	-	(86.481)	74.363
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	15.892	1.696	-	-	(500)	17.088
Maddi Duran Varlıklar	65.947	38.426	8.011	25.278	(8.950)	128.712
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.057	24	38	2	-	2.122
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	14	-	-	-	-	14
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	3.011	-	-	3.011
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	12.092	7.074	1.175	-	-	20.341
Duran Varlıklar	242.357	47.220	26.808	25.280	(95.931)	245.734
Toplam Varlıklar	627.772	201.179	102.033	39.476	(112.476)	857.983
Kısa Vadeli Borçlanmalar	57.876	14.762	3.295	-	-	75.933
Ticari Borçlar	115.679	32.827	12.122	458	(16.545)	144.541
Operasyonel Kiralama Borçları	-	-	928	-	-	928
Diğer Borçlar	390	196	12	863	-	1.459
Alınan Avanslar	26.577	6.725	13.030	27.436	-	73.768
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	3.154	1.398	523	7.368	-	12.443
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.798	4.777	3.471	-	-	13.046
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	7.155	5.563	2.988	-	-	15.705
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler	3.070	875	329	-	-	4.275
Kısa Vadeli Yükümlülükler	218.699	67.122	36.698	36.125	(16.545)	342.098
Uzun Vadeli Borçlanmalar	18.138	-	1.293	-	-	19.431
Operasyonel Kiralama Borçları	-	-	2.191	-	-	2.191
Ticari Borçlar	0	-	-	-	-	0
Borç ve Gider Karşılıkları	6.672	2.333	1.377	332	-	10.714
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	-	-	(0)	-	-	(0)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-	84.099	84.099
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.809	2.333	4.862	332	84.099	116.436
Toplam Yükümlülükler	243.508	69.455	41.559	36.457	67.554	458.534
Özkaynaklar	384.264	131.724	60.473	3.019	(180.030)	399.449
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	627.772	201.179	102.033	39.476	(112.476)	857.983

Kaynak: Müşteri Yönetimi

**Ticari Alacaklar
Tutarına İlişkin
Düzeltilme**

Ticari alacaklar kalemi TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilerek düzeltilmiştir.

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2020 Konsolide Bilanço

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.398	7.492	9.667	69	-	32.626
Menkul Kıymetler	2	1	-	-	-	3
Ticari Alacaklar	74.166	41.760	11.192	2.264	(6.716)	122.664
Diğer Alacaklar	23.626	4.477	869	-	(9.008)	19.965
Stoklar	114.842	41.153	15.224	2.001	-	173.220
Peşin Ödenmiş Giderler	790	209	563	76	-	1.638
Diğer Dönen Varlıklar	805	1	4.998	427	-	6.232
Dönen Varlıklar	229.628	95.094	42.513	4.837	(15.724)	356.347
Ticari Alacaklar	5	-	75	-	-	80
Mali Duran Varlıklar	94.248	-	11.695	-	(68.665)	37.278
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16.291	1.696	-	-	(500)	17.487
Maddi Duran Varlıklar	44.802	26.438	6.620	16.622	(9.931)	84.551
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.827	53	52	1	-	1.933
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	131	-	-	-	-	131
Kullanım Hakkı Varlıkları	160	-	4.082	-	-	4.243
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	1.668	923	1.274	-	-	3.865
Duran Varlıklar	159.132	29.109	23.799	16.624	(79.097)	149.567
Toplam Varlıklar	388.760	124.203	66.311	21.461	(94.821)	505.914
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.802	-	2.016	1.739	-	7.557
Ticari Borçlar	44.603	13.253	5.172	2.042	(6.700)	58.370
Operasyonel Kiralama Borçları	237	-	1.494	-	-	1.730
Diğer Borçlar	2.400	1.232	463	1.693	-	5.788
Alınan Avanslar	4.454	1.283	6.543	-	(16)	12.264
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	1.616	686	373	3.579	-	6.253
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.852	2.930	88	-	-	8.871
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	5.928	1.011	573	218	-	7.731
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler	3.131	637	213	-	-	3.980
Kısa Vadeli Yükümlülükler	72.024	21.033	16.935	9.270	(6.716)	112.545
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.837	-	3.065	-	-	17.902
Operasyonel Kiralama Borçları	-	-	2.737	-	-	2.737
Ticari Borçlar	0,1	-	-	-	-	0,1
Diğer Borçlar	-	-	-	9.008	(9.008)	-
Borç ve Gider Karşılıkları	4.068	1.633	1.250	618	-	7.570
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-	66.151	66.151
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.906	1.633	7.053	9.626	57.143	94.361
Toplam Yükümlülükler	90.929	22.666	23.988	18.896	50.427	206.905
Özkaynaklar	297.830	101.537	42.324	2.565	(145.247)	299.009
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	388.760	124.203	66.311	21.461	(94.821)	505.914

