



BÜLBÜLOĞLU VİNÇ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

12.01.2023

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Rapor No: 2023/01

İÇİNDEKİLER

KISALTMA VE TANIMLAR	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER	4
3. SORUMLULUK BEYANI.....	5
4. YETKİNLİK BEYANI.....	5
5. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	7
6. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	7
7. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ.....	9
7.1.Şirket Hakkında Genel Bilgiler	9
7.2.Sermaye ve Ortaklık Yapısı	17
7.3.Yönetim Kurulu	17
7.4.Sektör Bilgileri	18
7.5.Finansal Bilgiler	23
7.5.1. Bilanço	23
7.5.2. Gelir Tablosu	30
8. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR	36
8.1.Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler.....	36
8.2.Değerlemeye İlişkin Varsayımlar, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar	36
9. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR	37
9.1. ÇARPAN ANALİZİ	37
9.1.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	39
9.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ	40
9.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları	40
9.2.1.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları.....	41
9.2.1.2. Gelir Tablosu Göstergeleri	41
9.2.2. Net İşletme Sermayesi.....	43
9.2.3. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması.....	43
9.2.4. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları.....	44
10.SONUÇ.....	45
EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı.....	48
EK 2: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	49

KISALTMA VE TANIMLAR

A.Ş.	Anonim Şirket
Bülbüloğlu Vinç / Şirket veya BVS	Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Bülbüloğlu Çelik veya BCES	Bülbüloğlu Çelik Endüstrisi Sanayi Ticaret A.Ş.
Bülbüloğlu Otel	Bülbüloğlu Kongre Turizmi Otelcilik İnşaat İç ve Dış Ticaret A.Ş.
Bülbüloğlu	Bülbüloğlu Vinç, Bülbüloğlu Çelik, Bülbüloğlu Otel'in hepsi
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	Anonim Şirket
Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19	Koronavirüs Salgını
Euro	Avrupa Birliği Para Birimi
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
İSO 2. 500 Listesi	Türkiye'nin 2. 500 Büyük Sanayi Kuruluşu
Osb	Organize Sanayi Bölgesi
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
Tera Yatırım	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TL	Türk Lirası
USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin Resmi Para Birimi
YP	Yabancı Para

1. RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemenin Amacı

12.01.2023 tarihli bu rapor Ahi Evran Osb Mah. Oğuz Cad. No:21 Sincan/ANKARA adresinde mukim **Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi** ile Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim **Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi kapsamında Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin özsermeye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, **Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği** 'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanması kullanan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Değerleme Tarihi

Rapor tarihi olan 12.01.2023'dür.

Değerleme Para Birimi

Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibariyle el değiştirmesinde kullanılması gereklili görülen tahmini tutardır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

İşbu raporda yer alan değerlendirme çalışmasının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranışlar ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözètmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.

- Görevle ilgili ücretler, değerlendirme meninin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler, Şirket'in daha önce yaptığı açıklamalar, emsal şirket değerleri için Rasyonet Veri Terminali ve KAP'ta ilan edilen finansal tablolardan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

3. SORUMLULUK BEYANI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen ilke kararlarına istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, 12.01.2023 tarih ve 2023/01 numaralı Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

4. YETKİNLİK BEYANI

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 12.01.2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuğa duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayri bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,

- *Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,*
- *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,*
- *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,*

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Proje Ekibi:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık faaliyeti izni bulunan Tera Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

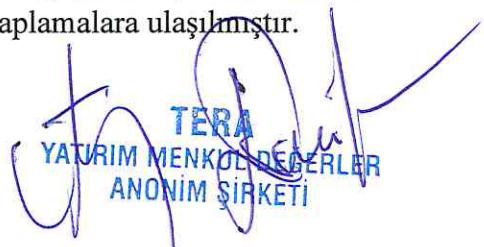
Aynı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan Tera Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıklar Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıklar Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Tera Yatırım değerlendirme tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir. Konusunda uzman çalışma ekibi, Tera Yatırım Kurumsal Finansman Grup Müdürü Ethem Umut Beytorun tarafından yönetilmiştir.

Tera Yatırım'ın 16.08.2022 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Ethem Umut BEYTORUN (Kurumsal Finansman Müdürü): Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden 1996 yılında mezun olan Ethem Umut BEYTORUN, 1998-2012 yılları arasında bankacılık kariyerindeki şube müdür yardımcılığı görevinin ardından sektörden ayrılmıştır. 2012 yılından itibaren ise aracı kurumların; satış, araştırma, eğitim ve son olarak kurumsal finansman departmanlarında yönetici olarak çalışmıştır. 2020 yılı Haziran ayından itibaren Tera Yatırım kurumsal finansman grup müdürlü olarak görev yapmaktadır. Kurumsal finansman alanında, çok sayıda halka arz, sermaye artırımları, borçlanma aracı ihraçları, pay alım teklifleri ve değerlendirme projelerini yürütmüştür. Sermaye Piyasaları Türev Araçlar (Belge No: 306110) ve Düzey 3 (Belge No: 907361) Lisanslarına sahiptir.

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi için hazırlanan değerlendirme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III.62-1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.



5. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.
- Şirketin hakim ortağını basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştugu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

6. YÖNETİCİ ÖZETİ

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- 1) Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- 2) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerlendirmemizde kullanılan finansal bilgiler, Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi tarafından hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren finansal tablolar ile kamuğa açık kaynaklardan edinilen bilgiler ve Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır. 2022-2027 projeksiyon yıllarına ait veriler Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi yönetimi tarafından sağlanmıştır. Veri platformu olarak ise Rasyonet Veri Platformu kullanılmıştır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., değerlendirmede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheyeye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılарın finansal performansına ilişkin Şirket

yönetimi ile görüşüllererek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunda muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamında projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin değerlendirmeinde İndirgenmiş Nakit Akımları, Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin geleceğe yönelik bekentileri de dikkate alınarak nihai değer hesaplamasında, **Çarpan Analizi Yöntemi %50** ve gelecekteki nakit akım ve **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi %50** ağırlıklandırılarak kullanılmıştır.

Yapılan bu değerlendirmeler sonucunda **1.162.523.363 TL** sermaye değerine ulaşmıştır. Şirket'in mevcut ödenmiş sermayesi olan **30.000.000 TL**'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri **38,75 TL**'ye karşılık gelmektedir. Buna göre, Şirketin **%20** halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri **930.018.690 TL** ve halka arz pay başına değer **31,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzin büyülüğünün **356.500.000 TL** olması planlanmakta olup bu durumda halka açıklık oranı **%30,6** olacaktır.

DEĞERLEME SONUCU ÖZETİ (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	1.347.669.937	50%	673.834.968
Benzer Şirket Çarpanları	977.376.789	50%	488.688.395
TOPLAM			1.162.523.363

Bülbüloğlu Vinç San. ve Tic.A.Ş. / Halka Arz Özeti (TL)	
Ödenmiş/Cıkarılmış Sermaye	30.000.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Nominal Tutar	7.600.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	<i>7.600.000</i>
<i>Ortak Satışı</i>	<i>3.900.000</i>
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	11.500.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	37.600.000
Halka Açıklık Oranı	%30,6
Şirket Değeri	1.162.523.363
Halka Arz İskontosu	%20
İskontolu Şirket Değeri	930.018.690
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	31,00
Halka Arz Büyüklüğü	356.500.000

7. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

7.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Şirket”) 15.04.1987 tarihinde Ankara’da kurulmuştur. Kuruluş 17.04.1987 tarihli 1748 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde ilan olmuştür.

Şirket’in ana faaliyet konusu çelik konstrüksiyon ve çelik konstrüksiyona dayalı gezer, köprülü ve her nevi vinç imalatı, her türlü kaldırma ve taşıma makinalarının ve portal vinçlerinin, imalatı, ithalatı, ihracatı, alımı, satımı, kiralanması, bakımı ve onarımıdır.

Şirket’in merkez adresi “Ahi Evran Osb Mah. Oğuz Cad. No:21 Sincan/ANKARA” olarak tescil ettirmiştir.

Şirket’in Ankara Sincan Organize Sanayi bölgesinde 38.936 m² üzerine kurulmuş kendi mülkü olan fabrikada faaliyet göstermektedir. Faaliyet konusu işleri, çift kiriş köprülü vinçler, portal vinçler, proses vinçler, pergel vinçler, kaldırma grupları, özel imalatlar, gemi yükleme vinçleri, transfer arabası, ızgara temizleme makinası, sabit çekirme vinçler ve çelik konstrüksiyon imalatlarından oluşmaktadır.

Bağılı Ortaklıklar

Bülbüloğlu Çelik Endüstrisi Sanayi Ticaret A.Ş.;

2006 yılında Yenikent / ANKARA lokasyonunda kurulmuştur.

23.000 m² kapalı alana, 2.500 m² iklim kontrollü boyahaneye ve toplamda 37.000 m² alana sahiptir. Proje tipine göre yılda 22.000 ton üretim kapasitesi ile başta güç santralleri ve köprüler olmak üzere endüstriyel tesisleri, baraj daimî teçhizatlarını, kuleleri, tankları, alışveriş merkezlerini, hizmet yapılarını, konveyör sistemlerini de kapsayan geniş bir yelpazede çelik konstrüksiyon imalatı ve montajı hizmet vermektedir. Ana ortaklık Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş., 31.12.2020 tarihinde Bülbüloğlu Çelik hisselerinin %85’ini satın almıştır.

Bülbüloğlu Kongre Turizmi Otelcilik İnşaat İç ve Dış Ticaret A.Ş.;

Intercontinental Hotels Group (IHG)’un Ankara’da Holiday Inn markası ve franchise sözleşmesi ile Holiday Inn markası altında 15.11.2012 tarihinde Tunus Caddesi No:7 Çankaya/Ankara adresinde Holiday Inn Ankara Otelini açarak hizmete başlamış ve işletmesini devam ettirmektedir.

Bülbüloğlu Çelik Endüstrisi Sanayi Ticaret A.Ş., 31.12.2020 tarihinde Bülbüloğlu Otel hisselerinin %88’ini satın almıştır.

Bülbüloğlu Vinç, bağlı ortaklıkları ile birlikte toplam 361 personel ile 2021 yılında faaliyetlerini gerçekleştirmiştir. 2021 yılında konsolide cirosu 505.203.575 TL olurken hasılatın %83’ünü Bülbüloğlu Vinç’in faaliyet sonuçları oluşturmaktadır. (30.09.2022 tarihiyle sona eren dokuz aylık dönemde konsolide ciro 549.262.117 TL, Vinç faaliyetleri de cironun %67’sini oluşturmuştur.)

Şirket 2019 yılında ISO ikinci 500 büyük sanayi kuruluşu listesine girmiştir. Vinç imalatı sektöründe ISO 2. 500 sıralamasına giren tek şirket BVS Bülbüloğlu Vinç Sanayi'dir.

Faaliyet Konusu

Şirket vinç imalatı sektöründe, bağlı ortaklıklarını, konaklama ve organizasyon hizmetleri ve her türlü çelik konstrüksiyon imalatı konusunda faaliyet göstermektedir.

Şirket ve bağlı Ortaklıklarının faaliyet alanları aşağıdaki ana başlıklar altında kategorize edilebilir.

Şirket'in faaliyet konusu:

- Mühendislik ve projelendirme hizmetleri
- Anahtar teslim her türlü vinç imalatı
- Her türlü çelik konstrüksiyon imalatı
- Satış ve pazarlama aktiviteleri
- Üretim faaliyetleri
- Saha, tip ve özel test hizmetleri
- Satış sonrası hizmetler

Bağlı ortaklıklarının faaliyet konusu:

- Konaklama ve organizasyon hizmetleri
- Her türlü çelik konstrüksiyon imalatı

BVS Bülbüloğlu Vinç A.Ş. bir sanayi kuruluşu olup, vinç imalatı sektörüne yönelik birçok alanda gerekli olan mühendislik, tasarım ve imalat çalışmalarını yürütmektedir. Aynı zamanda bünyesinde bulunan nitelikli, eğitimli, tecrübeli proje ekibi ile teknik çalışmaya önem vermektedir, yeniliklere, gelişime açık bir yol izlemektedir. Teknolojinin yeni imkanlarını sürekli olarak üretim grubuna yansıtma konusunda Şirket, bilgisayar destekli tasarım yapmaktadır, bir kısım imalatlarında da bilgisayar teknolojisinden yararlanmaktadır. Tasarım konusunda herhangi bir firma ile lisans veya know-how anlaşması olmayıp tüm tasarımlar Şirket'e aittir. 16 (onaltı) tecrübeli proje ekibi ile her türlü vinç tasarımlarını hem Grup firmalarına hem de yurtiçi ve yurtdışındaki devlet ve özel sektör müşterilerine hizmet vererek çözüm sunmaktadır. Şirket, aynı zamanda AR-GE merkezidir. AR-GE merkezinin aktif çalışmaları ile ürünleri sürekli geliştirilmekte ve müşterilerimizin ihtiyaçlarını karşılamak üzere imalat portföyüne katılması amaçlanmaktadır.

Bülbüloğlu Vinç Sanayi A.Ş. anahtar teslimi şekliyle her türden imalat işlerini üstlenmek ve yapmaktadır. İmalat portföyü ana gruplar itibarıyle aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır.

Çift Kiriş Gezer Köprülü Vinçler:



Gezer Köprülü Vinç

Standart Çift Kiriş Gezer köprülü vinçlerinin kapasitesi 1 ila 80 ton düzeyindedir. Daha ağır yük taşınması durumunda açık tip kaldırma grupları ile müşterilere sistem çözümleri sağlamaktadır. Ürün portföyünde, yükleme kapasitesi içerisinde FEM standartlarına¹ göre çeşitli kaldırma grupları bulunmaktadır. Maksimum kaldırma yüksekliği sağlayacak şekilde Guse-Çatı makası arası mesafe yetersiz geldiği zamanlarda da özel tasarlanmış vinçler ile çözüm sunulmaktadır. Kiriş, kaldırma ve yürütme gruplarında da sertifikalı malzeme ve ekipmanlar kullanılmaktadır. Standart Çift Kiriş Gezer Köprülü Vinçlerin kullanım alanlarını endüstriyel imalat fabrikaları, atölyeler, hidroelektirik santralleri, barajlar, havaalanları, metro inşaatları vb. şekilde sıralanabilir.

Proses Vinçler:

Proses vinçler, demir-çelik sektörü, ağır sanayi tesisleri, enerji sektörü vb. firma taleplerini karşılayacak yüksek kapasitelerde (500 tona kadar) imal edilebilen FEM sınıfı yüksek ağır hizmet tipi vinçlerdir. Zorlu çalışma ve yoğun kullanım şartlarında hizmet veren bu vinçler müşteri odaklı özel tasarım şeklinde yapılmakta olup, yüksek mühendislik altyapısı ile projelendirilen ve yük ataçmanlarının da kullanılıldığı vinçlerdir. Bülbüloğlu Vinç Sanayi .A.Ş. hem Türkiye'de hem de Dünya'nın bir çok ülkesinde yapımı tamamlanmış projelere imza atmıştır. Üretimi tamamlanan veya halen imalatı devam eden pota vinçleri, şarj vinçleri, kütük vinçleri (traversli, magnetli, sabit ya da döner arabalı) hurda vinçleri (kepçeli, polipli yada magnetli), tandış vinçleri uluslararası büyük kuruluşlarda hizmet vermektedir.

¹ (Federation Europenne de la Manutention) Avrupa Birliği Standartlarında Üretim



Proses Vinçler

Portal Vinçler:

Açık ve kapalı alanlarda yük taşımak için tercih edilen vinçlerdir. Köprü kirişlerinin portal ayakları üzerinde ve bu portal ayakların da köprü yürütme grubu ile zemine sabitlenmiş yüreme yolu üzerinde hareket edebildiği sistemlerdir. Çift kiriş gezer ve tek kiriş gezer köprülü portal vinçler kullanım amacına göre sağ/sol portofo ile yük istifleme faaliyetleri amacıyla kullanımlarda avantaj sağlamaktadır. Endüstriyel imalat fabrikaları, atölyeler, hidroelektirik santralleri, barajlar, mermerciler, stok istif depoları limanlar vb. sektörler Gezer Köprülü Portal Vinç kullanım alanlarını oluşturmaktadır.



Portal Vinç

Pergel Vinçler:

Bina içerisinde dar alanlarda yükü istenilen yere taşımakta avantaj sağlayan inçlerdir. Bölgesel kullanımlar için ekonomiktir. Kaldırma kapasitesi 1 ton ile 15 ton arasında değişmektedir. Döner tip olabilmesi sayesinde 360 derecelik çaptaki çalışma alanını tarayarak istenilen yerden yükü istenilen yüksekliğe taşıyabilmektedir. Pergel vinçler, konstrüksiyon olarak kolon pergel vinç ve askı/duvar tipi pergel vinç olarak ikiye ayrılır. Bununla birlikte pergel vinçler hem manuel döndürme hem de motorlu döndürme işlevini yapabilmektedir.



Pergel vinçler

Kaldırma Grupları:

Şirket, standart kaldırma gruplarının da yüksek teknolojiye sahip kompakt gövdeli kaldırma grupları ile çalışmaktadır. Kaldırma kapasitesi 1 Ton ile 80 Ton arasında değişmekte olup, FEM standartlarına göre çeşitli kaldırma grupları bulunmaktadır. Kompakt gövdeli kaldırma gruplarında çift devirli motor ile hassas hız ve yüksek hızda yük taşımı yapılmaktadır. Ayrıca Şirket kendi redüktörünü yapabilen Türkiye'deki öncü firma olup, müşteri talepleri doğrultusun da özel kaldırma hızları istendiğinde, açık tip kaldırma grupları ile müşterilerine çözüm sunmaktadır. BVS redüktörüne sahip açık tip kaldırma grupları çift devirli motor ya da tek devirli sürücülü sistemler olarak hassas işlerde yük taşıma işlerinde kullanılabilir. Proses vinçlerde ise, kaldırma gruplarında uluslararası alanda vinç sektörü için özel üretim yapılan motor ve redüktörler kullanılmaktadır. Ağır hizmet koşulları için üretilen bu motor/redüktörler sayesinde 500 tona kadar kaldırma grupları imal edilebilmektedir.



Kaldırma grupları

Vinç Ekipmanları:

Kepçe (her türlü dökme yük taşıma amaçlı kullanılmaktadır), polip kepçe (kömür, taş gibi madeni yük taşımada, hurda yük taşıma amaçlı ve dip taraması amacıyla kullanılmaktadır), magnet (çelik işleme endüstrisinde metal madenlerin taşınmasında kullanılmaktadır), kanca (yük taşıırken devrilme, dağılma, kayma yada yuvarlanma gibi istenmeyen durumları önleme için kullanılmaktadır), yük traversi (yükü dengeli bir

şekilde taşımak için kullanılır), yük kavrama aparatları (yükü kenarlarından kavrayarak dengeli bir şekilde taşımada kullanılmaktadır), operatör kabini (vinç operatörünün çalışma sahasında bulunmasının kendisi için sağlıklı olmadığı durumlarda, çalışma sahasını rahatlıkla görebilmesi amacıyla kullanılan, operatör paneli ve joystick sistemi sayesinde taşınacak yükü hassas bir şekilde taşımaya yardımcı olan kumanda sistemidir.

Demir-çelik, tersane, liman sektörü gibi ağır hizmet sanayinde kullanılmakta olan operatör kabinlerinde endüstriyel tip iklimlendirme sistemi ile içerisinde çalışan operatörün sağlıklı bir şekilde çalışması sağlanmaktadır), elektrik odası (proses vinçlerde kullanılan tüm elektrik sistemlerinin bulunduğu prefabrik yapılardır), endüstriyel tip klima (demir-çelik sektörü gibi ağır hizmet sanayinde kullanılmakta olup, vinçlerin üzerinde bulunan operatör kabinlerinde ve elektrik odalarında kullanılmak üzere endüstriyel tip iklimlendirme sistemi ile elektrik malzemelerinin yüksek ısından etkilenmeden çalışmasını sağlayan klimalardır), bogi grupları (yüksek tonajlı vinçlerde ve köprü- aks açıklığı uzun olan köprülü vinçlerde bogi sistemleri ile yürütme gruplarında kullanılmaktadır) ve spreader beamdır (6 metreden 12 metreye kadar yük konteyner taşımada kullanılan, özel emniyetli, ileri teknoloji ile üretilmiş otomatik çalışan bir kanca ekipmanıdır).



Özel İmalatlar:

Şirket ,müşterilerinin tüm taleplerini karşılayabilecek kapasiteli sistem çözümleri sunmaktadır. Talep doğrultusunda köprülü vinçlerde tek kiriş ya da çift kiriş gezer köprülü vinçler, portal vinçler, pergel vinçler, proses vinçler gibi çeşitli ürün yelpazesinde en ekonomik çözümler ile talepleri karşılamaktadır. Ayrıca vinç imalatlarının yanı sıra gemi yükleyicisi (shiploader), transfer arabası, izgara temizleme makinası, sabit çekirme vinçleri imalatları da yapılmaktadır.

Shiploader (Gemi Yükleme Vinci):

Türkiye'de ilk kez yerli üretim tasarımlı ve imalatı yapılan 1500T/H kapasiteli Dökme Yük Gemi Yükleme Vinci (shiploader) imalatı ve montajı Şirket tarafından tamamlanmış ve ürün yelpazesine alınmıştır.

Transfer Arabaları: Taşınacak yükün yanal düzlemde kolayca taşınmasını sağlayan sistemdir.

Izgara Temizleme Makinası: Su girişini sağlayan deliklerin önündeki yabancı maddeleri tutmaya yarayan ve izgaraların rutin temizliği sırasında kullanılan makinelerdir.

- **Sabit Çektirme Vinçleri:** Taşınacak yükün konumuna göre saptırma makarası ile eğimli bir yüzeyden ya da yanal eksendeki bir yükün taşınması sırasında çektirme işlemi yaparak yükü transfer etmeye yarayan vinçlerdir.
- **Döner/Yatay Köprü Taşıma Sistemleri:** Demiryolu taşımacılığında lokomotif ya da vagon bakım/onarım sürecinde bakım holleri arasında hızlı ve güvenilir bir şekilde lokomotifi bir holden diğerine yatay olarak taşımaya yarayan sistemdir. Ayrıca döner köprü üniteleri, lokomotifin yönünün değiştirilmesi ile lokomotife açısal yön vermeye yarayan sistem çözümleri sunmaktadır.



Çelik Konstrüksiyon:

Şirket, 1987 yılında kurmuş olduğu Vinç fabrikası ve 2005 yılında Bülbüloğlu Çelik Endüstrisi Sanayi Ticaret A.Ş. (BCES) markalı Çelik fabrikasını sektöré katmıştır. Bülbüloğlu Çelik Endüstrisi A.Ş. (BCES) her türlü çelik konstrüksiyon imalatlarının yanı sıra, bu imalatların dizayn ve montajında da yer alarak bir çok projeyi tamamlamıştır. Firma deneyimli teknik kadrosu, rekabetçi fiyatları ile başta güç santralleri ve köprüler olmak üzere endüstriyel tesisler, kuleler, tanklar, barajlar, alışveriş merkezleri, stadyumlar, konveyör sistemlerini de kapsayan geniş bir yelpazede müşterilerine çelik konstrüksiyon imalatı ve montajı konusunda hizmet vermektedir. Müşterilerin talepleri doğrultusunda, projelerde dizayn sorumluluğunu da üstlenerek bütçe optimizasyonuna yönelik alternatif çözümler sunma ve güçlü kadrosu ile teknik destek hizmetleri vermektedir. Kaliteden ödün vermeyen, zamanında ve planlı olarak gerçekleştirilen imalatları ile projenin son aşamasına kadar çözüm ortağı olarak müşterilerinin yanında yer almış ve kısa sürede önce Türkiye'nin ardından da Dünyanın en büyük taahhüt firmalarını portföyüne ekleyerek 100+ başarılı projesi ile 14 farklı ülkeye ihracat yapmasını sağlamıştır.

Bülbüloğlu Vinç Sanayi A.Ş. Ankara, İstanbul ve İzmir Bölge Müdürlükleri, Çukurova Servis Bölge Müdürlüğü, Almanya Satış ve Servis Müdürlüğü, Yurtiçi ve yurtdışındaki Bayileri, yaygın Satış sonrası servis ağı sektörü ve ilgili dünya markaları ile yaptığı

işbirliği sayesinde Türk vinç sektörünün tartışmasız en büyüğü olarak hizmet vermektedir. Şirket bünyesinde 38.936 metrekare alana sahip üretim tesisi 12 holden oluşmakta olup, üretim hollerinde de kaynaklı imalat, talaşlı imalat, elektrik otomasyon, kesim holü, depo, kalite kontrol bölümleri bulunmaktadır. Üretim tesisisinde CNC işleme merkezi, CNC ve plazma kesim tezgahları, torna tezgahları, freze, borverk tezgahları, otomatik bant kumlama makinaları, ex-proof boyalı kabinleriyle gelişen teknolojilere paralel imalatlar yapılmaktadır. Bülbüloğlu Vinç Sanayi. A.Ş.'de satın alma işlemlerinden üretim ve satış süreçlerine, müşteri siparişlerinden, üretim taleplerinin oluşturulmasına ve bu ürünlerin depolara girişine kadar ki tüm aşamalar entegre olarak ERP sistemi ile yürütülmektedir. Üretime malzeme aktarılması, üretimden çıkan ürünün ilgili depo sahalarına yerleştirilmesi ve giriş - çıkış ırsaliyeleri ERP sistemine entegre barkod cihazları ile yürütülmektedir. Üretilen her parça kendine özel malzeme kartları ve proje kodu ile izlenmektedir. Ürünne ve kullanılan malzemeye ilişkin her türlü kalite ve üretim bilgisi sistemimizde yer almaktadır. Bütün üretim ve imalat süreçleri Sincan Organize Sanayi Bölgesi içerisindeki kendi mülkü olan fabrikasında gerçekleştirilmektedir.

Şirket, vinç imalat sektöründe oluşturduğu Entegre Yönetim Sistemi (9001, 14001, 45001) ile amaç ve bağlamına uygun olmak üzere;

- Kalite çevre ve İSG süreçlerinde yasal şartlar ve diğer şartları yerine getirmeyi, standart gerekliliklerine uymayı,
- Kurum içi ve kurum dışı eğitimlerle kalite, İSG ve Çevre alanında tüm personelimizin farkındalığını artırmayı,
- Uygulanabilir şartları yerine getirmeyi,
- İSG risklerine ve fırsatlarının doğasına uygun olmayı,
- İşle ilgili yaralanma ve sağlığın bozulmasının önlenmesi için güvenli ve sağlıklı çalışma koşullarının sağlanması,
- Tehlikeleri ortadan kaldırarak İSG risklerini azaltmayı,
- Çalışanların ve çalışan temsilcilerinin danışma ve katılımını sağlamayı, hedeflemiştir.

Gelişen teknolojiyi takip ederek ürün ve personele ilgili iyileştirme faaliyetlerinde bulunmayı ve tüm çalışanlarının katılımı ile kalite, çevre ve İSG (iş sağlığı ve güvenliği) süreçlerini sürekli iyileştirme konusunda tecrübeli ekibiyle çalışmalar yapmayı, ilke edinmiştir.

7.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirketin 30.000.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve tutarı aşağıda verildiği gibidir.

Grubu	Nama / Hamiline	İmtiyazların Türü (Kimin Sahip Olduğu)	Bir Payın Nominal değeri	Pay Tutarı (TL)	Sermaye Oranı (%)
A	Nama	Önder Bülbüloğlu	1	9.000.000	30
B	Hamiline	Önder Bülbüloğlu	1	900.000	3
B	Hamiline	Bülbüloğlu Holding A.Ş.	1	20.100.000	67
TOPLAM				30.000.000	100

7.3. Yönetim Kurulu

Şirket esas sözleşmesinin 10. maddesi gereği Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Yönetim Kurulu en az en az üç üyenin oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri 18.10.2022 tarihinde Sermaye Piyasayı mevzuatı ve Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 362.maddesine uygun olarak 3 (üç) yıllık bir süre seçilmiştir.

Yönetim Kurulu'nu gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

Adı Soyadı	Görevi	İş Adresi	Son 5 Yılda İhraçında Üstlendiği Görevler	Görev Süresi	Sermaye Payı	
					(TL)	(%)
ÖNDER BÜLBÜLOĞLU	YÖNETİM KURULU BAŞKANI	AHİ EVRAN OSB MAH. OĞUZ CAD. NO:21 SİNÇAN/ANKARA	YÖN.KUR.BŞK	3 YIL	9.900.000	33
SİMGE BERİL BÜLBÜLOĞLU	YÖNETİM KURULU ÜYESİ	ŞERİFALİ MAH. MEVDUDİ SK. BÜLBÜLOĞLU PLAZA NO:44 ÜMRANIYE/İSTANBUL	YÖN.KUR.ÜYESİ VE İSTANBUL BÖLGE MÜDÜRÜ	3 YIL	-	-
BERKER BÜLBÜLOĞLU	YÖN. KURULU ÜYESİ	KAVAKLIDERE MAH. TUNUS CAD. NO:7 ÇANKAYA /ANKARA	YÖN.KUR.ÜYESİ	3 YIL	-	-
NEVZAT SAYGILIOĞLU	BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYESİ	PARKORAN SİTESİ B4 BLOK NO:70 ÇANKAYA/ANKARA	BAĞIMSIZ YÖN.KUR.ÜYESİ	3 YIL	-	-
YUSUF BORA ENHOŞ	BAĞIŞMIZ YÖNETİM KURULU ÜYESİ	YAŞAMKENT MAH.ONUR SİTESİ NO:97 YENİMAHALLE/ANKARA	BAĞIMSIZ YÖN.KUR.ÜYESİ	3 YIL	-	-

Kaynak: Şirket

Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri 18.10.2022 tarihli genel kurul toplantısında üç yıl görev yapmak üzere atanmıştır.