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ticari Alacaklar
Tutarına İlişkin
Düzeltilme

Ticari alacaklar kalemi TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilerek düzeltilmiştir.

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2019 Konsolide Bilanço

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.006	4.460	10.568	20	-	34.053
Menkul Kıymetler	1	-	-	-	-	1
Ticari Alacaklar	43.267	19.220	7.984	6.028	(6.426)	70.072
Diğer Alacaklar	10.469	4.993	432	4	(6.651)	9.247
Stoklar	87.919	30.594	12.688	1.609	-	132.811
Peşin Ödenmiş Giderler	640	204	607	66	-	1.517
Diğer Dönen Varlıklar	1.035	1.859	4.345	288	-	7.526
Dönen Varlıklar	162.338	61.329	36.624	8.014	(13.077)	255.227
Ticari Alacaklar	5	-	37	-	-	42
Mali Duran Varlıklar	84.894	2.435	10.783	-	(65.167)	32.945
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	14.680	-	220	-	(500)	14.400
Maddi Duran Varlıklar	37.894	29.905	6.940	12.913	(9.128)	78.525
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.761	82	57	2	-	1.902
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	2	-	25	-	-	27
Kullanım Hakkı Varlıkları	433	-	53	-	-	486
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	1.356	467	942	-	-	2.766
Duran Varlıklar	141.026	32.889	19.058	12.915	(74.795)	131.093
Toplam Varlıklar	303.364	94.218	55.682	20.928	(87.872)	386.320
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.696	1.663	4.015	1.330	-	15.703
Ticari Borçlar	26.936	11.652	6.576	8.080	(5.736)	47.509
Operasyonel Kiralama Borçları	301	-	219	-	-	520
Diğer Borçlar	1.338	735	305	62	-	2.440
Alınan Avanslar	2.327	1.888	3.104	8	(690)	6.636
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	834	339	343	1.616	-	3.132
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	466	627	8	-	-	1.101
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	3.527	220	828	138	-	4.713
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler	2.379	394	236	606	-	3.614
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.803	17.518	15.633	11.840	(6.426)	85.368
Uzun Vadeli Borçlanmalar	13.693	-	-	-	-	13.693
Operasyonel Kiralama Borçları	175	-	123	-	-	298
Ticari Borçlar	0,1	-	-	-	-	0,1
Diğer Borçlar	-	-	-	6.651	(6.651)	-
Borç ve Gider Karşılıkları	2.976	994	1.006	359	-	5.335
Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	-	-	58	-	-	58
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-	50.078	50.078
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.844	994	1.187	7.009	43.427	69.462
Toplam Yükümlülükler	63.646	18.512	16.820	18.850	37.001	154.830
Özkaynaklar	239.717	75.706	38.861	2.079	(124.873)	231.490
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	303.364	94.218	55.682	20.928	(87.872)	386.320

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ticari Alacaklar
Tutarına İlişkin
Düzeltilme

Ticari alacaklar kalemi TFRS ile uyumlu denetim raporu bilançosunda nakit ve nakit benzerleri kalemi içerisinde izlenen alınan çekler ve POS alacaklarına ilişkin tutarlar dahil edilerek düzeltilmiştir.