TERA
YATIRIM MENKUL DEGERLER
ANONIM SIRKETI

7.4. Sektör Bilgileri

Şirket, Makine Sektörünün altında kaldırma ve taşıma makinaları sektöründe faaliyet göstermektedir.

Kaldırma ve Taşıma Makineleri Sektörü, Her türlü kaldırma, nakil, yükleme ve istifleme makine ve teçhizatını içeren ve makina imalat sanayi içinde bir alt sektör olan üretimleri kapsamaktadır. ISIC 3 kodu içinde 2915 - Kaldırma ve Taşıma Teçhizatı olarak yer almaktadır.

Sektörün tarihçesi

İnşaatlarda, fabrikalarda, tersanelerde ağır bir yükü veya iş parçasını kaldırıp başka bir yere koymak veya nakletmek için kullanılan kancalı, halatlı, motorlu bir makine olan vinçlerin tarihi, milattan önceki zamanlara uzanmaktadır. Vinçlerin ağır bir yükü kaldırmanın yanında, dik ve yatay olarak hareket ettirme özelliği de vardır. Ağır bir yükü yükseğe kaldırmak için uzun bir kol üzerine monte edilmiş, makara ve halatlardan faydalanan vinçlere benzer ilk araç, M.Ö. 3000 dolaylarında Mezopotamya'da sulama sırasında suyu kaldırma amacıyla icat edilen "şaduf"tu. Şaduf daha sonra M.Ö. 2000 dolaylarında Antik Mısır'da da kullanılmaya başlandı. M.Ö. 6. yüzyılın sonlarında ise Eski Yunanlılar tarafından ağır yükleri kaldırmak için bir vinç geliştirildi. Vinç teknolojisine geçişin kesin koşulları belirsiz olsa da Yunanistan'ın değişkenlik gösteren sosyal ve politik koşullarının, büyük ve vasıfsız iş gücüne göre küçük ve profesyonel inşaat ekiplerinin istihdamına daha uygun olduğu söylenmektedir.

Antik çağda ise vinçlerin en parlak zamanı inşaat faaliyetlerinin arttığı ve binaların muazzam boyutlara ulaştığı Roma İmparatorluğu döneminde yaşandı. Romalılar, Yunanlılar tarafından geliştirilen vinci benimsedi ve daha da geliştirdi. Mühendisler Vitruvius ve İskenderiyeli Heron'un uzun soluklu hesapları sayesinde kaldırma teknikleri hakkında daha iyi bilgiler elde edildi.

En basit Roma vinci olan trispastos, tek kırışlı bir kaldırma kolu, bir vinç, bir halat ve üç makara içeren bir bloktan oluşuyordu. Trispastoslar tek bir kişinin yaklaşık olarak 150 kg kaldırmasına izin veriyordu. Daha ağır yükleri kaldırma yardımcı olan diğer vinçler ise pentaspastos ve polispastostu. Pentaspastos beş makaradan, polispastos ise üye beş makaradan oluşuyordu. Polispastos'un, eğer vinç bir sırt çarkı ile değiştirilirse, tahmini maksimum 6.000 kg kaldırabildiği belirlenmiştir. Ağır taş bloklar içeren Roma binalarının sayısı arttıkça, vinç çeşitliliğine duyulan ihtiyaç artmıştır.

Batı Roma İmparatorluğu'nun çöküşünden sonra teknoloji kullanımını azalttı ve bunun sonucunda da tekerlek vinci kullanımını Orta Çağ'da zirveyi gördü. Magna rota veya daha doğrusu dişli çarklı vinçler, Orta Çağ döneminde kullanılan tek vinç değildi. Orta Çağ dönemi vincin sürekli geliştiği bir dönemdi.

Rönesans mimarı Domenico Fontana tarafından, 1586 yılında Roma'daki 361 ton ağırlığındaki Vatikan dikili taşının yerini değiştirmek için kullanılan ve eski Romalıların yaptıklarına benzeyen kaldırma kulesi büyük bir etki yarattı.

Modern vinçler ise ilk kez Sanayi Devrimi döneminde limanlardaki kargoların yüklemesi ve boşaltılması için kullanılmaya başlandı. O dönemde vinç kullanımına ihtiyaç duyulan bir iş, zorlu bir iş anlamına geliyordu. Bu nedenle güvenilirliklerinin artması için taş kulelere inşa edildi. Bununla birlikte Sanayi Devrimi, vinçlerin yapımında ahşap malzemeden, dökme demir ve çeliğe geçilmesine tanıklık etmiş oldu.

On sekizinci veya on dokuzuncu yüzyılda tanıtılan ilk mekanik vince, buhar motorlarının piyasaya sürülmESİ yol açtı. Vinçler yüzüyollar boyunca insan ve hayvan gücü yerine kullanılmaya devam etti.

1838'de sanayici ve iş adamı William Armstrong (Sir William Armstrong) hidrolik su tahrikli bir vinç geliştirdi. Sir Armstrong'un vinçleri o kadar popülerdi ki, şirketi 1860'ların başında yılda 100'den fazla vinç üretmeye başlamıştı. Günümüzdeki hidrolik vinçlerin çalışma sistemi halen yüzüyollar önce Sir Armstrong tarafından belirlenen aynı mekanik ve hidrolik ilkelere dayanmaktadır.

Ağır yükleri çatalları aracılığıyla kaldırarak, bu yüklerin özellikle bir araca ya da rafa yüklenme içinde kullanılan forkliftlerin günümüzdeki haline gelmesini sağlayan gelişmeler ise 19. yüzyılın ortalarından başlayıp, 20. yüzyılın başlarına kadar sürmüştür. İnsanların taşıyamayacağı kadar ağır yükleri bir yerden başka bir yere taşımak amacıyla kaldırılmasını ve istiflenmesini sağlayan forkliftlerin öncüsü manuel vinçlerdi.

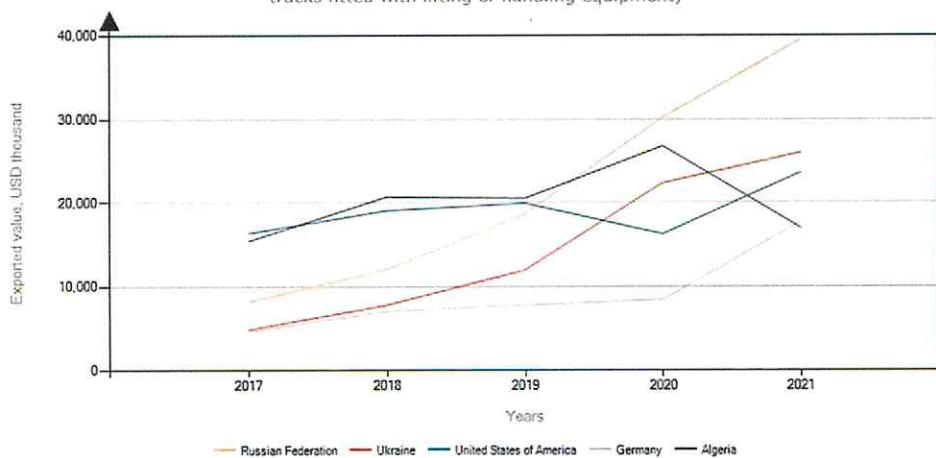
Dünya Kaldırma ve Taşıma Makinaları Sektörü

Türkiye'nin Kaldırma ve Taşıma Makinaları Sektörü'nde yıllar itibarıyle ihrac ettiği ülkelerin listesi

İthalatçı	2017 İhraç tutarı	2018 İhraç tutarı	2019 İhraç tutarı	2020 İhraç tutarı	2021 İhraç tutarı
Dünya	176.462	222.991	288.481	306.107	354.558
Rusya Federasyonu	8.184	12.074	18.617	30.211	39.520
Ukrayna	4.860	7.808	11.995	22.332	25.976
Amerika Birleşik Devletleri	16.361	19.037	19.911	16.249	23.591
Almanya	4.626	7.074	7.778	8.442	17.730
Cezayir	15.424	20.662	20.483	26.765	16.958
İsrail	5.983	10.208	11.866	15.804	15.357
Irak	5.198	4.246	16.209	10.431	15.284
Fransa	5.108	6.393	4.502	5.853	11.664
Özbekistan	5.340	4.669	13.325	6.712	10.354
Gürcistan	5.344	7.733	8.507	9.595	7.362
Romanya	4.746	5.668	3.403	5.740	7.293
Azerbaycan	2.956	3.454	13.968	12.700	7.030
Kazakistan	2.710	3.461	6.463	5.978	6.936
Sırbistan	1.600	2.480	3.722	3.606	6.567
Polonya	2.155	2.160	2.588	7.327	6.487
Bulgaristan	3.754	3.427	3.557	3.078	6.350
Birleşik Arap Emirlikleri	2.166	3.636	4.155	5.071	5.904
Birleşik Kirallık	3.084	7.968	4.077	5.322	5.465
Diger	76.863	90.833	113.355	104.891	118.730

Kaynak: International Trade Center (ITC), <https://intracen.org/resources/trade-statistics>

List of importing markets for a product exported by Türkiye
 Product: 8428 Lifting, handling, loading or unloading machinery, e.g. lifts, escalators, conveyors, teleferics (excluding pulley tackle and hoists, winches and capstans, jacks, cranes of all kinds, mobile lifting frames and straddle carriers, works trucks fitted with a crane, fork-lift trucks and other works trucks fitted with lifting or handling equipment)

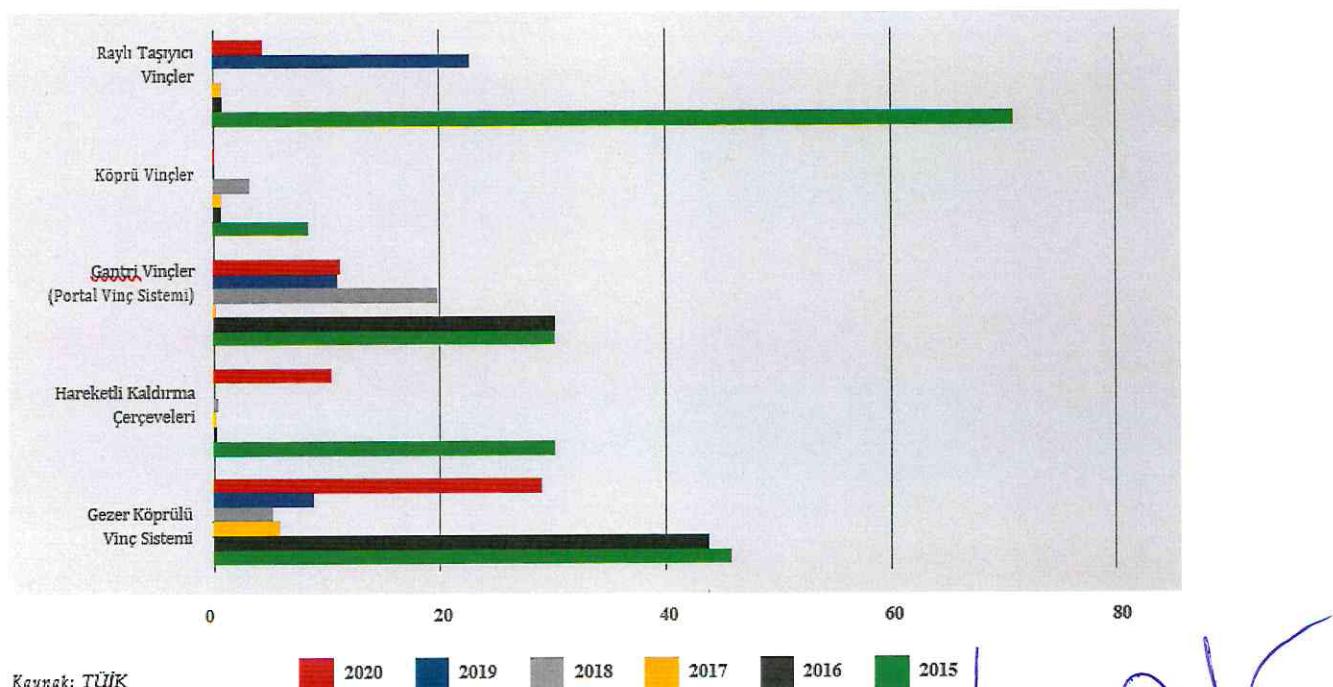


Kaynak: International Trade Center (ITC), <https://intracen.org/resources/trade-statistics>

İstif makineleri sektörünün ana ihracat pazarlarına bakıldığından son beş yılda en çok ihracat gerçekleştirilen ülkenin Rusya ve ABD olduğu görülmektedir. ABD'ye yapılan ihracat 2016-2019 yılları arasında her yıl artış göstermesine rağmen 2020 yılında Covid-19 pandemisinden kaynaklı olarak düşüşe geçmiştir. Sektörün ana ihracat pazarlarının son beş yılina genel olarak baktığımızda ABD, Avrupa, Rusya, Ukrayna, Türkiye Cumhuriyetleri, Kuzey Afrika ve Ortadoğu'nun öne çıktığı görülmektedir.

Türkiye'nin Yıllara Göre Vinç Grubu İthalat Rakamları (Değer Bazında)

Türkiye'nin Vinç Grubu İthalatı (Milyon Dolar)



Kaynak: TÜİK

2015 yılında 45,7 milyon dolar olarak, 2016 yılında ise 43,6 milyon dolar olarak kaydedilen gezer köprülü vinçlerin ithalat değeri 2017 yılı itibarıyla ciddi bir daralma göstermeye başlamıştır. 2017 yılında bir önceki yıla oranla % 86 küçüller 6,2 milyon dolar olarak kaydedilen ithalat değerini, 2018 yılındaki % 12'lik küçülme takip etmiştir. 2019 yılında ithalat değerinde yeniden artan bir ivme yakalayan gezer köprülü vinçler, son 3 yıldaki en yüksek artışını % 222'lik bir büyümeyle 2020 yılında kaydetmiş ve bu yıl içerisinde gerçekleştirilen toplam gezer köprülü vinç ithalatı 28,9 milyon dolar değerine ulaşmıştır.

Hareketli kaldırma çerçeveleri ithalatına bakıldığına ise; en yüksek ithalatın 30,3 milyon dolar ile 2015 yılında gerçekleştiği gözlemlenmektedir. 2015 yılından sonra, en yüksek değerde ithalat gerçekleştirilen 2020 yılında ise bu değerin 10,4 milyon dolar seviyesinde olduğu görülmektedir. Bununla birlikte aynı ürünün ihracat rakamlarının 2020 yılına kadar, yalnızca % 2'lik bir daralma yaşadığı 2016 yılı dışında, sürekli büyümeye eğilimi gösterdiği gözlemlenmektedir. Özellikle 2019 yılında, bir önceki yıla oranla % 42'lik artış gösteren hareketli kaldırma çerçeveleri ihracatının 3,6 milyon dolar değerine ulaştığı dikkat çekmektedir. 2020 yılına gelindiğinde ise; özellikle Covid-19 pandemisinin etkilerinin, bu ürün grubunun ihracat değerine de yansığı ve % 42'lik artışın yaşadığı 2019 yılının ardından ihracat değerlerinde, % 63'lük bir azalma kaydedildiği görülmektedir.

2015 ve 2016 yıllarında yaklaşık olarak 30 milyon dolar civarında ithalat gerçekleştirilen gantri vinçlerin ithalat değerinin, 2017 yılına gelindiğinde neredeyse % 100'e yakın bir daralma yaşadığı görülmektedir. 2018 yılında, miktar bazında daralan ithalat hızla yukarı yönlü bir ivme çizse de 2015-2016 yıllarındaki seviyesine ulaşamamış ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmanın da etkisiyle 2019 yılında da azalmaya devam etmiştir. 2020 yılında ise gantri vinçlerin toplam ithalat değeri pandemiye rağmen bir önceki yıla oranla % 3'lük bir büyümeye kaydederek 11,3 milyon dolara ulaşmıştır.

Köprü vinçlerin ithalat rakamları da vinç grubu içerisinde yer alan diğer makine türleri gibi inişli çıkışlı bir tablo sergilemiştir. 2015 yılında 8,6 milyon dolar değerinde olan ithalat değeri 2016 yılında % 90 azalarak 843 bin dolar değerinde kaydedilmiştir. 2018 yılında bu ürün grubu ithalatı bir önceki yıla oranla % 231 oranında artarak 3,3 milyon dolar değerinde olmuştur. 2019 yılında kurlardaki dalgalanma nedeniyle iç pazarın daralması ve akabinde 2020 yılında Covid-19 pandemisinin tüm dünyada etkili olması gibi unsurlarla bu iki yıldaki ithalat oranları ciddi düzeyde azalmıştır.

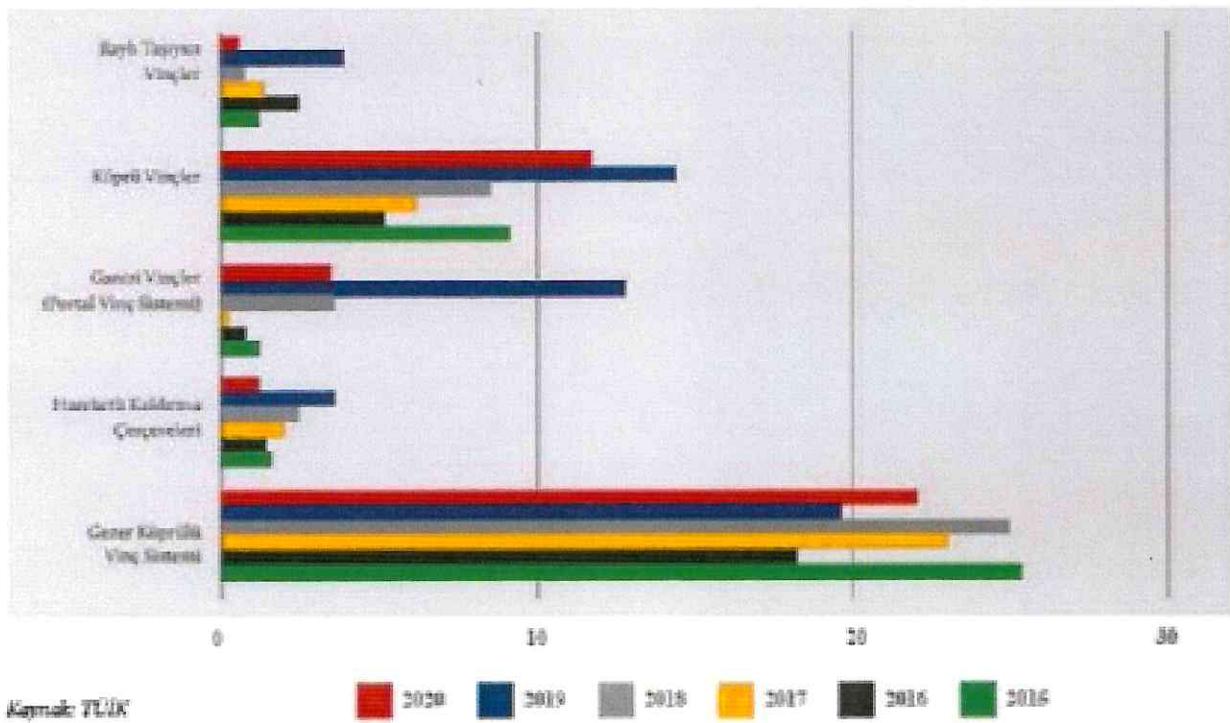
Vinç grubu ithalat rakamları içerisinde inişli çıkışlı değerlerin görüldüğü diğer ürün grubunun, raylı taşıyıcı vinçler olduğu görülmektedir. 2015 yılında 70,3 milyon dolar olarak kaydedilen ithalat değeri 2016 yılına gelindiğinde 884 bin dolar olarak kaydedilmiştir. 2018 yılına gelindiğinde ise bu ürün grubunun ithalatında ölçüde bir düşüş gözlenmiş ve bir önceki yıla göre % 73 daralma oranı ile 237 bin dolar değerinde ithalat kaydedilmiştir. 2019 yılında ise raylı taşıyıcı vinçlerin ithalatı 2018 yılına göre yaklaşık 95 kat artarak 22,3 milyon dolar değerinde olmuştur. 2020 yılında ise bu ürün grubu dengesiz seyrini sürdürmüştür ve ithalatı % 80 oranında azalarak 4,5 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir.



Türkiye'nin Yıllara Göre Vinç Grubu İhracat Rakamları (Değer Bazında)

Gezer köprülü vinç sistemi ihracatı 2015-2020 yılları arasında inişli çıkışlı bir tablo sergilemiştir. 2015 yılında 24,5 milyon dolar değerinde olan ihracat değeri 2016 yılında % 27 azalarak 17,8 milyon dolar olarak kaydedilmiştir. 2016 yılından itibaren 2019 yılına kadar artarak devam eden ihracat değeri 2019 yılında düşüe geçmiş ve % 19 azalarak 19,6 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise pandemi ortamının yaratmış olduğu tüm olumsuz koşullara rağmen % 8,5 artarak 21,3 milyon dolar olarak kaydedilmiştir.

Hareketli kaldırma çerçeveleri ürün grubu ise 2015-2018 yılları arasında yakın değerlerde ihracat gerçekleştirmiştir. 2015 yılında 1,6 milyon dolar olan ihracat rakamı, 2016 yılında kısmi bir düşüş ile 1,5 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir. 2017 yılından 2020 yılına kadar ihracat rakamını artıran hareketli kaldırma çerçeveleri ürün grubu da pandemiden olumsuz etkilenmiştir. 2020 yılında pandeminin olumsuz etkisi ile bu ürün grubunun ihracatı bir önceki yıla göre % 63 azalarak 1,3 milyon dolar değerinde kaydedilmiştir.



Gantri vinç ürün grubu 2015-2017 yılları arasında düzensiz bir ihracat grafiği sergilemiştir. 2018 yılı itibarıyla yükselişe geçen ihracat değeri diğer ürün gruplarında olduğu gibi pandemiden etkilenderek 2020 yılında azalmıştır. Gantri vinçler ihracatını 2018 yılında %1.01 oranında artırarak 3,5 milyon dolar değerinde performans sergilemiştir. 2019 yılında ise %253 artışla 12,4 milyon dolara ulaşmıştır. 2020 yılında pandeminin etkileri gantri vinç ürün grubuna da yansımış ve % 72'lik bir düşüşle 3,5 milyon dolar değerinde ihracat kaydedilmiştir.

Köprü vinçleri de 2015-2020 yılları arasında inişli çıkışlı bir ihracat performansı sergileyen ürün grubu olmuştur. 2015 yılında 8,9 milyon dolar değerinde olan ihracat, 2016 yılına gelindiğinde % 44 düşerek 5 milyon dolara gerilemiştir. 2017 yılında ise % 22 artışla 6,1 milyon dolar değerinde ihracat

gerçekleştiren köprü vinçler, bu artışını 2018 ve 2019 yıllarında da sürdürmüştür. 2018 yılında %37 oranında artış göstererek 8,4 milyon dolar değerinde, 2019 yılında ise % 66 oranında artarak 13,9 milyon dolar değerinde ihracat kaydedilmiştir. Covid-19 pandemisinin dünya ticaretini ve buna bağlı olarak ihracat operasyonlarını sekteye uğratması sebebi ile 2020 yılında ihracatı % 18 düşen köprü vinç grubu 11,4 milyon dolar değerinde ihracat sergilemiştir.

Raylı taşıyıcı vinçler ise 2015 yılında 1,3 milyon dolar değerinde ihracat kaydederken, 2016 yılında ise bu değer % 85 artarak 2,4 milyon dolar olmuştur. 2017 ve 2018 yıllarında ihracatı % 40 azalan raylı taşıyıcı vinçler; 2017 yılında 1,5 milyon dolar değerinde, 2018 yılında ise 876 bin dolar değerinde ihracat kaydetmiştir.

2019 yılında % 330 gibi rekor düzeyde sayılabilen bir artış oranı ile 3,8 milyon dolar değerinde ihracat gerçekleştirılmıştır. 2020 yılında %81 düşüş oranı ile 731 bin dolar değerinde ihracat kaydeden raylı taşıyıcı vinçler Covid-19 pandemisinden olumsuz etkilenen bir diğer ürün grubu olmuştur.

7.5. Finansal Bilgiler

7.5.1. Bilanço

Şirketin 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 yıllık ile 30.09.2022 tarihli dokuz aylık finansal dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı bilanço değerleri aşağıda yer almaktadır.

BİLANÇO (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.043.927	22.695.941	130.685.834	86.657.085
Ticari Alacaklar	58.580.470	80.333.893	195.411.178	228.827.710
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	681.523	1.425.687	3.488.083	6.417.893
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	57.898.947	78.908.206	191.923.095	222.409.817
Diger Alacaklar	43.629.773	3.878.291	6.675.638	23.763.877
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	39.885.758	1.144.540	5.835.818	7.319.786
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	3.744.015	2.733.751	839.820	16.444.091
Stoklar	44.982.783	61.037.936	83.243.697	446.885.034
Peşin Ödenmiş Giderler	5.854.421	5.605.931	12.605.908	17.951.882
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.017.673	413.541	518.454	1.450.671
Mal ve Hizmet Satışlarından Doğan Sözleşme Varlıkları	-	-	-	5.391.246
Diger Dönen Varlıklar	6.659.659	2.000.172	727.108	57.540.660
DÖNEN VARLIKLAR	163.768.706	175.965.705	429.867.817	868.468.165
Finansal Yatırımlar	4.157.550	-	-	-

Diger Alacaklar	6.348	6.348	6.348	-
Yatirim Amacli Gayrimenkuller	-	5.245.000	-	-
Maddi Duran Varlıklar	54.947.654	157.189.786	158.958.097	421.812.228
Kullanim Hakkı Varlıklar	-	-	1.453.416	1.195.355
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	122.157	8.806.828	594.514	20.145.393
Ertelenmis Vergi Varligi	2.291.230	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	263.497	35.517	9.223.647	52.650.881
DURAN VARLIKLAR	61.788.436	171.283.479	170.236.022	495.803.857
TOPLAM VARLIKLAR	225.557.142	347.249.184	600.103.839	1.364.272.022
KV Finansal Borç	37.442.899	56.404.843	77.104.365	20.987.893
Banka Kredileri	37.442.899	56.404.843	76.767.719	20.646.697
Kiralama Islemelerinden Borclar	-	-	336.646	341.196
Uzun Vadeli Borclanmalarin Kısa Vadeli Kismilari	3.289.106	29.233.368	12.072.969	6.053.877
Ticari Borclar	59.879.027	57.818.790	156.638.660	306.905.318
Diger KV Borclar	18.386.371	418.369	4.640.975	20.234.054
İlişkili Taraflara Diger Borclar	13.418.088	341.814	47.236	3.565
İlişkili Olmayan Taraflara Diger Borclar	4.968.283	76.555	4.593.739	20.230.489
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsaminda Borclar	2.580.069	2.623.828	3.997.642	7.370.825
Ertelenmis Gelirler	26.571.944	57.610.636	154.239.118	443.811.098
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Borclar	3.536.948	952.850	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	37.990	989.507	-	1.714.204
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.693.334	2.299.238	4.080.054	5.409.399
Diger KV Yükümlükler	1.698.937	2.338.497	2.147.060	5.600.626
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	155.116.625	210.689.926	414.920.843	818.087.294
UV Finansal Borç	29.501.095	15.061.082	4.257.803	869.594
Banka Kredileri	29.501.095	15.061.082	3.126.343	-
Kiralama Islemelerinden Borclar	-	-	1.131.460	869.594
Ticari Borclar	-	8.659.867	-	-
Diger Borclar	-	48.350.584	25.796.993	26.832.907
İlişkili Taraflara Diger Borclar	-	48.350.584	25.796.993	26.832.907
Ertelenmis Gelirler	-	4.307.962	63.988.312	122.037.980
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.692.463	8.207.853	19.165.560	22.835.032

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	7.692.463	8.207.853	19.165.560	22.835.032
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	4.838.260	1.024.741	28.968.708
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	37.193.558	89.425.608	114.233.409	201.544.221
Ödenmiş Sermaye	12.310.000	12.310.000	30.000.000	30.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	13.931.696	-32.419.524	-32.419.524	-32.419.524
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-84.139	45.819.455	39.095.557	245.544.867
<i>Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	-	45.016.164	44.302.219	249.812.664
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları /Kayıpları</i>	-84.139	803.291	-5.206.662	-4.267.797
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.768.786	1.768.786	3.123.770	3.123.770
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	18.694	3.825.908	-6.571.143	22.489.539
Net Dönem Karı/Zararı (-)	4.837.810	6.647.933	29.060.682	42.154.598
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	464.112	9.181.092	8.660.245	33.747.257
ÖZKAYNAKLAR	33.246.959	47.133.650	70.949.587	344.640.507
TOPLAM KAYNAKLAR	225.557.142	347.249.184	600.103.839	1.364.272.022

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7.5.1.1. Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürme yetisinin de göstergeleridir.