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2021 Konsolide Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Hasılat	522.347	299.784	176.561	2.762	(213.417)	788.038
Satışların Maliyeti	(435.755)	(246.803)	(148.902)	(4.914)	213.045	(623.327)
Brüt Kar	86.592	52.981	27.659	(2.151)	(371)	164.711
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(24.067)	(9.263)	(9.316)	-	3.262	(39.384)
Genel Yönetim Giderleri	(22.459)	(6.156)	(6.186)	(1.976)	380	(36.398)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(4.551)	-	(13)	-	3	(4.561)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	69.120	24.933	15.163	2.030	(3.827)	107.420
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(46.144)	(17.439)	(6.534)	-	539	(69.578)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	58.492	45.056	20.774	(2.098)	(15)	122.209
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	39.173	-	(214)	-	-	38.959
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	24.045	3.657	4.738	1.348	(24.053)	9.735
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(4.432)	-	85	-	(4.348)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	121.710	44.281	25.298	(665)	(24.068)	166.555
Finansman Giderleri	(29.670)	(233)	(783)	(195)	1.595	(29.285)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	92.040	44.048	24.515	(860)	(22.473)	137.270
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(5.635)	(9.474)	(5.365)	-	-	(20.475)
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	10.345	6.044	(80)	-	-	16.309
Dönem Karı / (Zararı)	96.750	40.618	19.070	(860)	(22.473)	133.104

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2020 Konsolide Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Hasılat	330.549	182.051	117.257	3.263	(151.548)	481.571
Satışların Maliyeti	(247.326)	(134.257)	(102.626)	(2.061)	151.548	(334.721)
Brüt Kar	83.224	47.794	14.631	1.202	-	146.850
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(14.146)	(5.936)	(7.033)	(4)	-	(27.119)
Genel Yönetim Giderleri	(16.431)	(4.878)	(5.312)	(1.285)	-	(27.905)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(2.105)	-	(0)	-	-	(2.106)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	19.684	10.809	6.713	-	(1.190)	36.016
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(20.918)	(9.599)	(4.179)	(2.100)	1.548	(35.248)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	49.307	38.190	4.819	(2.186)	358	90.487
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	10.037	(2.435)	9	-	-	7.611
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	18.488	78	1.819	1.880	(6.538)	15.727
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(496)	-	(334)	(65)	166	(729)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	77.336	35.833	6.313	(371)	(6.015)	113.096
Finansman Giderleri	(12.087)	(1.886)	(1.453)	(98)	-	(15.524)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	65.249	33.948	4.860	(470)	(6.015)	97.572
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(8.700)	(7.362)	(1.282)	-	-	(17.344)
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	315	414	348	-	-	1.077
Dönem Karı / (Zararı)	56.864	26.999	3.927	(470)	(6.015)	81.305

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

2019 Konsolide Gelir Tablosu

Birim: '000 TL	Gentaş (Solo)	GBS	Genmar	Gentaş Italy	Eliminasyonlar	Konsolide
Hasılat	260.652	148.182	65.059	16.708	(94.932)	395.669
Satışların Maliyeti	(217.675)	(129.323)	(55.013)	(15.910)	95.906	(322.015)
Brüt Kar	42.976	18.858	10.047	799	974	73.654
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(14.865)	(6.026)	(7.405)	(1.652)	2.349	(27.598)
Genel Yönetim Giderleri	(17.517)	(3.697)	(903)	(1.870)	-	(23.986)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(1.520)	-	-	-	-	(1.520)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.243	4.340	1.455	32	(2.349)	17.721
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(10.490)	(4.858)	(2.018)	(2)	-	(17.368)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	12.828	8.618	1.176	(2.693)	974	20.904
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	6.220	(4.368)	-	-	-	1.852
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.514	151	272	-	(7.207)	2.729
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(2.271)	(250)	269	662	(171)	(1.760)
Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)	26.291	4.151	1.718	(2.031)	(6.404)	23.725
Finansman Giderleri	(5.899)	(1.874)	(1.739)	(149)	-	(9.662)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	20.392	2.277	(22)	(2.180)	(6.404)	14.063
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(2.033)	(1.448)	-	-	-	(3.482)
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	478	364	-	-	-	841
Dönem Karı / (Zararı)	18.836	1.192	(22)	(2.180)	(6.404)	11.423