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Cari Oran	1,06	0,84	1,04	1,06
Asit-Test Oranı	0,77	0,55	0,84	0,52
Nakit Oran	0,02	0,11	0,31	0,11

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Borçluluk Analizi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	40.732.005	85.638.211	89.177.334	27.041.770
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	29.501.095	15.061.082	4.257.803	869.594
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.043.927	22.695.941	130.685.834	86.657.085
<i>Net Borç (Nakit)</i>	<i>67.189.173</i>	<i>78.003.352</i>	<i>-37.250.697</i>	<i>-58.745.721</i>
Özkaynak	33.246.959	47.133.650	70.949.587	344.640.507
Net Borç/Özkaynak	2,02	1,65	-0,53	-0,17

Mali Yapı Göstergeleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Kaldırıcı Oranı	0,85	0,86	0,88	0,75
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,15	0,14	0,12	0,25
KV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,69	0,61	0,69	0,60
UV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,16	0,26	0,19	0,15
Ort. Alacak Vadesi (gün)	76	92	100	185
Ort. Borç Vadesi (gün)	93	91	91	240
Stok Çevrim Hızı (gün)	83	82	61	275
Nakit Çevrim Hızı (gün)	66	83	70	219
İşletme Sermayesi	8.652.081	-34.724.221	14.946.974	50.380.871

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket

2019 yılında pasif toplamının %69'u, 2020 yılında %61'i ve 2021 yılında %69'u kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2019 yılında pasif toplamının %16'sı, 2020 yılında %26'sı ve 2021 yılında %19'u uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2019 yılında pasif toplamının %15'i, 2020 yılında %14'ü ve 2021 yılında %12'si özkaynaklarından oluşmaktadır.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla pasif toplamının %60'ı kısa vadeli yükümlülüklerden, %15'i uzun vadeli yükümlülüklerden ve %25'i özkaynaklarından oluşmaktadır.

7.5.1.2. Dönen Varlıklar

2019 yılında 163.768.706 TL, 2020 yılında 175.195.705 TL iken, 2021 yılında bir önceki yıla göre % 144 oranında artış ile 429.867.817 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın ana nedeni ticari alacakların 2020 yılında 80.333.393 TL'den %143 artış ile 195.411.178 TL'ye yükselmesidir. 2021 yılında artan iş hacmi bu yükselişi sağlamış olup, bu alacakların %98'i ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklardır. 30.09.2022 tarihinde dönen varlıklar 2021 sonuna göre %102 oranında artış ile 868.468.165 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında dönen varlıkların %19'unu oluşturan stoklar

83.243.697 TL olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre stoklarda %36 artış yaşanmıştır. Stoklar 2020 yılında 61.037.936 TL iken, bir önceki yıla göre %36 artış yaşanmıştır.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla stokların dönen varlıklardaki oranı %51 olarak gerçekleşmiş, önceki yıla göre %437 artmıştır, stoklardaki artış 2021 ve 2022 yıllarında emtia fiyatlarının artışı ile iş hacminin artısından kaynaklanmaktadır. EUR ve USD bazındaki emtia fiyatlarındaki artışlar ve tedarik zincirinde yaşanan sorunlar nedeniyle Şirket, alımları daha erken yaparak fiyat avantajı sağlamayı amaçlamıştır. Emtia fiyatlarındaki ve enflasyon artışı nedeni ile Şirket avans alarak çalışma oranlarını artırarak, demir çelik ve diğer emtiaların alımı önceki dönemlere göre daha erken yapılmaya başlamıştır.

Stoklar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
İlk Madde ve Malzeme	26.464.207	39.737.464	44.630.723	284.852.535
Yarı Mamuller Üretim	4.624.906	13.642.398	29.716.271	127.773.444
Mamuller	13.667.529	7.414.087	8.850.081	34.226.525
Ticari Mallar	1.559	31.069	30.810	30.625
Diger Stoklar	224.582	212.918	58.728	134.115
Stok değer düşüklüğü karşılığı (-)	-	-	(42.916)	(132.210)
Toplam	44.982.783	61.037.936	83.243.697	446.885.034

Şirket'in 2019, 2020, 2021 yıllarına ve 30.09.2022 tarihinde sona eren dokuz aylık döneme ait peşin ödenmiş giderleri sırasıyla, 5.854.421 TL, 5.605.931 TL, 12.605.908 TL ve 17.951.882 TL'dir. Peşin ödenmiş giderler ağırlıklı olarak verilen sipariş avanslarından kaynaklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzeri Değerler (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Kasa	195.362	104.417	452.138	857.872
Bankalar	2.823.120	22.806.424	130.282.975	85.798.889
TFRS-9 Beklenen zarar karşılığı	-	(243.835)	(128.563)	(106.871)
Diger hazır değerler	25.445	28.935	79.284	107.195
Toplam	3.043.927	22.695.941	130.685.834	86.657.085

30.09.2022 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde mal ve hizmet satışlarından doğan alacakların tutarı 5.391.246 TL olarak gerçekleşmiştir. Bülbülü Çelik Endüstrisi San. Tic. A.Ş. ile Kuzey Marmara Doğal Gaz Depolama Tevsi Projesi İkmal İnşaatı Kolin Kalyon Adı Ortaklığı Ticari İşletmesi arasında 25.11.2021 tarihinde imzalanan Boru / Kablo Rafları Çelik Yapı Temini, İmalatı, Temini ve Montajı işini kapsamaktadır.

30.09.2022 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde, dönen varlıkların %6'sını oluşturan diğer dönen varlıkların önemli kısmını devreden KDV oluşturmaktadır. Şirket satışlarının yurtdışı, teşvikli ve indirimli oranlı satışlar (leasing) nedeniyle devreden KDV oluşturmaktadır. Şirket, söz konusu KDV alacaklarını, YMM raporu ile izleyen yıllarda iade almaktadır.

Diger Dönen Varlıklar (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Devreden KDV	5.990.083	1.542.997	442.491	56.163.183
Diger KDV	195.304	134.147	-	179.979
İş Avansları	121.871	268.306	217.327	619.786
Personel Avansları	290.083	48.442	57.753	167.465
Gelir tahakkukları	62.388	6.280	9.537	410.247

Toplam	6.659.659	2.000.172	727.108	57.540.660
---------------	------------------	------------------	----------------	-------------------

7.5.1.3. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 2019 yılında 61.788.436 TL iken %177 artış ile 2020 yılında 171.283.479 TL'ye yükselmiştir. Bu artışın en büyük nedeni maddi duran varlıklarda gözlemlenen %186'luk artıştır. Maddi duran varlıklar 31 Aralık 2019'da 14.915.114 TL iken, 31 Aralık 2020'de 157.189.786 TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ise, duran varlıklar bir önceki yıla göre %1 artış ile 158.958.097 TL'ye çıkmıştır. Bu yükselişin ana nedeni ise Şirketin aktifinde kayıtlı gayrimenkullerin arazi arsa ve binaların yeniden değerlendirerek finansal tablolarda gerçeğe uygun değeri ile gösterilmiş olmasıdır. Ana Ortaklık Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, Ahi Evran Mahallesi Organize Sanayi Bölgesi Sincan/ANKARA adresindeki taşınmazını 9.530.041 TL maliyet bedeli ile izlemekte olup, 15.01.2021 tarihindeki değerlendirme raporuna ilişkin Gerçeğe Uygun Değeri 60.110.000 TL'dir. Şirket'in Bağlı Ortaklılarından Bülbüloğlu Çelik Endüstri San. Tic. A.Ş.'nin, Yenikent Mahallesi Sinacan/Ankara adresindeki taşınmazını 6.377.561 TL maliyet bedeli ile izlemekte olup 15.01.2021 tarihindeki değerlendirme raporuna ilişkin Gerçeğe Uygun Değeri 23.305.113 TL'dir. Şirket'in Bağlı Ortaklılarından Bülbüloğlu Kongre Turizmi ve Otelcilik İnşaat İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin, Kavaklıdere Mahallesi Tunus Cad. No:7 adresindeki taşınmazını ve armasını 20.664.406 TL maliyet bedeli ile izlemekte olup 11.03.2021 tarihindeki değerlendirme raporuna ilişkin Gerçeğe Uygun Değeri 65.060.000 TL'dir. Binalar üzerinde 47.400.000 TL tutarında ipotek bulunmaktadır.

Maddi Duran Varlıklar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Arazi ve Arsalar	5.175.793	14.766.308	14.766.308	124.551.584
Binalar	40.276.482	133.708.805	134.208.487	289.410.995
Tesis, Makine ve Cihazlar	11.152.567	11.036.727	12.822.374	15.616.932
Taşıtlar	6.608.684	5.791.174	10.296.253	14.094.961
Demirbaşlar	6.163.663	6.868.679	7.525.430	8.919.755
Finansal Kiralama yoluyla alınan duran varlıklar	631.217	631.217	-	-
Özel maliyetler	202.785	202.785	202.785	228.236
Yapılmakta olan yatırımlar	1.088.436	322.058	-	67.338
Toplam	70.299.627	173.327.753	179.821.637	452.889.801
Birikmiş Amortismanlar	(15.351.973)	(16.137.967)	(20.863.540)	(31.077.573)
Net	54.947.654	157.189.786	158.958.097	421.812.228

Şirket'in duran varlıkları 30 Eylül 2022 tarihinde 2021 yılı sonuna göre %165 artarak 421.812.228 TL'ye yükselmiştir. Bu artışın en büyük nedeni maddi duran varlıklarda gözlemlenen %112'lük artıştır. Maddi duran varlıklardaki artışın ana nedeni ise Şirketin aktifinde kayıtlı gayrimenkullerin arazi arsa ve binaların yeniden değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Ana Ortaklık Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin, Ahi Evran Mahallesi Organize Sanayi Bölgesi Sincan/ANKARA adresindeki taşınmazın 15.01.2021 tarihindeki Gerçeğe Uygun Değeri 60.110.000 TL tepit edilmiştir. 15.11.2022 tarihinde yeniden değerlendirmeye tabi tutulan taşınmazın ve Gerçeğe Uygun

Değeri 185.000.000 TL'dir. Şirket'in Bağlı Ortaklıklarından Bülbüloğlu Çelik Endtüstri San. Tic. A.Ş.'nin, Yenikent Mahallesi Sinacan/Ankara adresindeki taşınmazın 15.01.2021 tarihindeki Gerçege Uygun Değeri 23.305.113 TL tespit edilmiştir. 21.11.2022 tarihinde yeniden değerlemeye tabi tutulan taşınmazın ve Gerçege Uygun Değeri 82.965.000 TL'dir. Şirket'in Bağlı Ortaklıklarından Bülbüloğlu Kongre Turizmi ve Otelcilik İnşaat İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin, Kavaklıdere Mahallesi Tunus Cad. No:7 adresindeki taşınmazın 15.01.2021 tarihindeki Gerçege Uygun Değeri 65.060.000 TL tespit edilmiştir. 15.11.2022 tarihinde yeniden değerlemeye tabi tutulan taşınmazın ve Gerçege Uygun Değeri 134.000.000 TL'dir.

Toplam aktifler 2019 yılında 225.557.142 TL iken, %54 artış ile 2020 yılında 347.249.184 TL'ye ulaşmıştır. 2021 yılında ise toplam aktifler %73 artış ile 600.103.839 TL'ye, 30 Eylül 2022 tarihinde ise %127 artışla 1.364.272.022 TL olmuştur. 30 Eylül 2022 tarihinde toplam aktiflerin %64'ü dönen varlıklardan, %36'sı ise duran varlıklardan oluşmuştur (31 Aralık 2021: dönen varlıklar %72, duran varlıklar %28).

7.5.1.4. Kısa Vadeli Yükümlülükler

2019 yılında 155.116.625 TL olan kısa vadeli yükümlülükler 2020 yılında %36 oranında artış ile 210.689.926 TL'ye ulaşmıştır. Kısa vadeli yükümlülükler, 2021 yılında %97 oranındaki artış ile 414.920.843 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artış ticari borçlardaki %171'lik artış ve Ertelenmiş gelirlerdeki %168'lik artıstan kaynaklanmaktadır. Ticari borçlardaki ve ertelenmiş gelirlerdeki artışın nedeni iş hacminin artışı ve emtia fiyatlarındaki artıştır, Şirket emtia fiyatlarındaki artış ve belirsizlik nedeni ile avansla çalışmaya ağırlık vermeye başlamıştır.

30 Eylül 2022 itibarıyla sona eren altı dokuz dönemde kısa vadeli yükümlülükler %97 artış ile 818.087.294 TL'ye ulaşmıştır. Şirketin kısa vadeli finansal borçları ile Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısimları %70 oranında azalırken, ticari borçları 2021 yılsonuna göre %96 oranında artmış, ertelenmiş gelirler %188 oranında artmıştır. Ticari borçlardaki ve ertelenmiş gelirlerdeki artışın nedeni iş hacminin artışı ve emtia fiyatlarındaki artıştır, Şirket emtia fiyatlarındaki artış ve belirsizlik nedeni ile avansla çalışmaya ağırlık vermeye başlamıştır.

7.5.1.5. Uzun Vadeli Yükümlülükler

2019 yılında 37.193.558 TL olan uzun vadeli yükümlülükler 2020 yılında %140 artarak 89.425.608 TL'ye ulaşmıştır. Bu değişimin en önemli nedeni 2020 yılında Şirket'in ilişkili taraflardan aldığı borçlardır. 2021 yılında ise uzun vadeli yükümlülükler bir önceki yıla göre %28 artarak 114.233.409 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin önemli kısmı ertelenmiş gelirler ve çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıkların artmasıdır.

30 Eylül 2022 itibarıyla sona eren dokuz aylık dönemde uzun vadeli yükümlülükler 2021 yıl sonuna göre %76 artarak 201.544.221 TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedeni uzun vadeli ertelenmiş vergi yükümlülüğünde Şirket'e ait arazi arsa ve binaların 2022 yılında yeniden değerlendirmesi nedeniyle ortaya çıkan ölçüm kazançlarıdır.

7.5.1.6. Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları 2020 yılında bir önceki yıla göre %42 artarak 47.133.650 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli nedeni Şirket'e ait arazi arsa ve binaların 2020 yılında yeniden değerlendirilmesi nedeniyle ortaya çıkan ölçüm kazançlarıdır. 2021 yılında ise bir önceki yıla göre % 51 artış ile 70.949.587 TL'ye ulaşmıştır. Bu artışın büyük kısmı net dönem karındaki artıstır.

30 Eylül 2022 itibarıyla sona eren dokuz aylık dönemde Şirket'in özkaynakları 2021 sonuna göre %386 artarak 344.640.507 TL'ye ulaşmıştır. Bu artışın en önemli nedeni Şirket'e ait arazi arsa ve binaların 2022 yılında yeniden değerlendirilmesi nedeniyle ortaya çıkan ölçüm kazançlarıdır.

Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yıllık ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihli dokuz aylık finansal dönemlere ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir tablolar aşağıda yer almaktadır;

Gelir Tablosu (TL)	1.01.2019	1.01.2020	1.01.2021	1.01.2021	1.01.2022
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Hasılat	272.067.624	275.598.425	505.203.575	314.257.199	549.262.117
Satışların Maliyeti (-)	-237.788.812	-235.629.010	-428.807.256	-264.135.982	-469.481.529
Brüt Kâr/(Zarar)	34.278.812	39.969.415	76.396.319	50.121.217	79.780.588
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.130.499	-14.323.732	-20.070.364	-12.456.282	-25.571.193
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4.559.374	-4.263.900	-5.022.064	-3.329.979	-6.906.444
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.331.925	17.519.955	73.448.059	16.112.063	71.130.723
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-12.259.930	-28.620.657	-102.992.415	-24.304.548	-80.114.232
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	9.660.934	10.281.081	21.759.535	26.142.471	38.319.442
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	231.195	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-1.681.054	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)	9.660.934	10.512.276	20.078.481	26.142.471	38.319.442
Finansman Gelirleri	19.688.882	27.220.025	47.406.639	14.461.792	40.645.792
Finansman Giderleri (-)	-23.860.477	-35.141.817	-40.796.640	-25.360.697	-35.062.769
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	5.489.339	2.590.484	26.688.480	15.243.566	43.902.465
Vergi Gelir/(Gideri)	(187.417)	4.057.449	2.073.300	592.171	(736.672)

Dönemin Vergi Gideri	-775.469	-1.372.703	-651.401	-640.869	-2.692.517
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	588.052	5.430.152	2.724.701	1.233.040	1.955.845
Dönem Net Kârı/(Zararı)	5.301.922	6.647.933	28.761.780	15.835.737	43.165.793

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket

Şirket'in, 2019 yılında hasılatı 272.067.624 TL'dir. 2020 yılında bir önce yıla göre %1 artarak 275.598.425 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında bir önce yıla göre yatay seyrinin sebebi ise, tüm dünyada yaşanan Covid-19 pandemisi, buna bağlı olarak ithalat/ihracat kısmında yaşanan zorluklardan, yapılacak projelerin ileri tarihlerde ertelenmesinden kaynaklanmaktadır.

2021 yılında ise hasılatı 2020 yılına göre %83 artarak 505.203.575 TL olmuştur. Şirket, Bülbüloğlu Çelik Endüstri A.Ş. ve Bülbüloğlu Kongre A.Ş. hisselerini 31.12.2020 tarihinde almıştır. Hasılatın artışı %33'ü Bülbüloğlu Çelik ve Bülbüloğlu Kongre'nin konsolidasyonundan, diğer kısmı da Bülbüloğlu Vinç'in hasılat artışından kaynaklanmaktadır.

HASILAT	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Yurtçi Satışlar	190.973.658	238.310.372	438.603.467	262.890.296	458.163.125
Yurtdışı Satışlar	88.909.006	40.719.964	69.616.146	54.227.858	96.307.366
Brüt Satışlar	279.882.664	279.030.336	508.219.613	317.118.154	554.470.491
<i>Yurtçi/Brüt</i>	<i>%68</i>	<i>%85</i>	<i>%86</i>	<i>%83</i>	<i>%83</i>
<i>Yurtdışı/Brüt</i>	<i>%32</i>	<i>%15</i>	<i>%14</i>	<i>%17</i>	<i>%17</i>
Satıştan İadeler/İskontolar	(7.815.040)	(3.431.911)	(3.016.038)	(2.860.955)	(5.208.374)
<i>İskonto/Brüt Satış</i>	<i>%0,03</i>	<i>%0,01</i>	<i>%0,01</i>	<i>%0,01</i>	<i>0,01</i>
Net Satışlar	272.067.624	275.598.425	505.203.575	314.257.199	549.262.117
<i>Bir önceki yıla göre artış oranı</i>	<i>%22</i>	<i>%1</i>	<i>%83</i>	-	<i>%75</i>

Şirket'in halka arzla gerçekleşecek olan işletme sermayesinin güçlendirmesi ile birlikte hasılatında önemli oranda artış beklenmektedir.

Operasyonel Veriler	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Brüt Kar Marjı	12,6%	14,5%	15,1%	15,9%	14,5%
Faaliyet Kar Marjı	4,3%	7,8%	10,2%	10,9%	8,6%
FAVÖK Marjı	4,7%	8,8%	11,4%	12,5%	9,5%
Net Kar Marjı	1,9%	2,4%	5,7%	5,0%	7,9%

* FAVÖK: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar;



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Genel yönetim giderleri ve Pazarlama satış ve dağıtım giderlerini içeren faaliyet giderlerinin dağılımı aşağıdaki gibidir.

Faaliyet giderleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Ücret ve ücret benzeri giderler	(10.998.499)	(9.405.148)	(10.495.396)	(8.877.499)	(14.295.498)
Hasılat Oranı	4,04%	3,41%	2,08%	2,82%	2,6%
Enerji, yakıt, su, haberleşme giderleri	(1.396.258)	(1.093.190)	(1.182.275)	(708.665)	(4.446.887)
Hasılat Oranı	0,51%	0,40%	0,23%	0,23%	1,6%
Banka giderleri	(84.621)	(396.927)	(1.783.854)	(1.160.876)	(3.064.516)
Hasılat Oranı	0,03%	0,14%	0,35%	0,43%	1,1%
Mali, hukuki, sair danışmanlık ve proje geliştirme giderleri	(1.059.172)	(699.834)	(1.001.985)	(623.891)	(1.676.936)
Hasılat Oranı	0,39%	0,25%	0,20%	0,23%	0,6%
Acenta ve management giderleri	(896.619)	(543.676)	(828.379)	(407.528)	(1.364.898)
Hasılat Oranı	0,33%	0,20%	0,16%	0,13%	0,5%
Konaklama ve seyahat giderleri	(720.262)	(295.665)	(415.198)	(296.841)	(1.178.618)
Hasılat Oranı	0,26%	0,11%	0,08%	0,09%	0,4%
Taşeron giderleri	(37.705)	(22.863)	(651.029)	(283.056)	(1.150.222)
Hasılat Oranı	0,01%	0,01%	0,13%	0,09%	0,4%
Amortisman giderleri ve itfa payları	(995.115)	(869.173)	(4.023.933)	(530.934)	(849.068)
Hasılat Oranı	0,37%	0,32%	0,80%	0,17%	0,3%
İlan ve reklam giderleri	(221.456)	(291.767)	(259.280)	(164.242)	(755.893)
Hasılat Oranı	0,08%	0,11%	0,05%	0,05%	0,3%
Bakım ve onarım giderleri	(643.985)	(475.505)	(997.205)	(536.513)	(633.056)
Hasılat Oranı	0,24%	0,17%	0,20%	0,17%	0,2%
Kurumsal giderler	(1.456.230)	(1.378.470)	(338.269)	(111.646)	(501.480)
Hasılat Oranı	0,54%	0,50%	0,07%	0,04%	0,2%
Faaliyet kiralaması giderleri	(37.107)	(22.500)	(584.366)	(243.249)	(393.025)
Hasılat Oranı	0,01%	0,01%	0,12%	0,08%	0,1%
Sigorta giderleri	(232.407)	(144.571)	(64.497)	(46.786)	(383.891)
Hasılat Oranı	0,09%	0,05%	0,01%	0,01%	0,1%
Vergi, resim, ceza ve harçlar	(434.952)	(269.531)	(883.536)	(612.084)	(336.406)
Hasılat Oranı	0,16%	0,10%	0,17%	0,19%	0,1%

Şube giderleri	(488.114)	(293.582)	(236.193)	(133.839)	(300.336)
Hasılat Oranı	0,18%	0,11%	0,05%	0,04%	0,1%
Kira ve aidat giderleri	(372.075)	(371.707)	(116.284)	(74.361)	(202.817)
Hasılat Oranı	0,14%	0,13%	0,02%	0,02%	0,1%
Fuar giderleri	(386.601)	(110.838)	(3.000)	-	(199.976)
Hasılat Oranı	0,14%	0,04%	0,001%	-	0,1%
Kargo, nakliye, komisyon ve diğer taşıma giderleri	(1.123.309)	(648.084)	(13.093)	(11.860)	(161.994)
Hasılat Oranı	0,41%	0,24%	0,003%	0,004%	0,1%
Noter, tescil ve mahkeme giderleri	(163.466)	(110.206)	(33.754)	(335.069)	(113.328)
Hasılat Oranı	0,06%	0,04%	0,01%	0,11%	0,0%
Diğer kanunen kabul edilmeyen giderler	(177.845)	(132.661)	(585.753)	(176.272)	(105.794)
Hasılat Oranı	0,07%	0,05%	0,12%	0,06%	0,0%
Diğer çeşitli giderler	(764.075)	(1.011.734)	(595.149)	(451.050)	(362.998)
Toplam	(22.689.873)	(18.587.632)	(25.092.428)	(15.786.261)	(32.477.637)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket

Şirket'in faaliyet giderlerini başlıca personel giderleri, danışmanlık giderleri, kurumsal giderler Enerji, yakıt, su, haberleşme giderleri gibi genel işletme giderlerinden oluşmaktadır. Faaliyet giderleri, 31 Aralık 2019 tarihinde bir önceki mali yıla göre %29 oranında artarak 22.689.873 TL olmuştur. 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki mali yıla göre %18 oranında azalan faaliyet giderleri, 18.587.632 TL olmuştur. 31 Aralık 2021 tarihinde bir önceki mali yıla göre %35 oranında artan faaliyet giderleri, 25.092.428 TL olmuştur. Son dönemde artan ticari faaliyetlerinin etkisiyle 30 Eylül 2022 tarihinde 30 Eylül 2021'ye göre %106 oranında artış gösteren esas faaliyet giderleri, 32.477.637 TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Demirbaş satış kârı	32.000	53.502	2.650.071	140.855	3.294.549
Konusu kalmayan karşılıklar	306.677	-	2.627.082	1.126.127	1.207.536
Kasko ve sigorta gelirleri	88.401	23.874	431.471	430.997	81.231
Kur farkı gelirleri	8.862.317	16.834.163	67.329.948	14.120.101	65.467.283
Teşvik geliri	-	-	-	-	-
Beklenen kredi karşılığı gelirleri (TFRS-9)	-			-	733.498
Diğer gelirler	1.042.530	315.609	409.487	293.983	346.626
TOPLAM	10.331.925	17.227.148	73.448.059	16.112.063	71.130.723

Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer gelirlerinin büyük kısmını faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirleri oluşturmaktadır. 31 Aralık 2019 tarihinde 10.331.925 TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler, 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki mali yıla göre %67 oranında artarak, 17.227.148 TL olmuştur. 31 Aralık 2021 tarihinde bir önceki mali yıla göre %326 oranında artan diğer gelirler, 73.448.059 TL olmuştur. 30 Eylül 2022 tarihinde 30 Eylül 2021'ye göre %341 oranında artan esas faaliyetlerden diğer gelirleri, 71.130.723 TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Şüpheli ticari alacak karşılığı	(1.734.772)	(2.791.705)	(1.196.378)	(212.279)	(54.184)
Otel işletmeciliği âtil kapasite giderleri	-	-	(648.184)	(1.376.569)	-
Demirbaş satış zararı	(2.349)	(15.890)	(3.294)		-
Dava karşılığı	-	(162.729)	(948.371)	(712.722)	(161.456)
Dava ödemeleri	-	-	(778.543)	-	-
Bağış ve yardımlar	-	(35.061)	-	-	-
Kur farkı giderleri	(10.227.210)	(24.404.158)	(98.364.478)	(21.462.013)	(79.698.304)
Binek araç giderleri	-	(203.010)	-	(206.549)	-
Beklenen kredi zarar karşılığı (TFRS-9)	(130.081)	(791.494)	(1.025.028)	(101.504)	-
Diğer giderler	(165.518)	(216.610)	(28.139)	(232.912)	(200.288)
TOPLAM	(12.159.301)	(28.620.657)	(102.992.415)	(24.304.548)	(80.114.232)

Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderlerinin büyük kısmını faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderleri oluşturmaktadır. 31 Aralık 2019 tarihinde 12.159.301 TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler, 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki mali yıla göre %135 oranında artan esas faaliyetlerden diğer giderleri, 28.620.657 TL olmuştur. 31 Aralık 2021 tarihinde bir önceki mali yıla göre %260 oranında artan diğer giderler, 102.992.415 TL olmuştur. 30 Eylül 2022 tarihinde 30 Eylül 2021'e göre %230 oranında artan esas faaliyetlerden diğer giderleri, 80.114.232 TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansman Gelirleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Faiz Gelirleri	5.324.117	8.429.440	357.880	88.386	523.178
Kambiyo Kârı	13.568.830	12.601.355	42.138.022	9.589.439	27.256.250
Reeskont Faiz Gelirleri	795.935	2.527.230	4.910.737	4.783.967	12.866.364
Menkul kıymet satış kârı	-	3.662.000	-	-	-
Finansman Gelirleri	19.688.882	27.220.025	47.406.639	14.461.792	40.645.792

Finansman Giderleri (-)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Kısa Vadeli Borçlanması Giderleri	(9.326.115)	(13.448.211)	(18.894.213)	(15.682.389)	(7.284.017)
Kambiyo Zararları	(13.318.819)	(18.098.277)	(15.352.585)	(6.047.267)	(19.002.671)

Reeskont Faiz Giderleri	(1.215.543)	(3.595.329)	(6.549.842)	(3.631.041)	(8.776.081)
Finansman Giderleri (-)	(23.860.477)	(35.141.817)	(40.796.640)	(25.360.697)	(35.062.769)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket

Şirket'in finansman gelirlerini, faiz gelirleri, kambiyo karı ve reeskont faiz gelirleri oluşturmaktadır. 31 Aralık 2019 tarihinde 19.688.882 TL olan finansman gelirleri, 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki mali yıla göre %38 oranında artarak 27.220.025 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2021 tarihinde bir önceki mali yıla göre %74 oranında artarak 47.406.639 TL olmuştur. 30 Eylül 2022 tarihinde 30 Eylül 2021'e göre %181 oranında artan finansman gelirleri, 40.645.792 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in finansman giderlerini, borçlanma giderleri, kambiyo zararı ve reeskont faiz giderleri oluşturmaktadır. 31 Aralık 2019 tarihinde 23.860.477 TL olan finansman giderleri, 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki mali yıla göre %47 oranında artarak 35.141.817 TL olmuştur. 31 Aralık 2021 tarihinde bir önceki mali yıla göre %38 oranında azalarak 40.796.640 TL olmuştur. 30 Eylül 2022 tarihinde 30 Eylül 2021'e göre %38 oranında artan finansman giderleri, 35.062.769 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net karı 2019, 2020, 2021 yıllarında ve 30.09.2021 ile 30.09.2022 tarihiyle sona eren dokuz aylık dönemde sırasıyla 5.301.922 TL, 6.647.933 TL, 28.761.780 TL ve 15.835.737 ile 43.165.793 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansal dönemler itibarı ile net kar marjı sırasıyla %1,9, %2,4, %5,7 ve %5,0 ile %7,9 şeklinde gerçekleşmiştir.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

8. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

8.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Bülbülüoğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihli bilanço ve gelir tabloları verilerinden yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Bülbülüoğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına Şirket'in internet sitesi www.bvs.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

8.2. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörelmez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörelebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceğii,
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyebilecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlendirme, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

9. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Çarpan Analizi

Piyasa Değeri/Defter Değeri Analizi (PD/DD)

Fiyat/Kazanç Analizi (F/K)

FD/FAVÖK

2. İndirgenmiş Nakit Akımı

Çarpan Analizi metodunda; değerlendirme çalışmasına konu olan Şirket ile aynı veya benzer alanlarda faaliyet gösteren halka açık şirketlerin finansal performansları ile firma değerleri veya piyasa değerleri arasındaki ilişkilerden faydalанılır. Çarpan analizi metoduyla değerlendirenecek şirketin muadillerinin belirlenmesinde aynı coğrafyada faaliyette bulunan şirketler öncelikle tercih edilir. Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş. için yapılan Çarpan Analizi'nde Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı, Fiyat Kazanç (F/K), FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılması uygun görülmüştür.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı, bir hisse fiyatının, hisse başına defter değerine bölünmesiyle bulunan bir orandır. Defter Değeri (DD), bilançodaki özkaynak değerini göstermektedir. Şirketin piyasa değerinin mali tablolardaki toplam özkaynaklara bölünmesiyle elde edilir. Aynı ve/veya benzer sektörlerdeki şirketlerin verilerinden yararlanarak bir PD/DD oranı bulunur. Bu orandan hareketle de şirket hisse değerleri hesaplanır. Finansal sektör şirketleri için agrılıkla kullanılan çarpan olması nedeni ile Bülbüloğlu Vinç şirketinin değerlendirme için uygun görülmüş ve Şirket Değeri'nin hesaplanmasında kullanılmıştır.

Fiyat/Kazanç (F/K) oranı metodu, F/K Oranı değeri, bir şirkete hissesinin piyasada oluşan fiyatının hisse başına elde edilen net kâr miktarına (veya şirket kapitalizasyon değerinin şirketin vergi sonrası net kârına) oranıdır. Değerleme yapılacak şirket için, şirketin benzer şirketlerin oranlarının ortalaması ile şirket net kâr çarpılarak şirket değerine ulaşılır.

Firma Değeri/ FAVÖK (FD/FAVÖK) oranı, işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son :finansal tablolarında yer alan net finansal borcunun ("Net Borç" = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Nakit ve Nakit Benzerleri ile Finansal Varlıklar) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla açıklanmış olan son 12 aylık faiz, amortisman, vergi öncesi karına ("FAVÖK") bölünmesiyle hesaplanır.

9.1. ÇARPAN ANALİZİ

Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve bağlı ortaklıkları için çarpan analizi yöntemine göre yapılan hesaplamada Şirket'in faaliyet gösterdiği Vinç sektöründe yurt içinde halka açık şirket bulunmadığından BİST Sinai Endeksi (XUSIN) içerisindeki sanayi şirketlerinin değerleri

emsal olarak kullanılmıştır. Çarpan Analizinde kullanılmak üzere, BİST Sinai Endeksinde yer alan 191 şirketlerden seçim kriterleri aşağıdaki gibidir;

- 1- Şirket'in 30.09.2022 tarihi itibarıyle aktif büyülüğünün 1.364.272.022 TL olması nedeniyle endekste yer alan benzer şirketlerden aktif büyülüğu 500.000.000 TL ile 1.600.000.000 TL arasında olanlar seçilmiştir.
- 2- Seçilmiş bu şirketlerin öncelikle Ortanca çarpan değerleri tespit edilmiş ve bulunan bu ortanca değerlerin 2 katının üzerinde ve yarısının altında kalanlar değerlendirme dışı bırakılmıştır. Değerleme dışı bırakılan çarpan değerlerinin üzeri çizilmiştir.

Ayrıca yurt dışında vinç sektöründe faaliyet gösteren şirketler değerleri de incelemiş ancak söz konusu şirketlerin piyasa değerlerinin 1 milyar dolar ve üzerinde olması sebebiyle değerlendirmeye dahil edilmemelerine karar verilmiştir.

Emsal şirket olarak hesaplamaya dahil edilen Şirketlerin 27.12.2022 tarihli çarpan değerleri aşağıda yer almaktadır.

Borsa Kodu	Ad	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Beta	Toplam Piyasa Değeri	Aktif Toplamı
ADEL:IS	Adel Kalemçilik	91,74	17,64	23,18	0,51	2.714.512.500	1.139.120.000
AFYON:IS	Afyon Cimento	19,39	4,84	12,88	0,76	3.544.000.000	1.235.811.051
ATEKS:IS	Akin Tekstil	30,84	3,56	98,95	0,41	2.671.200.000	1.486.105.619
ALKA:IS	Alkim Kagit	12,02	9,94	12,28	0,35	6.618.675.000	920.452.835
ANGEN:IS	Anatolia Tani Ve Biyoteknoloji Urun. Aras. Gel.	9,14	6,14	16,80	0,55	4.807.000.000	815.600.911
ARSAN:IS	Arsan Tekstil	7,04	2,51	23,85	0,61	2.608.775.173	1.436.130.897
AVOD:IS	Avod Gida	13,21	2,58	9,94	0,72	966.600.000	635.507.047
BAKAB:IS	Bak Ambalaj	10,70	5,07	14,18	0,58	2.176.200.000	1.553.216.282
BARMA:IS	Barem Ambalaj	27,03	8,58	19,78	0,38	6.415.500.000	1.323.331.672
BLCYT:IS	Bilici Yatirim	9,92	3,01	8,56	0,43	2.084.000.000	1.249.907.644
BMSTL:IS	Bms Birlesik Metal Sanayi	11,65	2,36	8,38	0,51	1.189.254.000	889.904.273
CELHA:IS	Celik Halat	49,42	21,06	18,72	0,60	1.518.900.000	835.165.555
CEMAS:IS	Cemas Dokum	4,82	1,60	20,04	0,76	2.111.970.000	1.517.932.998
CMBTN:IS	Cimbeton	47,92	21,38	15,63	0,55	1.086.957.000	501.321.641
CUSAN:IS	Cuhadoglu Metal	9,51	4,15	5,84	0,82	1.494.825.000	1.515.952.519
DAGI:IS	Dagi Giyim	44,67	2,49	15,88	0,51	892.413.000	833.357.783
DMSAS:IS	Demisas Dokum	19,38	4,79	15,07	0,55	1.040.000.000	1.070.842.202
DERIM:IS	Derimod	26,13	4,59	6,80	0,41	541.620.000	629.635.877
DESA:IS	Desa	14,13	7,91	10,31	0,58	2.936.090.502	938.782.264
DITAS:IS	Ditas Dogan	332,59	20,98	35,54	0,62	1.618.400.000	549.283.569
DURDO:IS	Duran Dogan Basim Ve Ambalaj	28,78	10,75	8,16	0,55	1.429.400.000	762.913.546
EGGBU:IS	Ege Gubre	14,96	6,75	9,17	0,54	4.272.000.000	1.001.332.055
EPLAS:IS	Egeplast	-14,68	4,74	13,31	0,69	1.082.972.387	590.744.685
ERBOS:IS	Erbosan	10,36	4,02	9,41	0,80	3.738.000.000	1.543.999.170
FADE:IS	Fade Gida Yatirim	7,51	2,79	41,09	0,50	1.107.414.000	531.787.905
GENTS:IS	Gentas	8,46	2,83	8,85	0,41	1.585.392.744	1.263.028.628
GEREL:IS	Gersan Elektrik	73,96	2,34	13,00	0,59	721.600.000	790.352.882
HATEK:IS	Hateks Hatay Tekstil	11,74	1,74	8,48	0,47	778.050.000	804.957.132
IHEVA:IS	Ihlas Ev Aletleri	4,72	1,25	7,89	0,53	718.525.000	776.644.412
IMAS:IS	Imas Makina Sanayi	74,83	18,25	110,72	0,14	8.991.000.000	847.224.566
ISKPL:IS	Isik Plastik	17,12	3,97	16,67	0,59	1.758.706.521	744.195.802
KLKIM:IS	Kalekim Kimyevi Maddeler	15,35	6,95	16,11	0,60	5.870.750.000	1.444.303.731
KAPLM:IS	Kaplamin	30,28	16,25	19,21	0,56	2.290.000.000	578.667.993
KRTEK:IS	Karsu Tekstil	5,15	2,83	5,01	0,36	1.019.318.474	1.079.187.981
KLSNY:IS	Koleksiyon Mobilya Sanayi	46,38	2,80	16,54	0,20	1.660.966.292	1.085.440.865
KNFRT:IS	Konfert Gida	14,92	6,47	11,69	0,52	2.007.720.000	1.383.555.888
KONYA:IS	Konya Cimento	126,24	32,03	70,90	0,65	16.423.492.800	1.479.625.408
KRPLS:IS	Koroplast Temizlik Ambalaj Urunleri	93,58	5,90	13,44	0,71	1.857.744.000	628.444.973
KUTPO:IS	Kutahya Porselen	15,56	4,84	16,44	0,68	2.622.533.760	1.119.016.031
KTSKR:IS	Kutahya Seker Fabrikasi	15,14	4,66	20,09	0,70	3.762.800.000	1.093.289.872
MRSHL:IS	Marshall	-68,16		35,74	0,55	4.433.000.000	1.388.731.712
MEDTR:IS	Meditera Tibbi Malzeme	14,14	7,60	20,32	0,23	5.081.300.000	899.419.084
MEGAP:IS	Mega Polietilen Kopuk	12,42	3,05	11,14	0,43	977.500.000	1.167.114.490
MERCN:IS	Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret	11,66	5,62	12,02	0,62	2.949.480.523	1.006.985.229
MERKO:IS	Merko Gida	62,41	2,49	9,97	0,43	759.594.752	906.462.157
OZSUB:IS	Ozsu Balik Uretim	18,51	8,62	6,54	-	1.136.400.000	685.407.299
PNLSN:IS	Panelsan Catı Cephe Sistemleri	19,01	6,89	15,95	0,58	2.979.000.000	1.032.817.760
PRKME:IS	Park Elek. Madencilik	6,88	2,73	29,99	0,62	3.522.198.969	1.499.945.235
PENGD:IS	Penguen Gida	34,50	2,57	12,50	0,56	1.629.250.000	1.355.558.221
PINSU:IS	Pinar Su Ve Icecek	11,16	3,50	15,67	0,38	673.762.857	756.832.712
RTALB:IS	Rta Laboratuvarları	5,74	2,45	61,01	0,44	1.278.000.000	690.060.263
RUBNS:IS	Rubenis Tekstil	14,30	2,72	19,69	0,33	2.324.400.000	1.057.201.142
SNICA:IS	Sanicia Isı Sanayi	69,83	12,75	15,43	0,15	4.336.200.000	1.539.484.069
SEKUR:IS	Sekuro Plastik	46,89	4,74	5,77	0,41	381.837.500	772.728.821

SELVA:IS	Selva Gida Sanayi	42,69	4,24	14,57	0,41	1.072.500.000	638.921.310
SILVR:IS	Silverline Endustri Ve Ticaret	45,85	12,27	7,09	0,10	765.000.000	779.501.787
SKTAS:IS	Soktas	17,44	3,03	6,37	0,63	958.174.000	1.564.429.895
TUCLK:IS	Tugcelik Aluminyum Metal	9,84	3,45	16,74	0,70	1.069.800.000	1.063.224.180
TRILC:IS	Turk Ilac Ve Serum	69,78	5,96	37,65	0,60	2.164.950.900	827.370.759
VKING:IS	Viking Kagit	-6,82		32,47	0,46	1.042.440.000	741.833.860
YKSLN:IS	Yukselen Celik	9,06	4,39	7,68	0,73	1.620.000.000	1.093.824.947
YUNSA:IS	Yunsa	12,18	10,81	8,35	0,60	2.574.828.000	805.723.190

Kaynak: Rasyonet Veri Terminali, 27.12.2022 tarihli veriler

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve speküasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayic̄ değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansittığı varsayımini esas almaktadır.

Çarpan analizlerinde 30.09.2022 tarihli finansal verileri yıllıklandırılarak kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına sanayi şirketlerinin değerlemesinde en çok tercih edilen Fiyat/Kazanç (F/K), FD/Favök çarpanları %40'ar ağırlıklandırılmış, öte yandan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranlarının ağırlığı %20 şekilde belirlenmiştir. Şirket'in 30.09.2022 tarihli bilançosunda yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değeri hesaplamada dikkate alınmıştır. Piyasa çarpanları analizleri kapsamında veriler Rasyonet Veri Platformu'ndan elde edilmiş olup 27.12.2022 tarihli veriler ve çarpanlar kullanılmıştır.

9.1.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Bülbülüoğlu Vinç / 30.09.2022	
Net Satışlar (Yıllıklandırılmış)	740.208.493
FAVÖK (Yıllıkandrılmış)	70.637.660
Ana Ortaklığa ait net Kar (Yıllıkandrılmış)	55.131.120
Net Borç (Nakit) (30.09.2022 itibariyle)	(58.745.721)
Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar (30.09.2022 itibariyle)	310.893.250

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

27.12.2022			
Çarpanlar	Ortanca	Ortanca	Ortalama
YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER		Uç Değerler Hariç	
F/K	14,61	12,18	27,42
FD/FAVÖK	14,82	14,37	19,86
PD/DD	4,63	4,49	6,72

Kaynak: Rasyonet Veri Terminali, 27.12.2022 tarihli veriler

Değerleme (Çarpanlara Göre)	Uç Değerler Hariç Ortanca Değere Göre		
	30.09.2022 Yıllıkandrılmış	Ağırlıklandırma	Ağırlıkandrılmış Şirket Değeri
YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER	1.280.726.205		1.199.092.990
F/K	671.266.093	40%	268.506.437
FD/FAVÖK	1.073.854.169	40%	429.541.667
PD/DD	1.396.643.423	20%	279.328.685
Toplam		100%	
Çarpanlara Göre Şirket Değeri			977.376.789
Pay Başına Fiyat			32,58


TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ
ANONİM ŞİRKETİ

Çarpan Analizi yöntemiyle, Bülbüloğlu Vinç A.Ş. için Fiyat/Kazanç (F/K), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), çarpanları BIST Sinai (XUSIN) Sektör'ünden seçilmiş şirketlerin medyan değerleriyle yukarıdaki tabloda gösterdiği gibi hesaplanmıştır. Buna göre Şirket'in piyasa değeri **977.376.789 TL** ve pay başına değeri **32,58 TL** olarak bulunmuştur.

9.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, şirketin özsermeye değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ile 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır.

Bu yönteme göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülverek şirket değeri tespit edilir.

9.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

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

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyülükler TL cinsindendir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvili faiz getirisi olarak projeksiyon dönemleri boyunca maruz kalacağı oynaklık dikkate alınarak %17,8 olarak kullanılmıştır.
- ✓ Hisse risk primi ise %6 olarak baz alınmıştır.
- ✓ Beta değeri her ilk halka arz olan şirkette olduğu gibi varsayımsal olarak 1 alınmıştır.
- ✓ Daha önce 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmakta iken son değişiklik ile 2021 yılı için %25'e 2022 yılı için ise %23'e yükseltilmiş ve karar Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. 2023'ten itibaren ise %20 olarak alınmıştır.