Kaynak: Müşteri Yönetimi

Ek XV. Kısaltmalar

Kısaltmalar			
'000	Bin	Gendepo Mobilya Tasarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Gendepo
20XXG	20XX yılında gerçekleşen	İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
20XXT	20XX yılında öngörülen	İş planı	Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan iş planı
ABD	Amerika Birleşik Devletleri	KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
ABD Doları / ABD\$	Amerika Birleşik Devletleri Doları	m	Milyon
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	m ²	Metrekare
Birleşen Şirketler	Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş. Ve GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş.	Müşteri Yönetimi	Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş.
BIST Sınai/100	Borsa İstanbul Sınai/100 Endeksi	NİS	Net İşletme Sermayesi
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2021	Ort.	Ortalama
EMIS	Emerging Markets Information System	Rapor	16 Haziran 2022 tarihli bu rapor
EUR	Euro/ Avro	SMM	Satılan Malın Maliyeti
Euromonitor	Euromonitor International Ltd.	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
EY	Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.	Şirket Yönetimi	Gentaş veya GBS veya Genmar veya Gentaş Kimya Yönetimleri
FAVÖK	Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar	ŞD	Şirket Değeri
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar	ŞD/FAVÖK	Şirket Değeri / Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar
Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş.	Gentaş Dekoratif Yüzeyler veya Gentaş	TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş.	GBS Bolu veya GBS	TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama San. ve Tic. A.Ş.	Genmar	TL	Türk Lirası
Gentaş Kimya A.Ş.	Gentaş Kimya	TUIK	Türkiye İstatistik Kurumu
Gentas Italy SRL	Gentaş Italy	YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Ek XVI. Genel Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

1. Bu Rapor'da beyan edilen olgu ve verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiçbir durum dikkatimizi çekmemiştir.
2. Değer önerilerinin hazırlanması ve burada tanımlanan sonuçların değerlendirilmesi, ilgili bilgiye ve tecrübeye sahip olduğumuza inandığımız ve kamuya kendimizi ilgili bilgi ve tecrübeye sahip olarak tanıttığımız genel değerlendirme uygulaması alanlarıdır. Sağlanan hizmetler ilgili bilgi birikimi ve tecrübe ile kısıtlıdır ve EY tarafından sağlanabilecek denetim, danışmanlık veya vergiyle ilgili hizmetleri içermemektedir. Bu kısıtlamaya rağmen, bu Rapor'da sunulan EY'nin tavsiyeleri, alıcı veya herhangi başka bir vergi mükellefinin İç Vergi Kanunu'nun veya yerel veya bölgesel vergi kanunlarının öngördüğü cezalardan kaçınması amacını taşımamaktadır, bu amaçla yazılmamıştır ve bu amaçla kullanılamaz.
3. Söz konusu şirket ve varlıklar hakkında mülkiyet araştırması yapılmamıştır ve mal sahibinin beyan ettiği söz konusu şirket ve varlıklar üzerindeki hakkı geçerli sayılmıştır. EY'nin hizmetlerinin varlık, mülk veya şirket payı analizini kapsadığı ölçüde, EY yasal tanım veya mülkiyet sorunları konusunda sorumluluk kabul etmemektedir ve çalışmalarında şu varsayımları kullanmıştır: (i) mülkiyet iyi durumda ve pazarlanabilir, (ii) geçici haciz veya borç bulunmamaktadır, (iii) ilgili tüm federal, eyalet, yerel ve milli düzenlemeler ve kanunlara (kullanım, çevre, imar kanunları ve benzeri kanunlar ve/veya düzenlemeler dahil herhangi bir sınırlama olmamak üzere) tamamen uyulmuştur ve (iv) EY'nin çalışmalarında esas alınan varlıklara ilişkin lisanslar, iskan izinleri, onaylar veya herhangi bir federal, eyalet, yerel veya milli hükümetten, özel kişi veya organizasyondan teşrii veya idari yetki alınmıştır, alınabilir veya yenilenebilir.
4. Bu Rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmıştır ve başka hiçbir amaçla kullanılamaz. Bu Rapor veya herhangi bir bölümü kopyalanamaz ve reklam, halkla ilişkiler, haberler, satışlar veya herhangi bir diğer kamu (veya özel) medya yoluyla EY'nin önceden yazılı kesin izni olmadan dağıtılamaz.
5. Buradaki piyasa değeri tavsiyeleri söz konusu varlıkların bu Rapor'da özellikle belirtilmiş olan değerlendirme tarihi dışındaki bir tarihteki değerlerini temsil etme amacı taşımamaktadır. Piyasa şartlarındaki değişiklikler, değer önerilerinin belirtilen değerlendirme tarihindeki değerlerden önemli ölçüde farklı olmasına neden olabilir. Piyasa şartlarında değişiklikler olması veya mal sahibinin alıcıya söz konusu varlıkları burada belirtilen değerlere satamaması durumunda sorumluluk kabul etmemekteyiz.
6. Yönetim de dahil olmak üzere başkaları tarafından sunulan bilgiler için sorumluluk kabul edilmemektedir, söz konusu bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmaktadır.
7. Analizimiz sırasında, söz konusu şirket ve varlıkların yapısı, faaliyeti ve finansal performansı ile ilgili yazılı bilgi, sözlü bilgi ve/veya elektronik veriler tarafımıza sağlanmıştır. Analizlerimizde ve bu Rapor'un hazırlanmasında söz konusu bilgiler kullanılmıştır ve bu bilgilerin doğruluğuna ve eksiksizliğine ilişkin tarafımızca bağımsız bir denetim veya tasdik çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Ek XVI. Genel Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

8. Değerlememizde kullanılan bazı geçmiş finansal veriler denetimden geçmiş ve/veya geçmemiş finansal tablolardan alınmıştır ve Şirketler'in Yönetimleri'nin sorumluluğundadır. Finansal tablolar, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gereğince ilgili açıklamalar içerebilmektedir. Bu verilerin doğruluğu ve eksiksizliği tarafımızca bağımsız olarak tasdik edilmemiştir ve bu bilgilerle ilgili tarafımızca fikir beyan edilmemektedir. Bu verilerin doğruluğu veya eksiksizliğine ilişkin herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır.
9. Rapor'da bulunan nakit akışı tahminleri sadece değerlendirme analizinde kullanılmak üzere oluşturulmuştur ve gelecekteki faaliyetlerin tahmini veya projeksiyonu için kullanılmamalıdır. İlişikteki nakit akışı verileriyle ilgili bir inceleme veya derleme veya American Institute of Certified Public Accountants tarafından öngörülen standartlar çerçevesinde, üzerinde mutabık kalınan bir prosedürler sözleşmesi yapmış bulunmamaktayız ve dolayısıyla, ilişikteki nakit akışı verileri ile ilgili varsayımlar hakkında fikir veya herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır. Ayrıca, olaylar ve şartların sıklıkla beklendiği gibi gerçekleşmemesinden dolayı beklentiler ile gerçekleşenler arasında farklılıklar olabilmektedir ve bu farklılıklar önemli boyutta olabilmektedir.
10. Şirketlerin Yönetimleri'nin sorumluluğunda olan herhangi bir finansal karar veya vergi raporlama kararı için sorumluluk kabul etmemekteyiz. Anlayışımıza göre, çalışmamıza konu olan varlıklarla ilgili herhangi bir finansal tablo ve vergi raporlama ve Rapor'un nihai kullanımıyla ilgili sorumluluk yönetime aittir.
11. EY daha önce bir anlaşma yapılmadığı sürece söz konusu varlıklar, mülkler veya şirket payları ile ilgili ek bir çalışma veya hizmet sunmak veya tanıklıkta bulunmak veya mahkemede hazır bulunmak veya hizmetleriyle ilgili herhangi bir Rapor'u, öneriyi, analizi, sonucu veya başka bir dokümanı herhangi bir olay veya durum için güncellemek durumunda değildir.
12. Sahtekarlık ve suistimal düzenlemeleri ve kanunlarına göre neyin ihlal teşkil edebileceği hakkında bir tespit yapmış bulunmamaktayız. Şirketler, bu tespit için hukuk danışmanına danışmalıdır.
13. Çalışmamız, yerel veya genel finansal pazarda veya ekonomik koşullarda beklenmeyen keskin yükseliş veya düşüşlerin veya teknolojik değişimlerin muhtemel etkilerini içermemektedir.
14. Projeksiyon dönemindeki finansal ve operasyonel beklentileri içeren öngörüler, Müşteri Yönetimi tarafından sağlanmış ve bunu teyit eden imzalı Temsil Mektubu Şirketler Yönetimi tarafından EY'a nihai Uzman Kuruluş Raporu'nun sunulması ile birlikte sağlanacaktır.
15. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarihli 2019/19 sayılı genelgenin F (Duyuru ve İlke Kararları) bölümünde belirtilen değerlendirme hizmeti yapabilme niteliklerine sahip olduğumuzu beyan ederiz.
16. Değerleme çalışmasını gerçekleştiren ekibimiz değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve genelgenin bağımsızlık ilkelerine uymaktadır.

EY | Daha iyi bir çalışma dünyası oluşturmak

EY olarak amacımız; müşterilerimiz, çalışanlarımız ve toplum için değer yaratırken aynı zamanda sermaye piyasalarında güvenin ve daha iyi bir çalışma dünyasının oluşmasına katkıda bulunmaktır.

Dünya çapında 150'den fazla ülkede, sahip olduğumuz veri ve teknoloji ile hizmet veren ekiplerimizle, denetimde güveni sağlarken müşterilerimizin gelişmesine ve dönüşmesine destek oluyoruz.

Bağımsız denetim, danışmanlık, hukuk, kurumsal finansman, strateji ve vergi hizmetlerimizle iş dünyasının karşılaştığı zorluklara yeni çözümler sunacak doğru soruları soruyoruz.

EY adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Kişisel Verileri Koruma Kanunu (KVKK) kapsamında; EY'ın kişisel verileri nasıl topladığı, kullandığı ve bireylerin sahip olduğu haklara dair bilgilere ey.com/tr_tr/privacy-statement adresinden ulaşabilirsiniz. EY üye şirketleri yerel kanunların yasakladığı bölgelerde hukuk hizmeti sunmaz. Daha fazla bilgi için lütfen ey.com adresini ziyaret edin.

© 2022 EY Türkiye. Tüm Hakları Saklıdır.

Sadece genel bilgi verme amacıyla sunulan bu yayın muhasebe, vergi veya diğer profesyonel hizmetler alanında geçerli bir kaynak olarak kullanılması amacıyla hazırlanmamıştır. Belirli bir konuya ilişkin olarak ilgili danışmana başvurulmalıdır.

ey.com/tr

vergidegundem.com

facebook.com/ErnstYoungTürkiye

instagram.com/eyturkiye

twitter.com/EY_Türkiye