9.2.1.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları

Aşağıdaki projeksiyonlarda, Bülbüloğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının projeksiyonları konsolide bazda alınmıştır.

TL	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Net Satışlar	505.203.575	1.090.666.652	1.530.003.309	2.205.362.031	2.728.479.075	3.295.033.819	3.959.710.548
Satışların Maliyeti (-)	(428.807.255)	(939.986.915)	(1.305.281.381)	(1.862.597.346)	(2.295.008.630)	(2.723.728.338)	(3.278.718.809)
BRÜT KAR	76.396.320	150.679.737	224.721.928	342.764.685	433.470.445	571.305.481	680.991.739
Faaliyet Giderleri	(25.092.428)	(54.171.181)	(75.992.134)	(109.535.820)	(135.517.974)	(163.657.589)	(196.670.722)
FAALİYET KARI (FVÖK)	51.303.892	96.508.556	148.729.794	233.228.865	297.952.471	407.647.893	484.321.018
Diger Gelir/Giderler	(31.225.410)	-	-	-	-	-	-
Finansman Geliri/Gideri (Net)	6.609.999	-	-	-	-	-	-
VÖK (Vergi Öncesi Kar)	26.688.481	96.508.556	148.729.794	233.228.865	297.952.471	407.647.893	484.321.018
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(298.902)	(2.211.258)	(3.863.413)	(4.996.856)	(6.828.914)	(13.586.518)	(15.246.453)
Vergi Gelir / Gideri (-)	2.073.300	(22.196.968)	(29.745.959)	(46.645.773)	(59.590.494)	(81.529.579)	(96.864.204)
NET KAR/ZARAR	28.761.781	74.311.588	118.983.835	186.583.092	238.361.977	326.118.314	387.456.814

Kaynak: Şirket Tahminleri, Tera Yatırım Varsayımları

9.2.1.2. Gelir Tablosu Göstergeleri

TL	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam Gelirler	505.203.575	1.090.666.652	1.530.003.309	2.205.362.031	2.728.479.075	3.295.033.819	3.959.710.548
<i>Yıllık Artış</i>	83%	116%	40%	44%	24%	21%	20%
Vinç	415.113.549	823.533.314	1.235.299.971	1.880.203.192	2.363.621.410	2.885.611.505	3.500.258.567
<i>Vinç/ Toplam Net Satışlar</i>	82%	76%	81%	85%	87%	88%	88%
<i>Yıllık Artış</i>		98%	50%	52%	26%	22%	21%
Çelik	81.506.179	250.000.000	275.000.000	302.500.000	338.800.000	379.456.000	424.990.720
<i>Çelik / Toplam Net Satışlar</i>	16%	23%	18%	14%	12%	12%	11%
<i>Yıllık Artış</i>		207%	10%	10%	12%	12%	12%
Otel	8.583.847	17.133.337	19.703.338	22.658.839	26.057.664	29.966.314	34.461.261
<i>Otel / Toplam Net Satışlar</i>	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
<i>Yıllık Artış</i>		100%	15%	15%	15%	15%	15%

Kaynak: Şirket Tahminleri, Tera Yatırım Varsayımları

Şirket'in toplam konsolide net satışlarının %82'sini Vinç Satışları oluşturmaktadır. Bülbüloğlu Çelik ve Bülbüloğlu Otel konsolide edilmiştir. Konsolide net satışların yaklaşık %99'ını oluşturan Vinç satışları için büyümeye oranları %20 - %52 arasında değişirken, Çelik satışları için %10-12, Otel için %15 olarak varsayılmıştır.



Gelirlerin tahmininde Şirket'in projeksiyonları ve Tera Yatırım'ın genel ekonomi, sektör ve şirketin sektör içindeki pozisyonu ile ilgili varsayımları gözönüne alınmıştır.

▪ Brüt Kar

Yukarıdaki öngörülerimiz sonrasında, brüt karlılık tablosu aşağıdaki gibidir:

TL	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
BRÜT KAR	76.396.320	150.679.737	224.721.928	342.764.685	433.470.445	571.305.481	680.991.739
<i>Yıllık Artış</i>	10%	97%	49%	53%	26%	32%	19%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	15%	14%	15%	16%	16%	17%	17%

Kaynak: Şirket Tahminleri, Tera Yatırım Varsayımları

Şirket'in geçmiş dönemlerdeki performansları göz önünde bulundurulduğunda son beş yılda %15 ortalama brüt kar marjı ile çalıştığı gözlenmektedir. Bu bağlamda ve yeni fabrika binasının kurularak faaliyet geçmesi, potansiyel büyümeye yardımcı olacak üretim hacmi ve verimliliğin artırıacak şekilde yeni makine ve teçhizat alımlarıyla, üretim hacmi ve verimliliğini artırılması ve mevcut siparişlerin de etkisiyle projeksiyon dönemleri boyunca kar marjinin makul oranlar çerçevesinde yükselebileceği öngörlülmüştür.

▪ Faaliyet Giderleri

TL	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Faaliyet Giderleri	25.092.428	54.171.181	75.992.134	109.535.820	135.517.974	163.657.589	196.670.722
<i>Faaliyet Giderleri/</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
<i>Toplam Net Satışlar</i>							
<i>Yıllık Artış</i>	<i>113%</i>	<i>116%</i>	<i>40%</i>	<i>44%</i>	<i>24%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>

Kaynak: Şirket Tahminleri, Tera Yatırım Varsayımları

Faaliyet giderlerini personel, danışmanlık, üretimle ilgili olmayan enerji, yakıt, su, haberleşme giderleri, amortisman vb giderler oluşturmaktadır. 2022-2027 döneminde Şirket'in büyümesi ve enflasyon ile paralel olarak yıllık %20-%40 arasında artması öngörlülmüştür.

Yeni fabrika binasının kurularak faaliyete geçmesinin planlanması, potansiyel büyümeye yardımcı olacak üretim hacmi ve verimliliğin artırıacak şekilde yeni makine ve teçhizat alımlarıyla, özellikle 2024 yılı ve sonrasında artan üretim hacmi ve daha verimli makine ve teçhizatlarında etkisiyle faaliyet kar marjinin makul oranlarda artabileceği öngörlülmüştür.



9.2.2. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2019-2021 yıllarından hareket edilmiş olup net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin bekentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Ticari Alacaklar	58.580.470	80.333.893	195.411.178	273.241.484	383.307.195	552.502.814	683.557.777	825.495.058	992.014.549
Ort. Alacak Vadesi (gün)	76	92	100	90	90	90	90	90	90
Ticari Borçlar	59.879.027	57.818.790	156.638.660	267.800.600	371.872.344	530.650.672	653.843.877	775.985.360	934.101.158
Ort. Borç Vadesi (gün)	116	104	91	104	104	104	104	104	104
Stoklar	44.982.783	61.037.936	83.243.697	285.859.034	396.948.584	566.433.713	697.934.131	828.311.905	997.089.829
Stok Çevrim Hızı (gün)	104	94	61	111	111	111	111	111	111
Nakit Çevrim Hızı (gün)	64	82	70	97	97	97	97	97	97
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	180	186	161	201	201	201	201	201	201

Net İşletme Sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son üç yıllık performansı düşünülerek ortalama alacak vadesi 90 gün, ortalama borç vadesi 104 gün, stok çevrim hızı ise 111 gün olarak varsayılmıştır.

9.2.3. Yatırım Harcamaları

Şirket, mevcut durumda Şirket'e tahsisisi yapılmış ve inşaat ruhsatı alınmış bulunan, Ankara - Başkent Organize Sanayi Bölgesi'nde 37.294,24 m² arsa üzerinde inşaat faaliyetlerine başlanılmış olan fabrika binasının tamamlanması için gerekli yatırımları yapmayı, bunun yanı sıra potansiyel büyümeye katkı sağlayacağı öngörülen makine ve teçhizat almalarını gerçekleştirerek verimliliğini ve üretim kapasitesini artırmayı planlamaktadır. Bu kapsamda 2023 yılı için öngörülen yatırım bütçesi 93.500.000 TL'dir.

9.2.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) parametreleri aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde hesaplanmıştır.

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı (Türkiye 5yıl)	%17,8
Risk Primi (5 yıldan 30 yıla)	%1
Hisse Risk Primi	%6
Beta	%1
Sermaye Maliyeti	%24,8
Borç Maliyeti	%22,8
Vergi Oranı	%20
Borç/Sermaye+Borç	%56,8
Sermaye/Sermaye+Borç	%43,2
AOSM	%21,1
Sonsuz Büyüme Oranı	%5,0

Risksiz Faiz Oranı (R_f): Türkiye 5 yıllık devlet tahvil faizi getirisi olarak 2022 yılı faiz oranlarındaki oynaklık göz önüne alınarak %17,8 şeklinde varsayılmıştır.

Piyasa Risk Primi (R_p): Piyasa ortalama getiri beklenisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel olarak piyasa ortalama getirisi olarak Borsa İstanbul 100 endeksinin belli bir döneme ait ortalama getirisi, risksiz faiz oranı olarak ise Hazine'ye ait tahvil faizi kullanılarak hesaplanır.

AOSM = Sermaye Maliyeti x (1-Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı **%21,1** olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlmesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2022-2027 yılları arasında 5 yıllık dönemi kapsamaktadır.

9.2.5. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

2022-2027 döneminde tahmin edilen nakit akışı bağlı ortaklıkların tahminlerini de içermektedir.



	TARİHSEL NAKİT AKIŞI				TAHMİNİ NAKİT AKIŞI				
TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Net Satışlar <i>Yıllık Büyüme</i>	272.067.624	275.598.425	505.203.575	1.090.666.652	1.530.003.309	2.205.362.031	2.728.479.075	3.295.033.819	3.959.710.548
FAALİYET KARI (FVÖK)	<i>24%</i> 69.825.721	<i>1%</i> 57.826.059	<i>83%</i> 51.303.892	<i>116%</i> 96.508.556	<i>40%</i> 148.729.794	<i>44%</i> 233.228.865	<i>24%</i> 297.952.471	<i>21%</i> 407.647.893	<i>20%</i> 484.321.018
Net Satışlara Oranı	<i>25,7%</i> -0,8%	<i>21,0%</i> -1,5%	<i>10,2%</i> -4,0%	<i>8,8%</i> 23,0%	<i>9,7%</i> 20,0%	<i>10,6%</i> 20,0%	<i>10,9%</i> 20,0%	<i>12,4%</i> 20,0%	<i>12,2%</i> 20,0%
Vergi	-588.052	-859.128	-2.073.300	22.196.968	29.745.959	46.645.773	59.590.494	81.529.579	96.864.204
VSNFK (vergi sonrası net faaliyet kari)	70.413.773	58.685.187	53.377.192	74.311.588	118.983.835	186.583.092	238.361.977	326.118.314	387.456.814
Azılık Hakları <i>Net Satışlara Oranı</i>	0 0,0%	-9 0,0%	298.902 0,0%	2.211.258 0,0%	3.863.413 0,0%	4.996.856 0,0%	6.828.914 0,0%	13.586.518 0,0%	15.246.453 0,0%
Yatırım Harcamaları <i>Net Satışlara Oranı</i>	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	-93.500.000 6,1%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%
Amortisman <i>Net Satışlara Oranı</i>	1.117.535 0,4%	2.945.929 1,1%	6.520.125 1,3%	6.576.167 0,6%	8.505.526 0,6%	8.505.526 0,4%	8.505.526 0,3%	8.505.526 0,3%	8.098.267 0,2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi <i>Net Satışlara Oranı</i>	-26.109.036 -9,6%	18.122.110 6,6%	54.779.575 10,8%	-98.876.055 -9,1%	-28.872.964 -1,9%	-44.303.068 -2,0%	-34.330.093 -1,3%	-36.420.016 -1,1%	-43.727.008 -1,1%
Serbest Nakit Akışı (SNA)	45.422.272	79.753.235	114.377.990	-20.199.559	1.252.983	145.788.694	205.708.496	284.617.306	336.581.620
SNA Bugünkü Değeri					1.034.838	99.443.764	115.886.485	132.424.614	129.337.560
Daimi Büyüme Metodu									
Sonsuz Büyüme SNA Değeri					353.410.701				
SNA'nın Bugün Değerleri Toplamı					478.127.261				
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri					844.544.212				
Enterprise Value					1.322.671.473				
+ Nakit					86.657.085				
- Toplam Finansal Borç					27.911.364				
- Azılık Hakları					-33.747.257				
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkul					-				
Toplam Sermaye Değeri					1.347.669.937				
Hisse Sayısı					30.000.000				
Teorik Hisse Başına Değer					44,92				

10. SONUÇ

Sonuç olarak; Şirket'in geleceğe yönelik beklentileri de dikkate alınarak nihai değer hesaplamasında, Çarpan Analizi yönteminin Çarpan Analizi Yöntemi %50 ve gelecekteki nakit akım ve özsermaye getirisine dayanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 yöntemleri ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Yapılan bu değerlendirmeler sonucunda **1.162.523 TL** sermaye değerine ulaşmıştır. Şirket'in mevcut ödenmiş sermayesi olan **30.000.000 TL**'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri **38,75 TL**'ye karşılık gelmektedir. Buna göre, Şirket'in %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri **930.018.690 TL** ve halka arz pay başına değer **31,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

DEĞERLEME SONUCU ÖZETİ (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	1.347.669.937	50%	673.834.968
Benzer Şirket Çarpanları	977.376.789	50%	488.688.395
TOPLAM			1.162.523.363

Bülbülüoğlu Vinç San. ve Tic.A.Ş. / Halka Arz Özeti (TL)	
Ödenmiş/Cıkarılmış Sermaye	30.000.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Nominal Tutar	7.600.000
Sermaye Artırımı	7.600.000
Ortak Satışı	3.900.000
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	11.500.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	37.600.000
Halka Açıklık Oranı	%30,6
Şirket Değeri	1.162.523.363
Halka Arz İskontosu	%20
İskontolu Şirket Değeri	930.018.690
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	31,00
Halka Arz Büyüklüğü	356.500.000

TERA
YATIRIM MENKUL DEGERLER
ANONIM SIRKETI

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşündeyiz. Sermaye arttırmı ve ortak satışı yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzin büyülüğünün **356.500.000 TL** olması planlanmakta olup bu durumda halka açıklık oranı **%30,6** olacaktır.

12.01.2023

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Ethem Umut BEYTORUN Emir Münir SARPYENER
Kurumsal Finansman Grup Müdürü Genel Müdür

Ekler

Ek-1 Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Ek-2 Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

EK 2: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMAN DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir yolu 8.Km No:156
06530 Ankara
12.01.2023

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Bülbülüoğlu Vinç Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 12.01.2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayri bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabili, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Grup Müdürü

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür