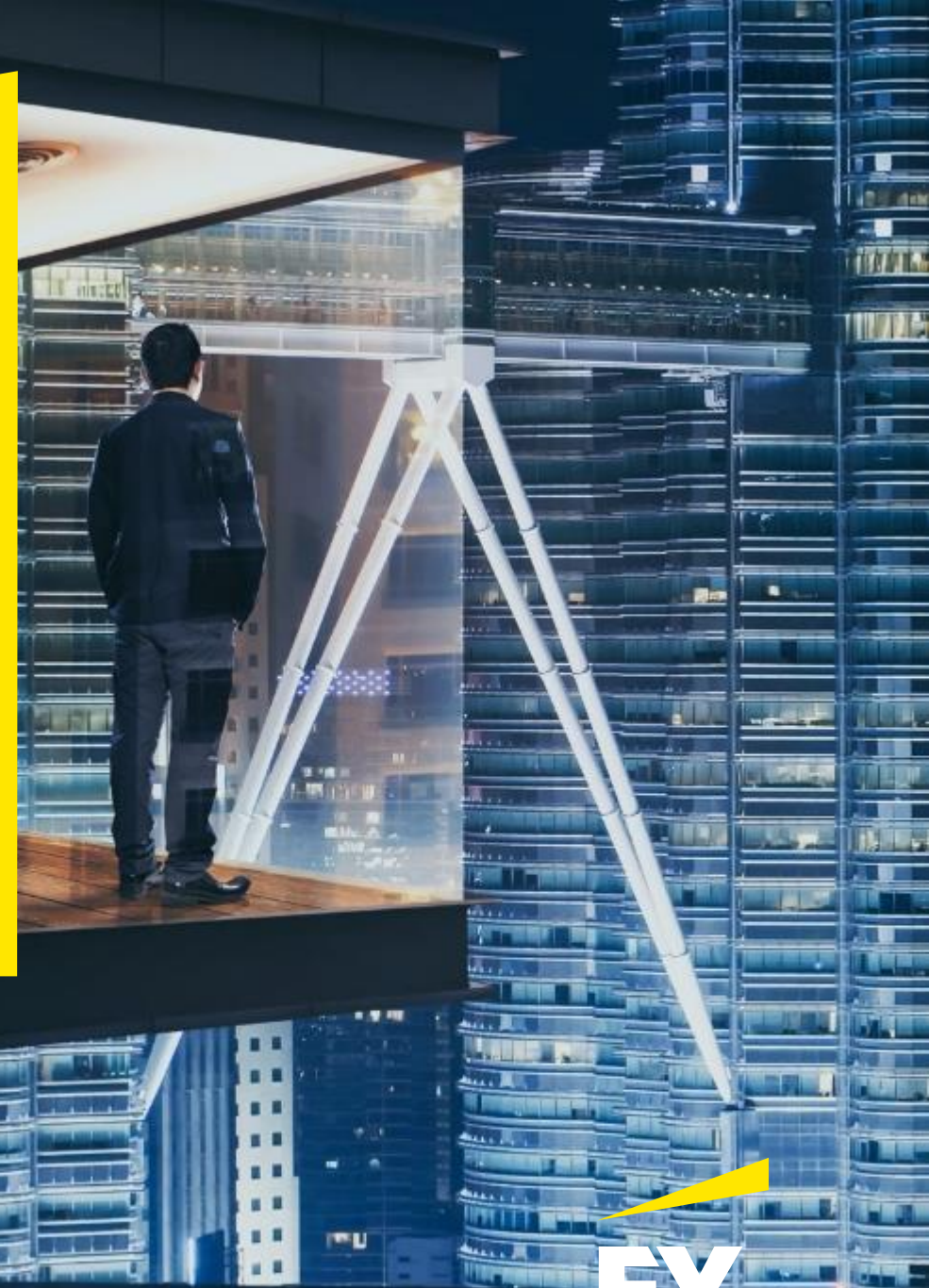


Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic.  
A.Ş., GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha  
Entegre Ağaç. San. A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranı Tespitine İlişkin  
Uzman Kuruluş Raporu

**Sınırlı Sorumluluk İçermektedir**

22 Temmuz 2022



Gizli ve Özel

**EY**  
Building a better  
working world

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

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

[www.ey.com](http://www.ey.com)

**İnciser Olguner Arıkoç  
Şirket Ortağı**

Tel: +90 212 408 55 70  
Email: [inciser.olguner@tr.ey.com](mailto:inciser.olguner@tr.ey.com)

**Alper Akalın  
Kıdemli Müdür**

Tel: +90 212 408 5756  
Email: [alper.akalin@tr.ey.com](mailto:alper.akalin@tr.ey.com)

**Barış Sakal  
Kıdemli Müdür**

Tel: +90 212 408 5969  
Email: [baris.sakal@tr.ey.com](mailto:baris.sakal@tr.ey.com)

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

22 Temmuz 2022

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") tarafımıza iletmiş olduğu 18 Temmuz 2022 tarihli ve "Gentaş Birleşmesi Uzman Kuruluş Raporu Hakkında" konulu yazısına istinaden 16 Haziran 2022 tarihli Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş., GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu'muz gözden geçirilerek revize edilmiştir. İlgili değişiklikler ve değişikliklerin sonuçları iş bu Revize Rapor'da ("Rapor") sunulmaktadır. Bu çerçevede 16 Haziran 2022 tarihli Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu'muz geçerliliğini yitirmiş olup SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca Uzman Kuruluş Raporu olarak iş bu Rapor dikkate alınmalıdır.

Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş. ("Gentaş Dekoratif Yüzeyler" veya "Gentaş") ile imzalamış olduğumuz 7 Ocak 2022 tarihli sözleşmelerimiz çerçevesinde Gentaş ve GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş. ("GBS Bolu" veya "GBS") (ikisi birlikte "Şirketler", "Birleşen Şirketler" veya "Müşteri")nin Gentaş bünyesinde birleşmesine ilişkin olarak 31 Aralık 2021 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla birleşme ve hisse değişim oranlarının belirlenmesine ilişkin çalışmamızın sonuçlarını Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")nın Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2 sayılı)nin 7. Maddesi çerçevesinde hazırlanan Uzman Kuruluş Raporu ("Rapor") ile sunmaktan mutluluk duymaktayız. Bu Rapor'un amacı, söz konusu birleşmeye ilişkin olarak Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları'na SPK düzenlemeleri çerçevesinde birleşme ve hisse değişim oranlarını belirlemede yardımcı olmaktır ("Amaç"). Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulları'nın karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Çalışmamız, Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

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

Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan Gentaş'ın SPK Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 dönemlerine ait TFRS ile uyumlu denetlenmiş konsolide mali tabloları ile GBS'nin yine 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 dönemlerine ait TFRS ile uyumlu denetlenmiş finansal tabloları (GBS'nin 31 Aralık 2021 dönemine ait finansal tabloları SPK finansal raporlama standartlarına uygun hazırlanmış olup özel bağımsız denetimden geçmiştir) ve Müşteri Yönetimi tarafından Gentaş ve GBS ile birlikte Gentaş'ın sahip olduğu iştirak ve bağlı ortaklıkları olan Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama San. ve Tic. A.Ş. ("Genmar") ve Gentaş Kimya A.Ş. ("Gentaş Kimya"), Gentaş Italy SRL ("Gentaş Italy") (hepsi birlikte "İştirakler")ye ait iş planları ile finansal ve operasyonel bilgilerin analizini kapsamaktadır. Çalışmalarımızda, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Gentaş, GBS ve Gentaş'a ait iştirakler/bağlı ortaklıklara ait tarihsel ve tahmin edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

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

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

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

Saygılarımızla,

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



Alper Akalın  
Kıdemli Müdür



Barış Sakal



## İçindekiler

### Yönetici Özeti

1

Sayfa 4

### Sektör ve Şirket Bilgisi

2

Sayfa 17

### Değerleme Yöntemleri

3

Sayfa 34

### Değerleme Sonuçları ve Hi ...

4

Sayfa 40

### Ekler

5

Sayfa 53



# 1

## Yönetici Özeti

# Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

## Çalışmanın Amacı

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

Bu kapsamda, Gentaş ve GBS Yönetim Kurulları, Gentaş ve GBS'nin birleşmesine ilişkin SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği düzenlemeleri çerçevesinde Uzman Kuruluş olarak hisse değişim oranını belirlemesine yönelik değerlendirme çalışmasının EY tarafından yapılmasını talep etmiştir.

EY, 16 Haziran 2022 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'nu Şirketler'in Yönetim Kurulları'na sunmuştur. SPK'nın tarafımıza ilettiği olduğu 18 Temmuz 2022 tarihli ve "Gentaş Birleşmesi Uzman Kuruluş Raporu Hakkında" konulu yazısına istinaden 16 Haziran 2022 tarihli Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş., GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu'muz revize edilmiştir.

Yapılan revizyonlar; i) Değerleme yöntemlerine verilen ağırlıklardaki değişiklikler, ii) Şirket Bilgisi bölümünde TFRS raporlama formatında finansalların sunulması ve TFRS Yönetim Raporlaması köprü analizinin rapora eklenmesi, iii) Piyasa Değeri yöntemine baz teşkil eden varsayımlar ve hesaplamalarda değişiklikler ve iv) Tarafımıza sunulan bilgi ve verilere ilişkin ilave açıklamalar ve düzeltmeler eklenmesidir.

Bu doğrultuda SPK'nın yorumları sonucunda, Piyasa Değeri Yöntemi'ne verilen ağırlık %40'tan %30' a düşürülmüş ve İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi'ne verilen ağırlık %40'tan % 50'ye yükseltilmiştir. Benzer Şirketle Yöntemi'ne verilen ağırlık %20'de sabit bırakılmıştır.

Bu çerçevede 16 Haziran 2022 tarihli Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu'muz geçerliliğini yitirmiş olup SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca Uzman Kuruluş Raporu olarak iş bu Rapor dikkate alınmalıdır.

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

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

## Çalışmanın Kapsamı

SPK'nın II-23.2 sayılı "Birleşme ve Bölünme Tebliği"nde belirtildiği üzere birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir.

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

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

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

Değerleme çalışmasında Gentaş'a ait TFRS standartlarına uygun ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide mali tablolar ve bu tablolara temel oluşturan bağlı ortaklıklara ait mali tablolar ile GBS'nin 31 Aralık 2021 tarihli SPK finansal raporlama standartları ile uyumlu ve özel bağımsız denetimden geçen mali tabloları esas alınmıştır. Gentaş'ın konsolide mali tablolarında özkaynak yöntemi ile muhasebeleştirilen iştiraki Gentaş Kimya için ise ayrı olarak hazırlanmış, TFRS ile uyumlu ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide mali tablolar dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden mali tablolar, Gentaş tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu mali tablolar ile yine GBS'nin SPK finansal raporlama standartları gereğince TFRS ile uyumlu mali tabloları ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına baz teşkil eden mali tablolar ile halka açıklanan mali tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması Ekler bölümünde sunulmaktadır.

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

Piyasalarda genel kabul gören uzman kişi veya kuruluşların üçüncü bir taraf olarak sağladığı raporlar ve ilişkili veriler çalışmada girdi olarak esas alınmıştır. Üçüncü taraflardan temin edilen ve/veya tarafımıza 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 ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.



## SPK'ya İlişkin Beyanımız

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

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

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

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

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

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

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

# Rapora İlişkin Genel Bilgiler

## Proje Ekibi

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

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

## Müşteri İlişkisi

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

## Bağımsızlık Beyanı

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

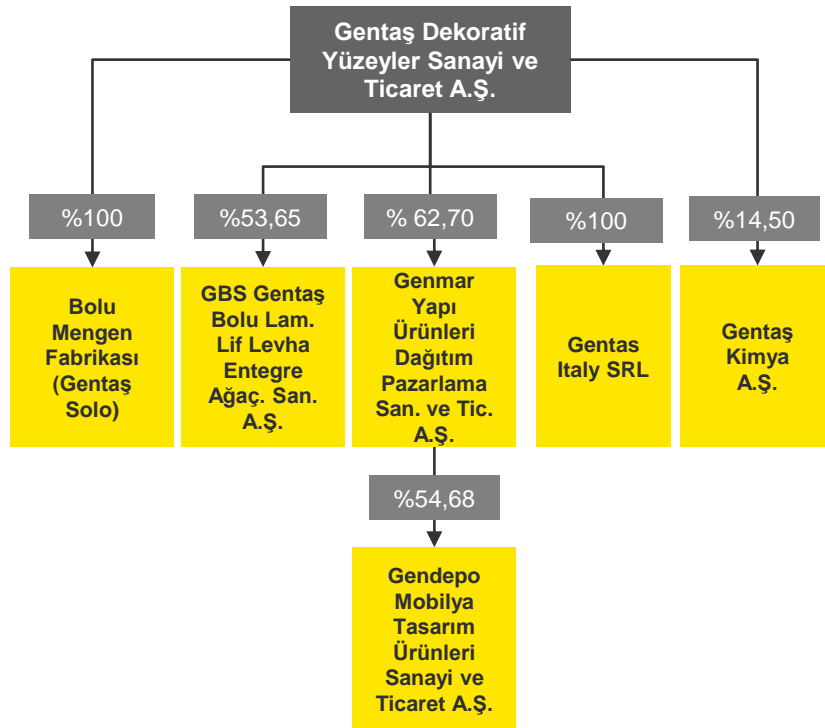
Hazırlamış olduğumuz değerlendirme danışmanlık çalışmasında yer alan proje ekibi gerekli tüm teknik yeterliliğe, deneyime ve bilgiye sahiptir, gerekli mesleki özeni göstermiştir ve proje ekibimiz tüm bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

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

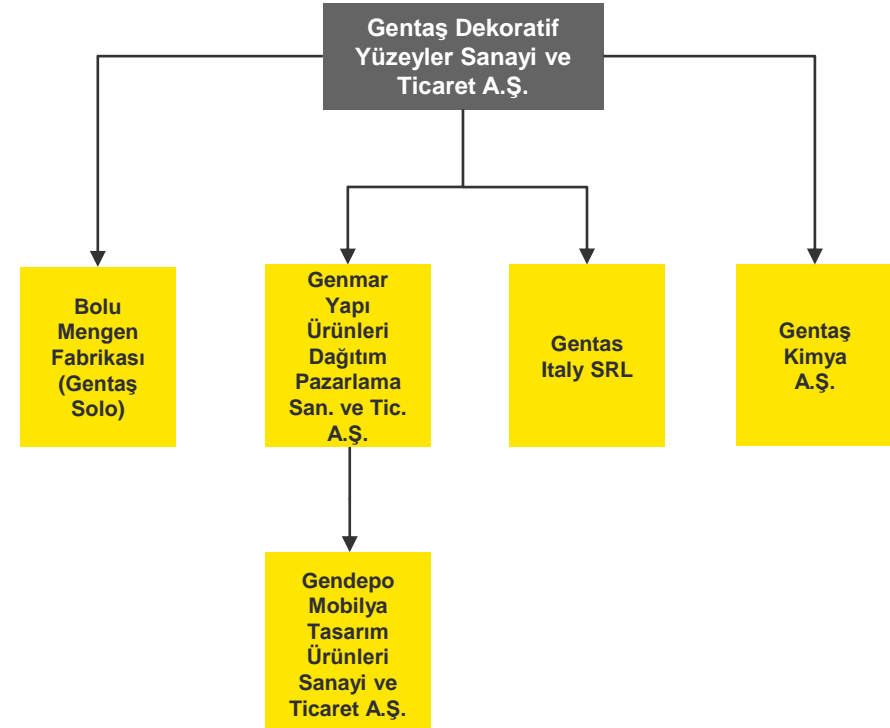
Ayrıca çalışma sonuçlarının adil ve makul bir zeminde hazırlanabilmesi adına şirket yönetimlerinden temin edilmiş iş planlarına Şirketler'in geçmiş finansal performansları ve halka açık kaynaklardan elde edilen bilgiler ışığında gerekli makuliyet testleri uygulanmıştır. Bu doğrultuda, Şirketlerin geçmiş dönem nominal ve reel büyüme performansları ile bunların geçmiş dönem kur, büyüme ve enflasyon oranları arasındaki ilişkileri incelenmiş ve gelecek döneme ait makroekonomik tahminler ve sektör beklentileri doğrultusunda Şirketler Yönetimi tarafından sunulan iş planları değerlendirilmiştir. Değerlendirmelerimiz sonrası bulgularımız Şirketler yönetimleri ile paylaşılmış ve iş planlarında bir takım değişiklikler yapılmıştır.

## Birleşme İşlemi Genel Çerçevesi ve Ortaklık Yapısı

## Birleşme Öncesi Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2021 itibarıyla)



## Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı



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



# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Seçilen Değerleme Yöntemleri ve Gerekçeleri

| Değerleme Yöntemleri                    | Verilen Ağırlık | Yöntemin Seçilme Gerekçesi  |
|---|-----------------|---|
| <b>İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)</b> | <b>%50,0</b>    | <ul style="list-style-type: none"><li>Şirketlerin öngörülebilir iş planları oluşturulabilecek olgunlukta olması ve Şirketler'in yönetimlerinin mevcut stratejilerini ve bu çerçevede Şirketler'in ve İştirakler'in nakit yaratma potansiyelini yansıtmaları nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılmıştır. Şirketler ve bağlı ortaklıklarının yer aldığı mobilya, kağıt ve kimya/plastik sektörleri hem küresel çapta hem de Türkiye'de pandemi döneminde önemli bir talep artışıyla karşılaşmıştır. Ayrıca, 2021 yılında (özellikle son çeyrekte) Türkiye'de ürün hammadde fiyatları ağırlıklı olarak döviz cinsinden olması nedeniyle makroekonomik koşullardan da etkilenmiş olup, bu durum Şirketler'in 2021 yılında finansal sonuçlarında önemli değişiklikler yaşanmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi, Şirketler'in gelecek potansiyelini ve sektöre ilişkin beklentileri yansıtmaları nedeniyle, hisse değişim hesaplamasında ana yöntemler olarak kullanılmış ve bu yöneme %50 ağırlık verilmiştir.</li></ul>   |
| <b>Benzer Şirketler</b>                 | <b>%20,0</b>    | <ul style="list-style-type: none"><li>Benzer Şirketler Yöntemi'nde, Şirketler'in değerini belirlemek için aynı sektörde benzer şirket yapılarına sahip halka açık emsal şirketler seçilip ilgili şirketlerin değerleme çarpanları kullanılmaktadır. Seçilen emsaller arasında Şirketler ile birebir aynı faaliyeti gösteren şirket sayısının kısıtlı olması ve farklı coğrafyalarda operasyonlarını sürdüren şirketler bulunması sebebiyle Benzer Şirketler Yöntemi'ne %20 ağırlık verilmiştir.</li></ul>   |
| <b>Piyasa Değeri</b>                    | <b>%30,0</b>    | <ul style="list-style-type: none"><li>Uluslararası Değerleme Standartları gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Değeri Yöntemi'ne önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Gentaş'ın %51,43 oranında halka açık olması ve işlem hacimlerinin makul seviyelerde olması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Birleşme İşlemine konu olan varlıkların değişim oranlarının hesaplanmasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Piyasa Değeri Yöntemi uygulanırken halka açık olmayan GBS için aynı sektörlerde faaliyet göstermesi ve benzer ürün portföylerine sahip olmaları sebebiyle Gentaş'ın ilgili dönemdeki piyasa değerinin işaret ettiği ŞD/FAVÖK oranı dikkate alınarak temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Gentaş'ın yüksek halka açıklık oranına rağmen, GBS'nin özel bir şirket olması ve değerinin belirlenmesinde tek bir emsal kullanılması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemine %30 ağırlık verilmiştir.</li></ul> |

### Değerlemelere Verilen Ağırlıklar

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

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

# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

|   | Değerleme Yöntemi       | Ağırlık       | Gentaş Konsolide – %100 Hisse Değeri (m TL) | GBS – %100 Hisse Değeri (m TL) | GBS – %46,35 Hisse Değeri (m TL) | Gentaş – Birleşme Oranı | GBS – Birleşme Oranı | Ulaşılabilecek Sermaye (m TL) | Sermaye Artırımı (m TL) | Hisse Değişim Miktarı |
|---|-------------------------|---------------|---|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 1 | İndirgenmiş Nakit Akışı | %50,0         | 1.340,2                                     | 349,6                          | 162,1                            | %89,21                  | %10,79               | 224,18                        | 24,18                   | 0,86960               |
| 2 | Benzer Şirketler        | %20,0         | 1.353,8                                     | 339,4                          | 157,3                            | %89,59                  | %10,41               | 223,24                        | 23,24                   | 0,83562               |
| 3 | Piyasa Değeri           | %30,0         | 680,2                                       | 183,5                          | 85,1                             | %88,88                  | %11,12               | 225,01                        | 25,01                   | 0,89948               |
|   | <b>Sonuç</b>            | <b>%100,0</b> |   |                                |                                  | <b>%89,19</b>           | <b>%10,81</b>        | <b>224,24</b>                 | <b>24,24</b>            | <b>0,87171</b>        |

### Birleşme Oranı

**%89,19**

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

### Hisse Değişim Miktarı

**0,87171**

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

İşlem sonrasında GBS'nin işleme konu olan payları için hissedarlar itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 87,171 adet Gentaş hissesi alacaktır. Bir başka ifadeyle, GBS hissedarları, **1 TL nominal bedele denk gelen GBS hissesine karşılık 0,87171 TL nominal bedelli Gentaş hissesi** elde edecektir.

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

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

# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

# 1.340,2m TL

## GBS Hisse Değeri (%100)

# 349,6m TL

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

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

## Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

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

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



# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

### Birleşme Oranı

**%89,21**

### Ulaşılabacak Sermaye

**224,2m TL**

### GBS için Değişim Miktarı \*

**0,86960**

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

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

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

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

# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

# 1.353,8m TL

## GBS Hisse Değeri (%100)

# 339,4m TL

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

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

## Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirketler Yöntemi

| bin TL        | Hisse Değeri (Solo) | Sahiplik Oranı | Konsolide Hisse Değeri |
|---------------|---------------------|----------------|------------------------|
| Gentaş Solo   | 695.525             | %100,0         | 695.525                |
| GBS           | 339.388             | %53,7          | 182.082                |
| Genmar        | 196.142             | %62,7          | 122.983                |
| Gentaş Kimya  | 2.415.392           | %14,5          | 350.232                |
| Gentaş Italy* | 3.019               | %100,0         | 3.019                  |
| <b>Toplam</b> |                     |                | <b>1.353.840</b>       |

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

# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Benzer Şirketler Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

### Birleşme Oranı

**%89,59**

### Ulaşılabacak Sermaye

**223,2m TL**

### GBS için Değişim Miktarı \*

**0,83562**

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

Bu yönteme göre GBS hissedarlarına itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 83,562 adet Gentaş hissesi düşmektedir.

| m TL   | Ödenmiş Sermaye | Birleşmeye Konu Hisse Oranı | Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye |                 | Hisse Değeri (%100) | Birleşmeye Konu Hisse Değeri |                 | Hisse Birleşme Oranı | Hisse Değişim Miktarı |
|--------|-----------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------|---------------------|------------------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|
| Gentaş | 200,0           | %100,00                     | 200,0                           | =A <sub>1</sub> | 1.353,8             | 1.353,8                      | =A <sub>2</sub> | %89,59               | 1,00000               |
| GBS    | 60,0            | %46,35                      | 27,8                            | =B <sub>1</sub> | 339,4               | 157,3                        | =B <sub>2</sub> | %10,41               | 0,83562               |
| Toplam |                 |                             |                                 |                 |                     | 1.511,1                      |                 | %100,0               |                       |

| m TL                  |    | Formül                      |   | Hesaplama |
|-----------------------|----|-----------------------------|---|-----------|
| Birleşme Oranı        | C  | $C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$ | = | %89,59    |
| Ulaşılabacak Sermaye  | D  | $D = \frac{A_1}{C}$         | = | 223,24    |
| Arttırılacak Sermaye  | E  | $E = D - A_1$               | = | 23,24     |
| Hisse Değişim Miktarı | DO | $DO = \frac{E}{B_1}$        | = | 0,83562   |



# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Gentaş Konsolide Hisse Değeri (%100)

# 680,2m TL

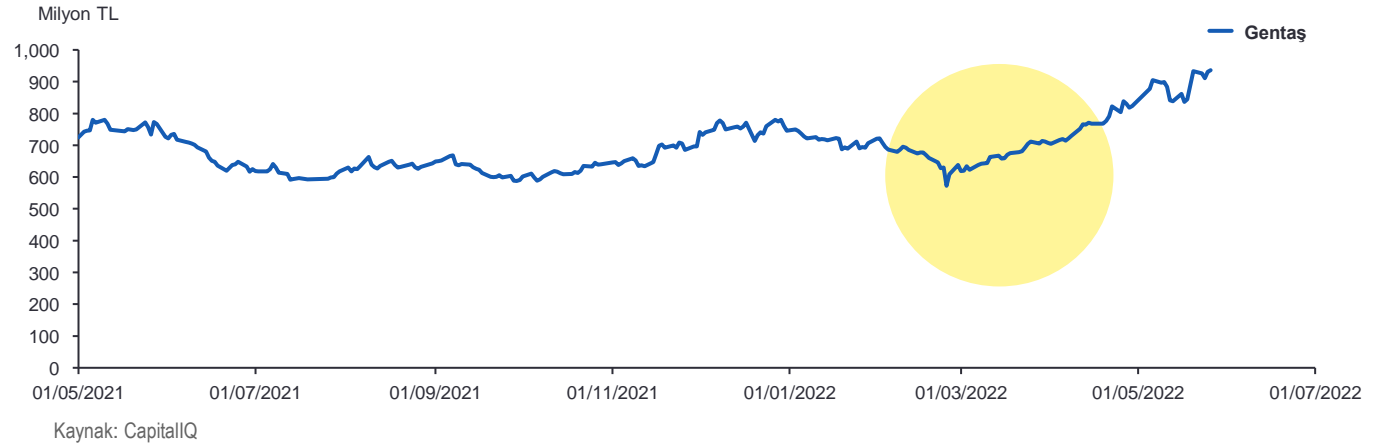
## GBS Hisse Değeri (%100)

# 183,5m TL

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

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

## Piyasa Yaklaşımı – Düzeltilmiş Piyasa Değeri Yöntemi



| bin TL  | Gentaş (Konsolide) | bin TL                                     | GBS            |
|---|--------------------|--|----------------|
| <b>Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla)</b> | <b>689.665</b>     | <b>Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK</b>   | <b>4,2x</b>    |
| Düzeltilmiş Net Borç                            | (44.834)           | FAVÖK                                      | 49.181         |
| Şirket Değeri                                   | 734.499            | Şirket Değeri                              | 208.015        |
| Düzeltilmiş FAVÖK                               | 173.658            | Net Borç                                   | (9.477)        |
| <b>Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK</b>        | <b>4,2x</b>        | <b>Temsili Piyasa Değeri</b>               | <b>198.538</b> |
| Net Temettü Düzeltmesi                          | (9.503)            | Net Temettü Düzeltmesi                     | (15.000)       |
| <b>Düzeltilmiş Piyasa Değeri *</b>              | <b>680.162</b>     | <b>Düzeltilmiş Temsili Piyasa Değeri *</b> | <b>183.538</b> |

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

# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranları Hesaplaması

## Piyasa Değeri Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

### Birleşme Oranı

**%88,88**

### Ulaşılabacak Sermaye

**225,0m TL**

### GBS için Değişim Miktarı \*

**0,89948**

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

Bu yönteme göre GBS hissedarlarına itibari değeri 1 TL olan 1 GBS hissesi karşılığında itibari değeri 1 kuruş olan 89,948 adet Gentaş hissesi düşmektedir.

| m TL   | Ödenmiş Sermaye | Birleşmeye Konu Hisse Oranı | Birleşmeye Konu Ödenmiş Sermaye |                 | Hisse Değeri (%100) | Birleşmeye Konu Hisse Değeri |                 | Hisse Birleşme Oranı | Hisse Değişim Miktarı |
|--------|-----------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------|---------------------|------------------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|
| Gentaş | 200,0           | %100,00                     | 200,0                           | =A <sub>1</sub> | 680,2               | 680,2                        | =A <sub>2</sub> | %88,88               | 1,00000               |
| GBS    | 60,0            | %46,35                      | 27,8                            | =B <sub>1</sub> | 183,5               | 85,1                         | =B <sub>2</sub> | %11,12               | 0,89948               |
| Toplam |                 |                             |                                 |                 |                     | 765,2                        |                 | %100,0               |                       |

| m TL                  |    | Formül                      |   | Hesaplama |
|-----------------------|----|-----------------------------|---|-----------|
| Birleşme Oranı        | C  | $C = \frac{A_2}{A_2 + B_2}$ | = | %88,88    |
| Ulaşılabacak Sermaye  | D  | $D = \frac{A_1}{C}$         | = | 225,01    |
| Arttırılacak Sermaye  | E  | $E = D - A_1$               | = | 25,01     |
| Hisse Değişim Miktarı | DO | $DO = \frac{E}{B_1}$        | = | 0,89948   |

# 2

## Sektör ve Şirket Bilgisi

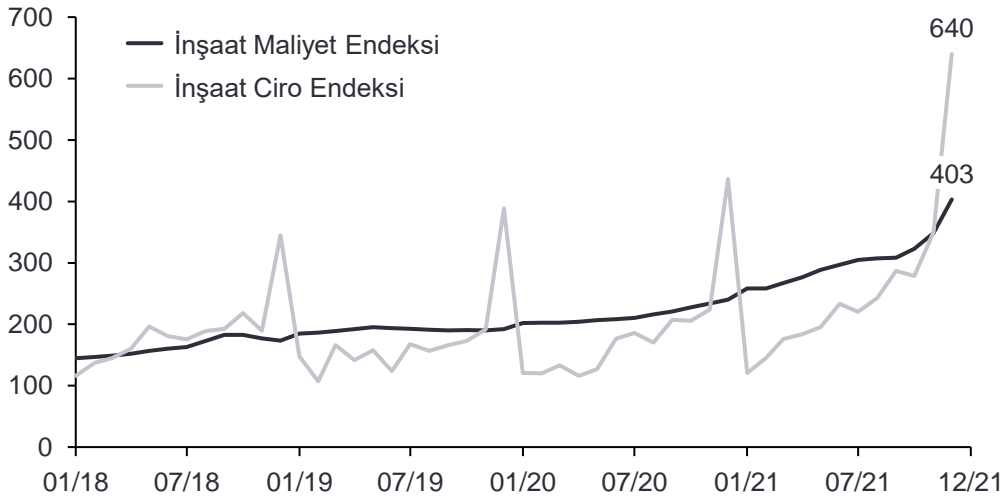


## Sektör Bilgisi – İnşaat Sektörü

## İnşaat Sektörü Maliyet ve Ciro Endeksleri Aylık Değişimi

Kaynak: TÜİK

Endeks referans yılı=2015

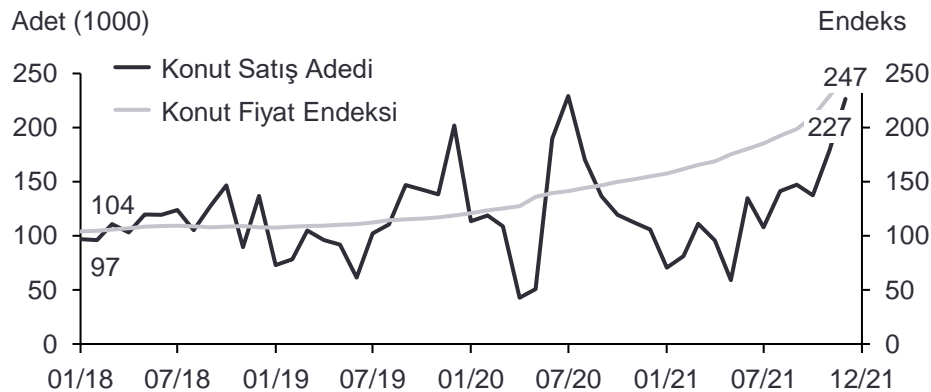


- Türkiye ekonomisinin en önemli sektörlerinden biri olan inşaat sektörü için 2021 yılında pandemi önlemlerinin gevşetilmesiyle birlikte inşaat malzemeleri sanayisinde üretim, ihracat ve ciro açısından iyileşme yaşanmıştır. 2021 Aralık ayında açıklanan zamlar, üretim maliyetlerinde artışa sebep olurken,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

## Konut Satış Adedi ve Fiyat Endeksi Aylık Değişimi

Kaynak: Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü, TCMB

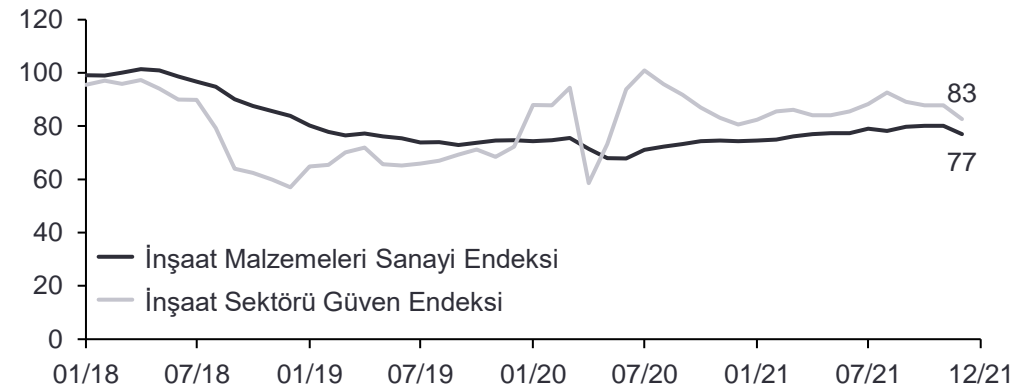
Endeks referans yılı=2015



## İnşaat Malzemeleri Sanayi ve İnşaat Güven Endeksleri Değişimi

Kaynak: İMSAD, TÜİK

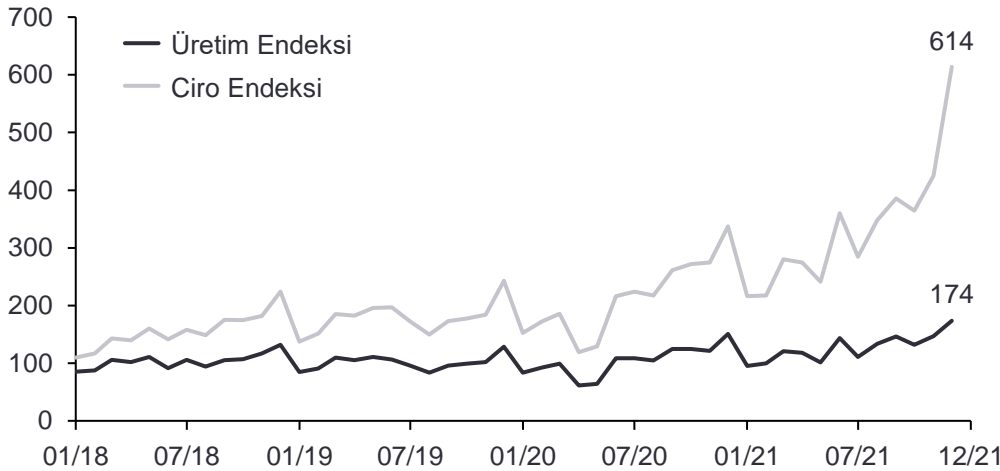
Endeks referans yılı=2015



## Mobilya Sektörü Sanayi Üretim ve Ciro Endeksi Aylık Değişimi

Kaynak: TÜİK

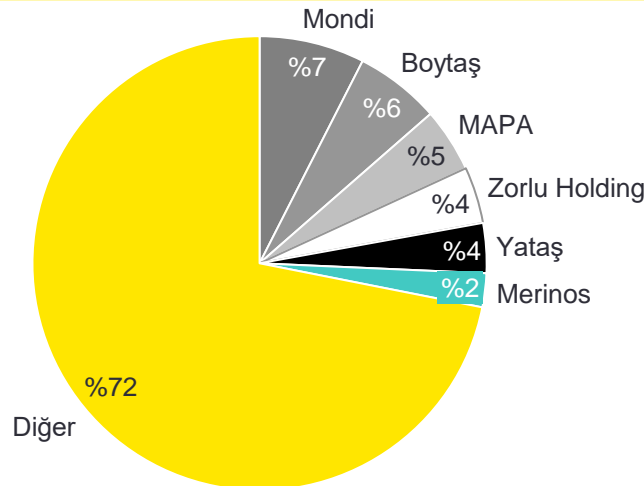
Endeks referans yılı=2015



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

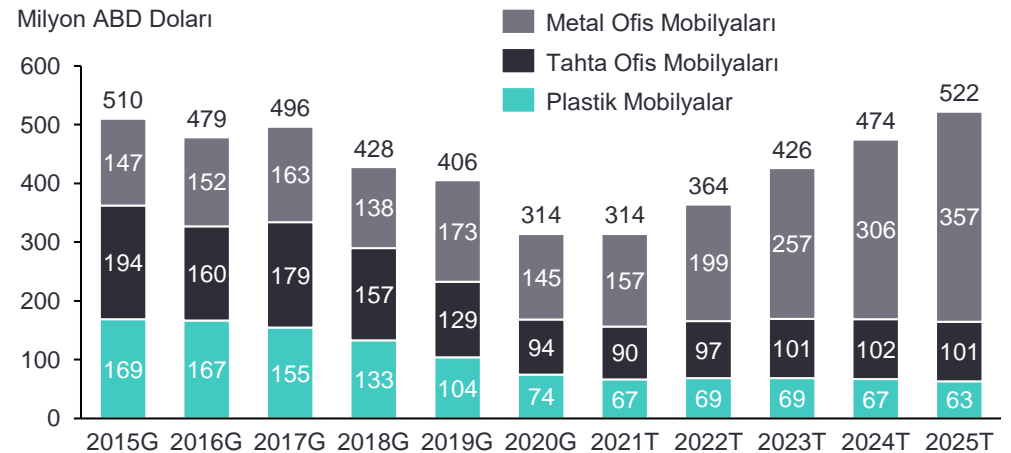
## Mobilya Sektörü Şirket Payları (2020)

Kaynak: Euromonitor



## Türkiye Ofis Mobilyası Satışları (Milyon ABD Doları)

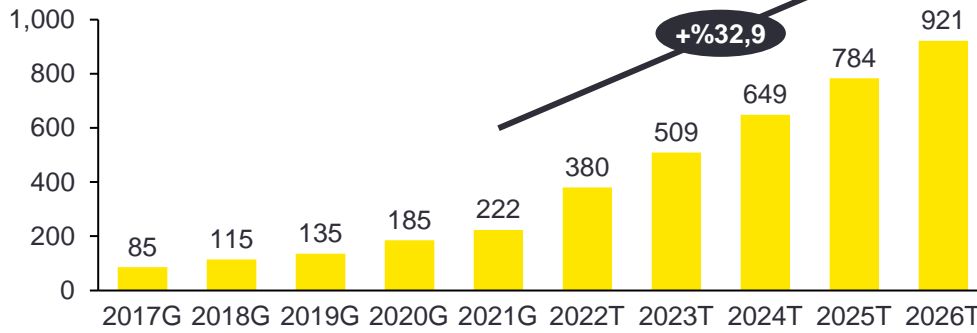
Kaynak: Global Research &amp; Data Services



## Türkiye Kimyasal Ürün Üretim Cirosu\*

Kaynak: Euromonitor

Milyar TL

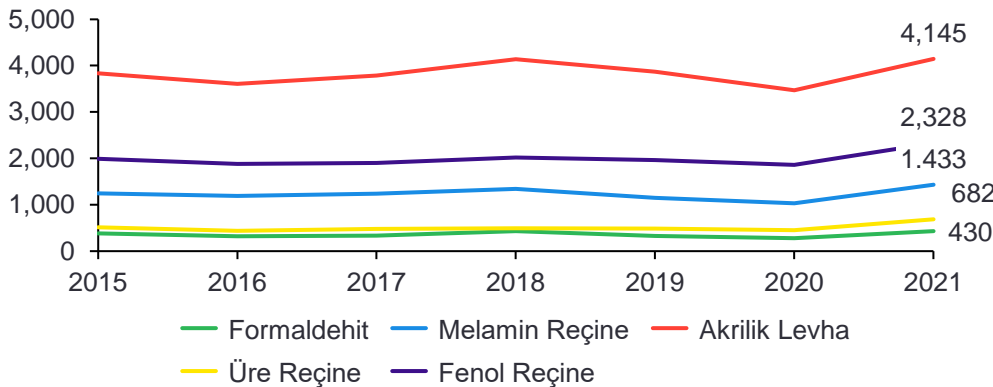


\*Kimyasal ürünler segmenti gübre, azot bileşikler, suni lifler, boya ve vernikler, tarım kimyasalları, fotokimyasallar, patlayıcı kimyasalları, birincil plastik formları ve kauçuk kimyasallarını kapsamaktadır.

## 2015-2021 Dünya İhracatı Ortalama Gerçekleşen Fiyatları

Kaynak: Trade Map

ABD Doları/Ton

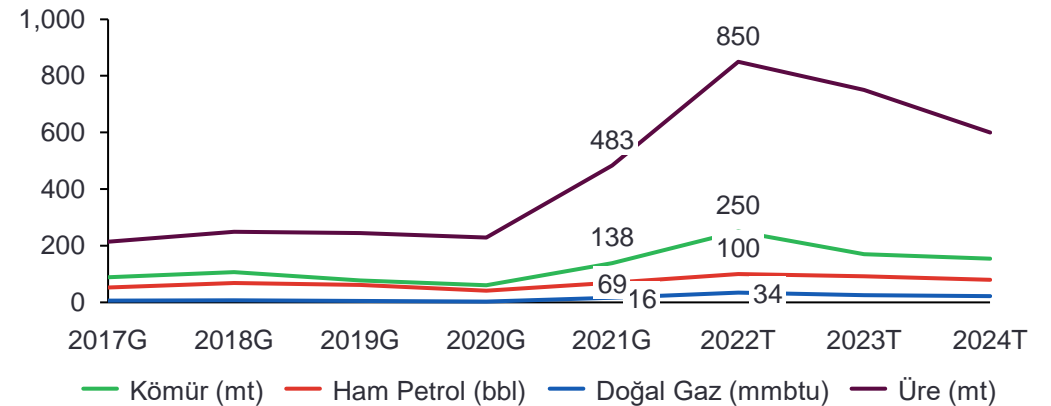


- Euromonitor'ün Türkiye kimyasal ürün sektörü raporuna göre 2021 yılında toplam üretim cirosu 222 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, 2022 yılı için projeksiyon 380 milyar TL olarak belirlenmiştir. World Bank verilerine göre salgın dönemi sonrası takip edilen gevşek para politikaları ile birlikte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

## Nominal Emtia Fiyatları

Kaynak: World Bank

ABD Doları





## Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş.

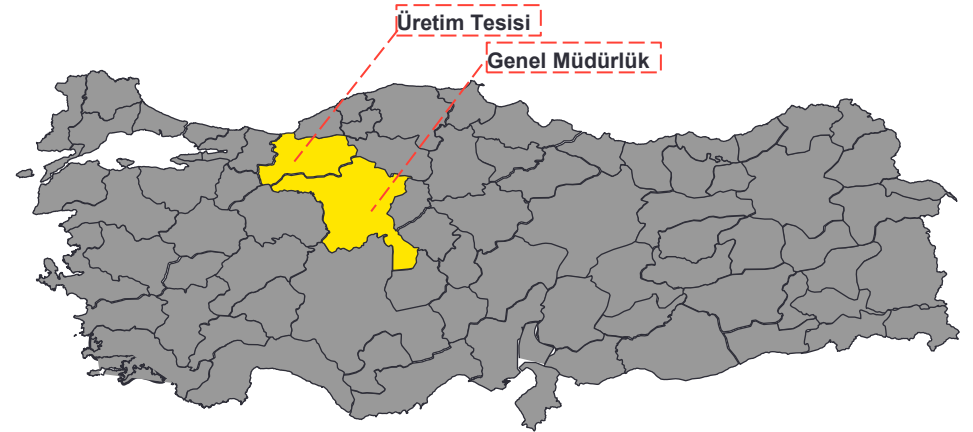
| Gentaş Dekoratif Yüzeyler San.ve Tic.A.Ş. |                 |                    |
|---|-----------------|--------------------|
| Ortak Adı                                 | Hisse Oranı (%) | Hisse Tutarı (TL)  |
| Abdurrahman Kahraman                      | %12,00          | 24.007.855         |
| Mehmet Ziya Kahraman                      | %9,53           | 19.059.902         |
| Seyit Mehmet Mutlu                        | %7,47           | 14.945.699         |
| Genmar                                    | %6,16           | 12.325.689         |
| Sezai Kahraman                            | %5,64           | 11.272.730         |
| Tahsin Kahraman                           | %5,35           | 10.700.000         |
| Halka Açık (Fiili Dolaşım)                | %51,31          | 102.634.953        |
| Diğer                                     | %2,54           | 5.053.172          |
| <b>Toplam</b>                             | <b>%100,00</b>  | <b>200.000.000</b> |

Kaynak: KAP

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

Kaynak: KAP

- Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1972 yılında kurulmuş olup 1991 yılından itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket imalat, orman ürünleri ve mobilya sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket genel müdürlük Ankara'da olmak üzere üretime Bolu'daki iki fabrikasında devam etmektedir.
- KAP'ta açıklanan verilere göre 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in %51,31'lik kısmı Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket'in 22 Temmuz 2022 tarihi itibarıyla açıklanan en güncel ortaklık yapısı sol tarafta sunulmuştur.
- Şirket'in ürün portföyü dekoratif laminat, kompakt laminat ve dış cephe kompakt panel ürünlerinden oluşmakta olup Gentaş Laminat 29.000 m<sup>2</sup> alanda 22.000.000 m<sup>2</sup> üretim kapasitesiyle üretim ve ihracat yapmaktadır. Ayrıca, Bolu ilinde 1979 yılında başladığı Alman Werzalit firması lisansı ile masa tablaları, okul sıraları, yapı profilleri ve sandalyeler üzerine 20.000 m<sup>2</sup> alanda yıllık 2,6 milyon adet üretim kapasitesi ile imalat yapmaktadır.



## Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Konsolide)

## Gentaş Konsolide Bilanço

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Gentaş Konsolide Gelir Tablosu

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

(\*) Sunulan bilanço, Şirket tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu bilançolar ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile halka açıklanan tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması Ekler bölümünde sunulmaktadır.

## Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Solo)

## Gentaş Solo Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- Şirket'in ticari alacak tutarı artan satışların etkisiyle 2020 yılının Aralık ayına kıyasla artış göstermiş olup ortalama ticari alacak tahsilat günleri 2019, 2020 ve 2021 yılları için sırasıyla 61, 82 ve 77 gündür. Nakit ve nakit benzerleri bakiyesi içerisinde izlenen POS alacakları ve alınan çekler tutarları ticari alacaklar içerisinde sınıflandırılmıştır.
- Stok devir günleri 2019 yılında 150 gün seviyesinde seyretmekteyken 2020 ve 2021 yıllarında üretim ve satışlarda kullanılan hammadde çeşitlerinin artması ve özellikle ihracat satışlarında üretimden çıkan ürünlerin müşterilere toplu olarak gönderilmesi kaynaklı artış göstermiş olup 2020 ve 2021 yıllarında 170 gün seviyesine çıkmıştır.
- Mali duran varlıklar Gentaş Dekoratif'in GBS Bolu, Genmar Yapı, Gendepo, Gentaş Italy ve Gentaş Kimya Şirketleri'nde bulunan %53,5, %62,7, %54,7, %100,0 ve %14,5 hisselerini tekabül eden tutarları yansıtmaktadır. Bu tutar, Gentaş Kimya ve Gendepo iştirak değerleri hariç olmak üzere, konsolide bilançoda elimine edilmektedir.
- Yatırım amaçlı gayrimenkuller Bolu ve İstanbul'da bulunan iki adet fabrika, İstanbul Başakşehir'de bulunan 6 adet dükkan ve 4K Grup Yapı ve Orm. Ürün. İnş. San. ve Tic. A.Ş.'den olan alacaklar karşılığında edinilen 98 adet devremülkten oluşmaktadır.
- 2021 yılında maddi duran varlıklarda gözlemlenen artış çoğunlukla yapılmakta olan yatırımlar kaleminde kaydedilen 21,5 milyon TL tutarındaki yeni depo inşaatı ve güneş paneli harcamalarından kaynaklanmaktadır.
- Kısa vadeli borçlanmalar tutarında kaydedilen artış güneş paneli yatırımı ve hammadde alımında kullanılmak üzere alınan krediye ilişkin tutarı göstermektedir.
- Şirket'in ticari borç tutarı Müşteri Yönetimi'nin nakit akışı dengelemek adına yaptığı vadeli satın alımlarla 2020 yılının Aralık ayına kıyasla artış göstermiş olup ortalama ticari borç ödeme günleri 2021 yılında ortalama 57 gün seviyesinden 98 gün seviyesine yükselmiştir.
- Alınan avanslar tutarındaki artış peşin iskontosu vb. satış uygulamalarından kaynaklı sipariş aşamasında alınan ödemeler kaynaklıdır.

## Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş (Solo)

## Gentaş Solo Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

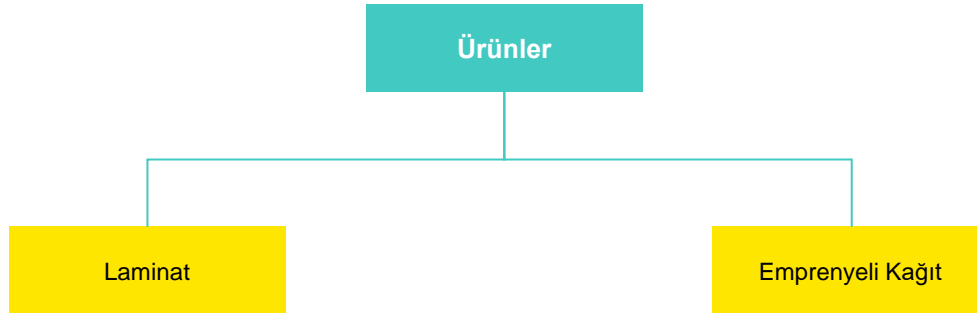
## Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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

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

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

- GBS, özelleştirme sonucu 9 Ağustos 2000 tarihinde Gentaş Grubu'na katılmıştır. Şirket'in merkezi Bolu'da bulunmaktadır. Ana faaliyet alanı HPL plaka laminat, emprenyeli kağıt, kontrplak, levha ve kaplama gibi orman ürünleri imalatı ve ithalat/ihracatıdır.
- Şirket 200.000 m<sup>2</sup> alanda HPL plaka laminat ve emprenyeli kağıt üretimi yapmaktadır ve yılda 11.000.000 m<sup>2</sup> HPL plaka laminat üretim kapasitesine sahiptir. Ürün yelpazesi temel olarak laminat, emprenyeli kağıt, ham kağıt vb. ürünlerden oluşmaktadır;





## Geçmiş Yıl Finansal Performans - GBS

## GBS Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

GBS'nin bağımsız denetimden geçmiş ve Gentaş'ın konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo bilançosu solda sunulmaktadır. Bahse konu finansal tablolar, GBS için ayrıca SPK finansal raporlama standartlarına uygun olacak şekilde bağımsız denetimden geçmiş ve TFRS ile uyumlu finansal tabloları ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile bağımsız denetimden ayrıca geçmiş tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması ekler bölümünde sunulmaktadır.

## Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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

## Geçmiş Yıl Finansal Performans - GBS

## GBS Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

GBS'nin bağımsız denetimden geçmiş ve Gentaş'ın konsolide finansal tablolarına temel oluşturan 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli TFRS uyarınca hazırlanmış solo gelir tablosu solda sunulmaktadır. Bahse konu finansal tablolar, GBS için ayrıca SPK finansal raporlama standartlarına uygun olacak şekilde bağımsız denetimden geçmiş ve TFRS ile uyumlu finansal tabloları ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile bağımsız denetimden ayrıca geçmiş tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması ekler bölümünde sunulmaktadır. Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri kalemleri amortisman giderleri hariç tutularak gösterilmiştir.

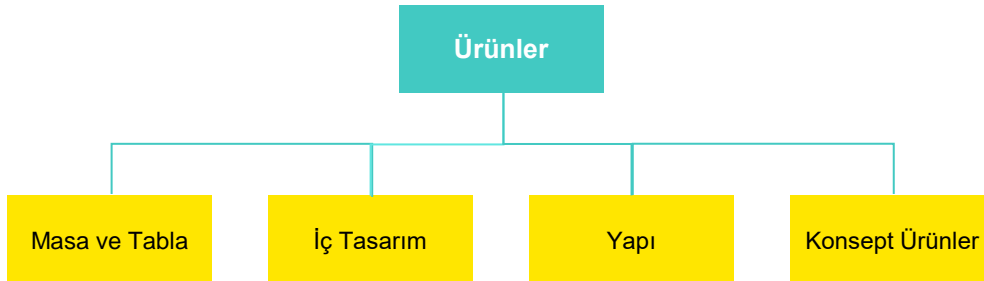
## Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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

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

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

- ▶ Genmar 1993 yılında Genpaz Orman Ürünleri Ticaret ve Pazarlama A.Ş. adıyla kurulmuş olup 2018 yılında ticari unvanını Genart Mobilya Tasarım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Genart") olarak değiştirmiştir. Şirket'in genel müdürlüğü Ankara'da olmak üzere Bolu'daki fabrikasında operasyonlarına devam etmektedir. Şirket'in ayrıca Antalya, İzmir, Samsun ve İstanbul'da bölge müdürlükleri bulunmaktadır.
- ▶ Şirket 2012 yılında Genmar Orman Ürünleri Dağıtım Pazarlama San. Tic. A.Ş. ("Genmar Orman")'nin iktisabını gerçekleştirmiş olup 2019 yılında Genmar Orman ile Genart Mobilya birleştirilmiş ve Genmar Yapı Ürünleri A.Ş. ismiyle faaliyet göstermeye başlamıştır.
- ▶ Şirket'in ana faaliyet alanı eğitim donanımları; otel, restoran ve ofis mobilyası üretim ve satışlarıdır. Genart Mobilya Tavilo markası adı altında okul, ofis mobilyası ve konsept ürünler; Bun markası altında pencere denizlikleri, laboratuvar tezgahları, ev ve ofis mobilyaları gibi yapı ürünlerinin ayrıca Pylam ve Hanex markaları ile de iç tasarım faaliyetlerini sürdürmektedir. Genmar, Werzalit masa ve tabla ürünlerinin Türkiye ve yabancı marketlerde satış ve dağıtım iş kolunu üstlenmiştir.



## Genmar Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

- 1 Şirket 17 Aralık 2019 tarihinde Genmar Orman ile birleşmiştir. 24 Aralık 2019 tarihinde yaptığı Genel Kurul ile Genart olan unvanını Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir.
- 2 Ticari alacak tahsilat günleri 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 35 gün ve 16 gün olarak gerçekleşmiştir. Şirket'ten alınan bilgilere göre, ilgili iyileşme kurlardaki dalgalanmadan kaynaklanan riskleri engellemek amacıyla satışların tahsilatına ağırlık verilmesi kaynaklıdır.
- 3 2021 yılında stok devir günleri ticari mal ve hammadde kalemlerinde kaydedilen artışa bağlı olarak 2020 seviyesi olan 55 günden 66 güne çıkmıştır.
- 4 Mali duran varlıklar Genmar'ın Gentaş Dekoratif ve Gendepo Şirketleri'nde bulunan %6,16'lık ve %54,68'lik hissesine tekabül eden tutarı göstermektedir.

## Geçmiş Yıl Finansal Performans - Genmar

## Genmar Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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



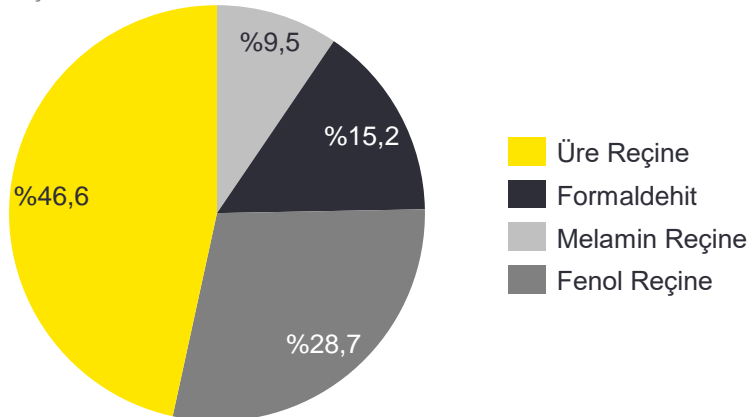
## Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş.

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

- ▶ Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş. 2000 yılında Gentaş Şirketler Grubunun bir üyesi olarak Tuzla Kimya Sanayicileri Organize Sanayi Bölgesinde kurulmuştur. Şirket temel olarak kimya sektöründe yer almakta, formaldehit ve formaldehit reçinesi üretimi yapmaktadır.
- ▶ 2005 yılından itibaren 7.200 m<sup>2</sup> alanda 2018 yılı itibarıyla 150.000 ton/yıl formaldehit ve 137.000 ton/yıl reçine üretimi yapmaktadır. 2018 yılından itibaren döküm sektöründe kullanılmak üzere reçine de geliştirmeye başlamıştır. Şirket 2018 yılında faaliyet kapasitesini arttırmak amacıyla Gebze'de 35.000 m<sup>2</sup> alana yatırım yapmıştır. Ayrıca 2020 yılı itibarıyla akrilik yüzey kaplama üretimine de başlamıştır.
- ▶ Şirketin faaliyetleri arasında formaldehit çözelti, üre formaldehit konsantre, çeşitli melamin, fenol ve üre reçineleri, döküm reçineleri ve melamin ve üre hammadde satışları bulunmaktadır.

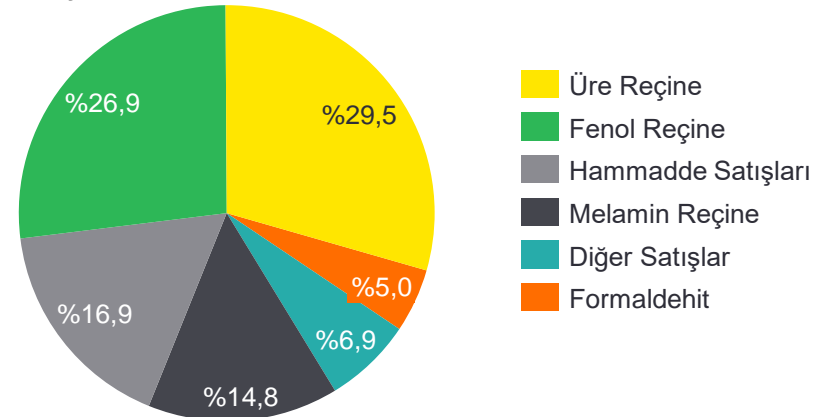
## Ürün Bazında Satış Hacmi (2021)

Kaynak:: Müşteri Yönetimi



## Ürün Bazında Satış Geliri (2021)

Kaynak:: Müşteri Yönetimi



## Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş Kimya

## Gentaş Kimya Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Bilanço Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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

## Geçmiş Yıl Finansal Performans – Gentaş Kimya

## Gentaş Kimya Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Gelir Tablosu Kalemlerine İlişkin Önemli Bilgiler

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



# Değerleme Yöntemleri

## Genel Bilgi

Rapor'un ilerleyen sayfalarında sunulduğu üzere SPK'nın II-23.2 sayılı "Birleşme ve Bölünme Tebliği"ne istinaden üç farklı değerlendirme yöntemi dikkate alınmış ve ilgili yöntemlere farklı ağırlıklar verilmiştir. Kullanılan yöntemler aşağıda belirtilen esaslar dikkate alınarak belirlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

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



### İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

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

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

İşletmenin toplam değeri aşağıdaki temel unsurlardan oluşur:

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

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

Devam eden değer aşağıdaki gibi hesaplanır:

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

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

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

## İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

### Kısaltmalar:

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

### İskonto Oranı

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

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

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

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

### Risksiz Getiri Oranı ( $R_f$ )

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

### Sermaye Piyasası Risk Primi ( $P_m$ )

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

## İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi

### Kısaltmalar:

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

### Beta

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

### Borçlanma Maliyeti Hesaplaması

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

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

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

### Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Yöntemi

---

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

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

Bu yöntemlerin uygulanması sırasında aşağıdaki çalışmalar gerçekleştirilmektedir:

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

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



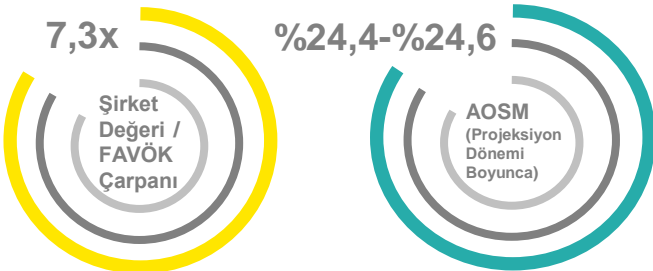
# Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş (Solo)

## Gentaş (Solo) Hisse Değeri

689,3 m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

## Devam Eden Değer

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

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

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

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

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Gentaş (Solo)

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

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

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 1.009.180

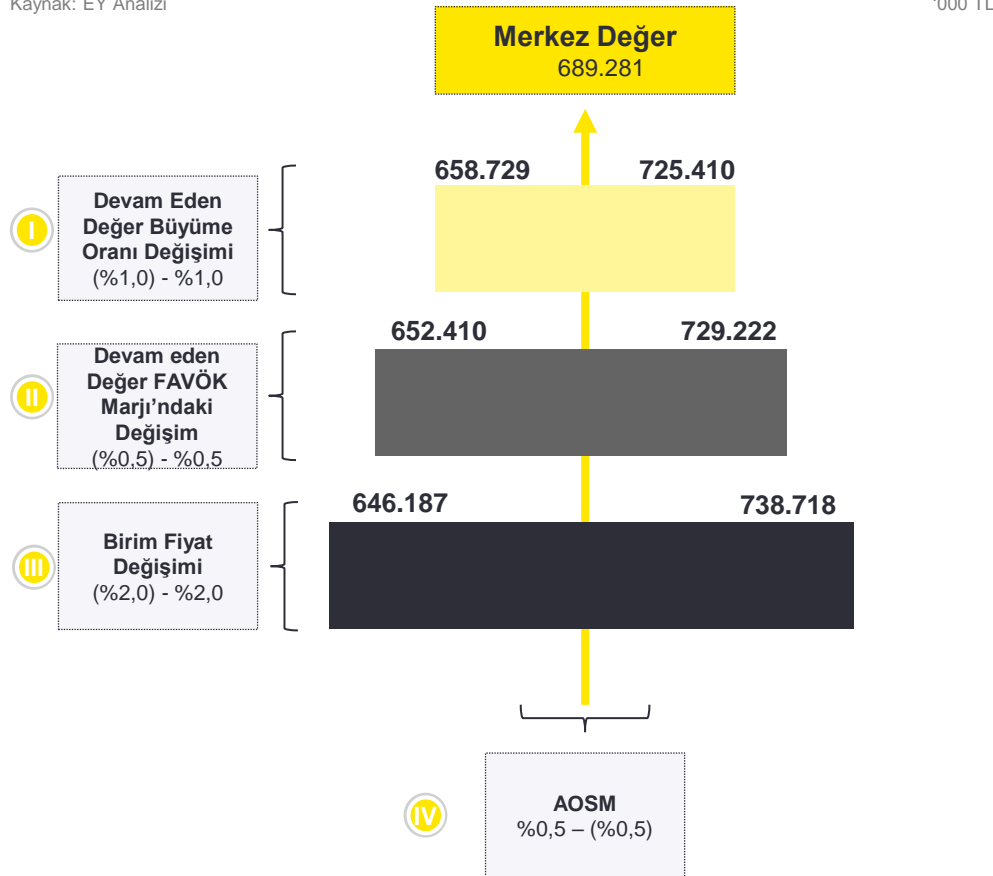
(\*) Gentaş'ın yatırım amaçlı gayrimenkul tutarı için Adım Gayrimenkul & Değerleme'nin 25 Aralık 2021 değerlendirme tarihli raporu kullanılmıştır.

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

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş (Solo)

## Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



## Duyarlılık Analizleri

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

## Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

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

## Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

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

## Birim Fiyat Değişimi

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

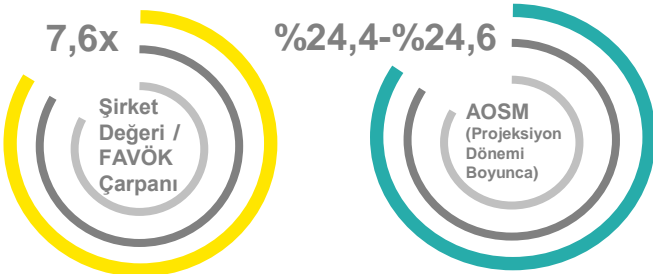


## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - GBS

## GBS Hisse Değeri

349,6 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

## Devam Eden Değer

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

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

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

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

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – GBS

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

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri 121.522

İndirgenmiş Devam Eden Değer 251.080

**Şirket Değeri 372.601**

Artı: Nakit ve Nakit Benzerleri 8.366

Artı: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller \* 3.202

Eksi: Finansal Yükümlülükler (14.762)

Eksi: Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü (4.777)

Eksi: Ödenecek Temettü \*\* (15.000)

**Hisse Değeri - %100,0 Hisse 349.630****Hisse Değeri - %53,7 Hisse 187.577**

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 673.643

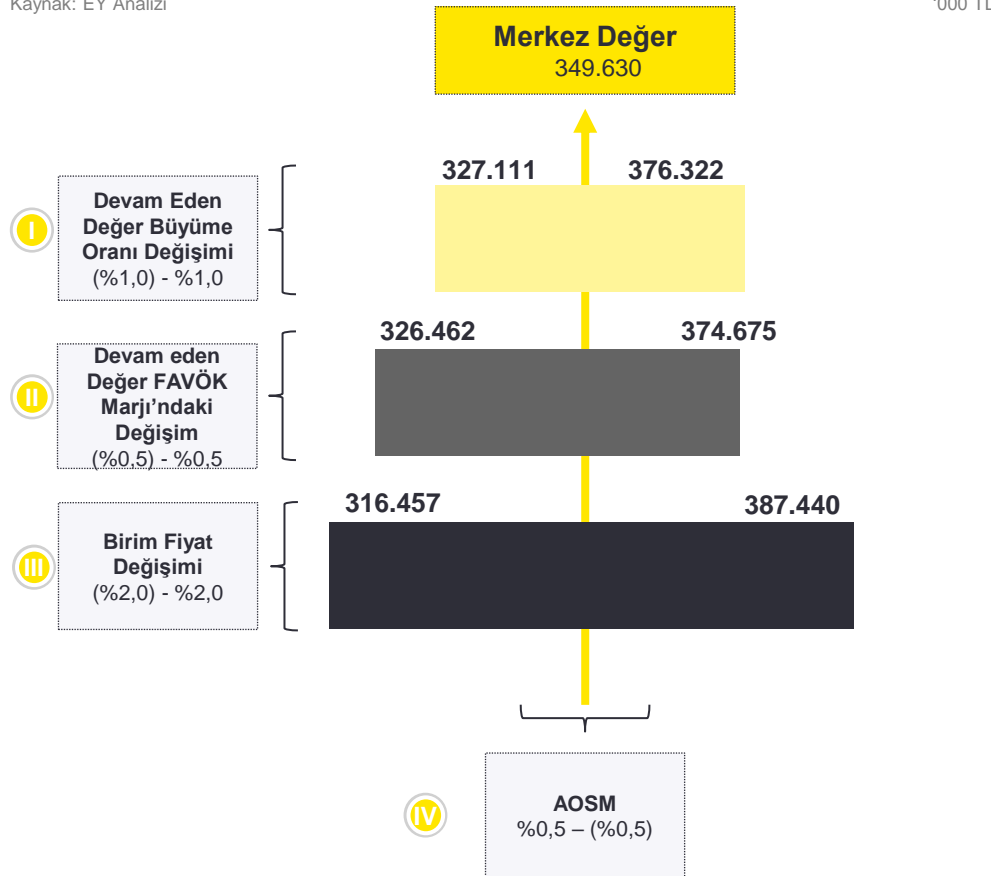
(\*) GBS'nin yatırım amaçlı gayrimenkul tutarı için Adım Gayrimenkul & Değerleme'nin 25 Aralık 2021 değerlendirme tarihli raporu kullanılmıştır

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

# İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - GBS

## Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



## Duyarlılık Analizleri

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

### Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

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

### Devam Eden Değer FAVÖK Marj'indeki Değişim

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

### Birim Fiyat Değişimi

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

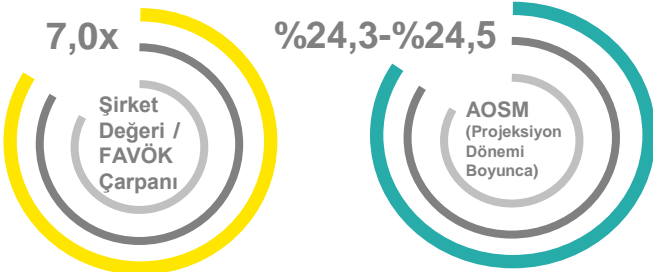


## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - Genmar

## Genmar Hisse Değeri

187,3 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

## Devam Eden Değer

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

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

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

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

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Genmar

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

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

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 252.569

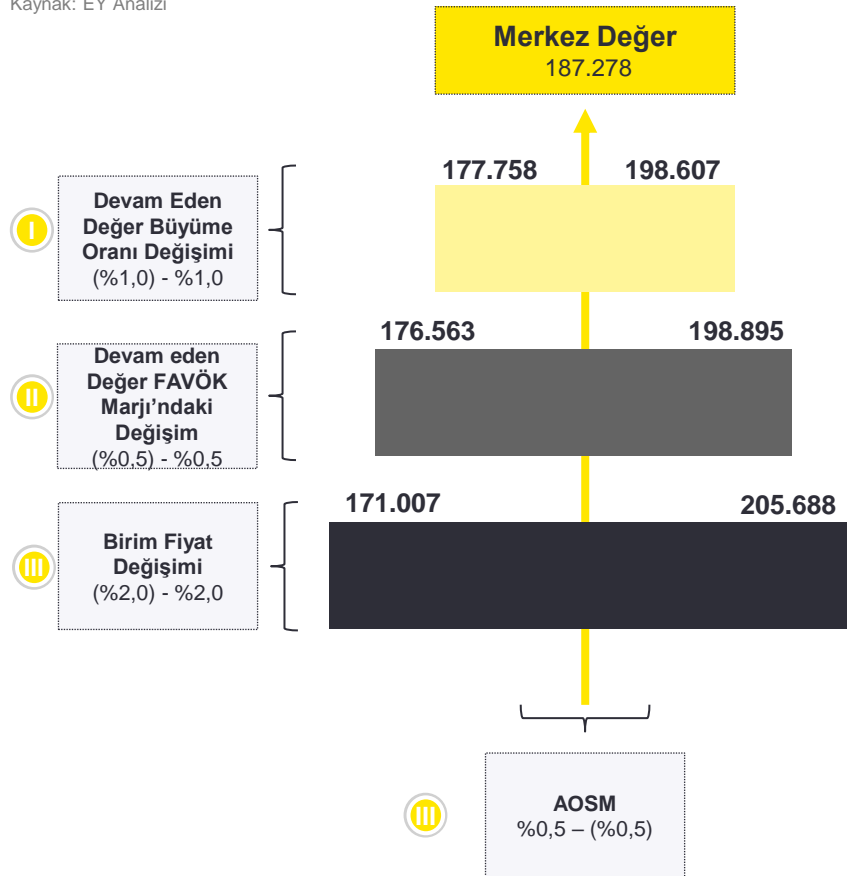
(\*) Mali duran varlıkların 273,4 bin TL'lik bakiyesi Genmar'ın Gendepo'da bulunan %54,68'lik hissesine ilişkin 22 Aralık 2021 tarihinde Genmar'ın almış olduğu %8,18 oranında ilave Gendepo hissesine temel oluşturan işlem değeri üzerinden hesaplanan tutarı yansıtmaktadır.

(\*\*) 18 Nisan 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 30 Temmuz-30 Ağustos 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü rakamı net borç tutarı içerisine dahil edilerek hisse değeri düzeltilmiştir. Temettü alacakları; Gentaş Şirketi'nin 30 Mart 2022 Tarihli Genel Kurul toplantısında 31 Mayıs 2022 tarihinde dağıtılması planlanan temettü tutarlarıdır. Temettü dağıtımına ilişkin detaylı bilgiler Ek VIII'de sunulmuştur.

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları - Genmar

## Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



'000 TL

## Duyarlılık Analizleri

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

## Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

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

## Devam Eden Değer FAVÖK Marjı'ndaki Değişim

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

## Birim Fiyat Değişimi

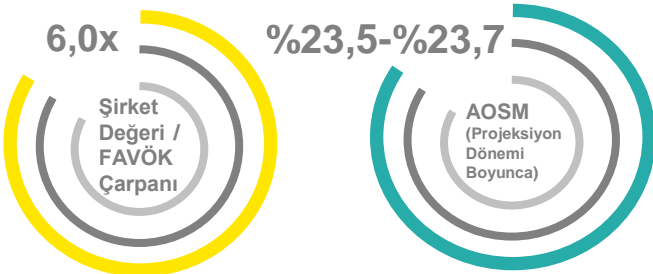
Gelir tahminlerini etkileyen iki ana faktörden biri olan birim fiyat değişimi üzerine duyarlılık analizi gerçekleştirilmiştir.

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

## Gentaş Kimya Hisse Değeri

2.364,8 milyon TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla



31 Aralık 2021 itibarıyla

## Devam Eden Değer

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

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

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

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

## İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Sonuçları – Gentaş Kimya

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

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

Kaynak: EY Analizi

Devam Eden Değer 5.122.805

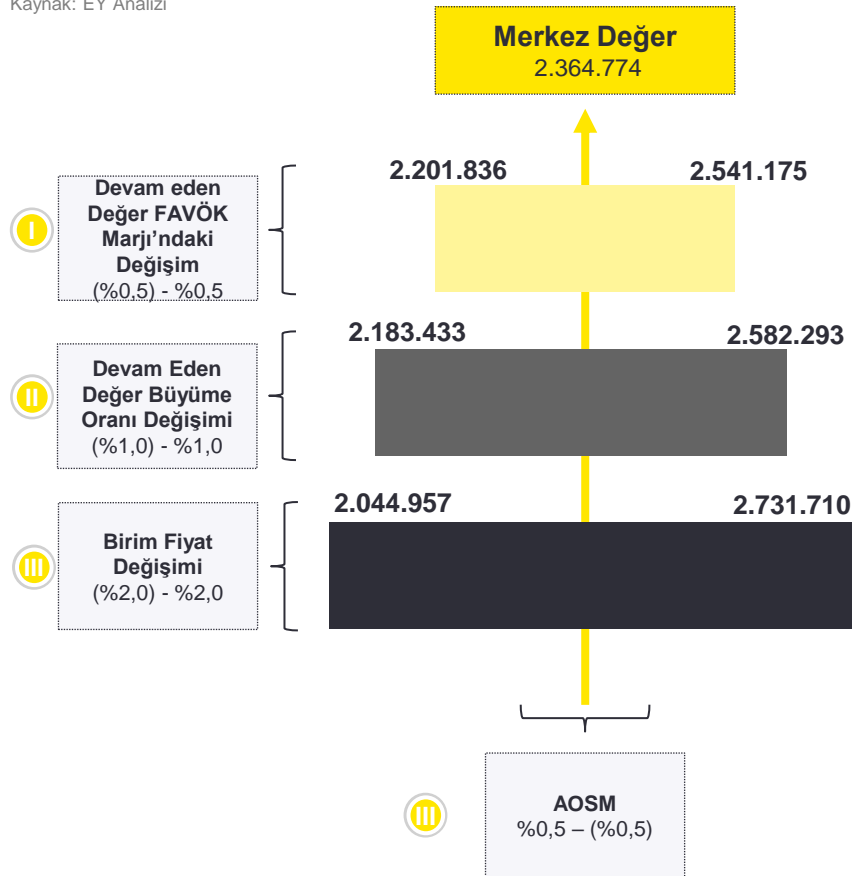
(\* ) Gentaş Kimya'nın Genmar'da bulunan %7,32'lik hisse değeri Genmar için İNA yöntemi sonucunda bulunan hisse değeri dikkate alınarak hisse değeri hesaplamasına dahil edilmiştir.

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

# İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

## Duyarlılık Analizi Sonuçları

Kaynak: EY Analizi



'000 TL

## Duyarlılık Analizleri

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

### Devam Eden Değer FAVÖK Marj'ndaki Değişim

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

### Devam Eden Değer Büyüme Oranı Değişimi

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

### Birim Fiyat Değişimi

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

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

## FAVÖK Çarpanı

7,4x

2021 çarpanı FAVÖK değerine göre kullanılmıştır

## Gentaş Hisse Değeri

695,5m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

## GBS Hisse Değeri

339,4m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

## Genmar Hisse Değeri

196,1m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

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

## Benzer Şirketler Değerleme Sonuçları – Gentaş &amp; GBS &amp; Genmar

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

Kaynak: Capital IQ

## Gentaş (Solo)

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

Kaynak: EY Analizi

## GBS

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

Kaynak: EY Analizi

## Genmar

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

Kaynak: EY Analizi

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

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

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



# Benzer Şirketler Yöntemi Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

## FAVÖK Çarpanı

# 6,1x

2021 çarpanı FAVÖK değerine göre kullanılmıştır

## Gentaş Kimya Hisse Değeri

# 2.415,4m TL

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla

## Benzer Şirketler Değerleme Sonuçları – Gentaş Kimya

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

Kaynak: Capital IQ

## Gentaş Kimya

| 000 TL                             |                  |
|------------------------------------|------------------|
| Şirket Değeri / FAVÖK              | 6,1x             |
| FAVÖK 2021G                        | 458.385          |
| <b>Şirket Değeri</b>               | <b>2.793.478</b> |
| Net Borç *                         | (378.086)        |
| <b>Hisse Değeri - %100,0 Hisse</b> | <b>2.415.392</b> |
| <b>Hisse Değeri - %14,5 Hisse</b>  | <b>350.232</b>   |

Kaynak: EY Analizi

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

Net borç tutarları içerisinde nakit ve nakit benzerleri, yatırım amaçlı gayrimenkuller, finansal varlıklar, iştirak ve bağlı ortaklıklar, finansal yükümlülükler, dönem karı vergi yükümlülüğü, ortaklara olan borçlar ve temettü ödemeleri (net) bulunmaktadır. Gentaş Kimya'nın Genmar'da bulunan %7,32'lik hisse değeri Genmar için Benzer Şirketler yöntemi sonucunda bulunan hisse değeri dikkate alınarak hisse değeri hesaplamasına dahil edilmiştir.

## Piyasa Yöntemi Değerleme Sonuçları

## Gentaş Hisse Değeri

680,2m TL

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

## Gentaş Halka Açıklık Oranı

%51,43

21 Nisan 2022 tarihi itibarıyla

## GBS Temsili Piyasa Değeri

183,5m TL

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

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

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

## Düzeltilmiş Piyasa Değeri Yöntemi Değerleme Sonuçları

| bin TL                                   | Gentaş (Konsolide) | bin TL                               | GBS      |
|--|--------------------|--------------------------------------|----------|
| Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla) | 689.665            | Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK    | 4,2x     |
| Düzeltilmiş Net Borç                     | (44.834)           | FAVÖK                                | 49.181   |
| Şirket Değeri                            | 734.499            | Şirket Değeri                        | 208.015  |
| Düzeltilmiş FAVÖK                        | 173.658            | Net Borç                             | (9.477)  |
| Şirket Değeri / Düzeltilmiş FAVÖK        | 4,2x               | Temsili Piyasa Değeri                | 198.538  |
| Net Temettü Düzeltmesi *                 | (9.503)            | Net Temettü Düzeltmesi *             | (15.000) |
| Düzeltilmiş Piyasa Değeri **             | 680.162            | Düzeltilmiş Temsili Piyasa Değeri ** | 183.538  |

| bin TL               | Gentaş Dekoratif'in Sahiplik Oranı (A) | Net Borç (%100 Hisse) (B) | Gentaş Dekoratif'e Ait Net Borç Tutarları (C=AxB) |
|----------------------|--|---------------------------|---|
| Gentaş Solo          | %100,0                                 | (7.602)                   | (7.602)   |
| GBS                  | %53,7                                  | (9.477)                   | (5.085)   |
| Genmar               | %62,7                                  | 27,846                    | 17.460  |
| Gentaş Italy         | %100,0                                 | 2.012                     | 2.012   |
| Gentaş Kimya         | %14,5                                  | (355.999)                 | (51.620)  |
| Düzeltilmiş Net Borç |  |                           | (44.834)  |

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

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

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

## Piyasa Yöntemi Değerleme Sonuçları

## Piyasa Değeri Yöntemine Baz Oluşturan Net Borç Hesaplamaları

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

Gentaş Kimya'nın mali duran varlıklar kalemi altında izlenen ve Gentaş Dekoratif'te bulunan %4,0 oranındaki hissesi net borç hesaplamasında dikkate alınmamış olup hesaplamaya dahil edilen 4,8 milyon TL'lik tutar Gentaş Kimya'nın Genmar'da bulunan %7,32'lik hissesinin defter değeri tutarıdır.

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

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

|   | Gentaş Solo (Bolu Mengen Fabrikası) | GBS            | Genmar        | Gentaş Italy | Gentaş Kimya     |
|---|-------------------------------------|----------------|---------------|--------------|------------------|
| <b>Nakit ve Nakit Benzerleri (+)</b>                | 57.405                              | 8.366          | 35.619        | 9.130        | 74.290           |
| <b>Mali Duran Varlıklar (+)</b>                     | -                                   | -              | 288           | -            | 4.762            |
| <b>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)</b>            | 15.892                              | 1.696          | -             | -            | -                |
| <b>Finansal Borçlar (-)</b>                         | (76.013)                            | (14.762)       | (4.589)       | -            | (435.047)        |
| <b>Dönem Karı Vergi ve Diğer Yükümlülükleri (-)</b> | (4.798)                             | (4.777)        | (3.471)       | (7.118)      | -                |
| <b>Ortaklara Olan Borçlar (-)</b>                   | (87)                                | -              | -             | -            | (4)              |
| <b>Net Nakit (Borç)</b>                             | <b>(7.602)</b>                      | <b>(9.477)</b> | <b>27.846</b> | <b>2.012</b> | <b>(355.999)</b> |



# 5 Ekler

# Ek I. Genel Varsayımlar

## Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında Gentaş'a ait SPK finansal raporlama ve TFRS standartlarına uygun ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide mali tablolar ve bu tablolara temel oluşturan bağlı ortaklıklara ait mali tablolar ile GBS'nin 31 Aralık 2021 tarihli SPK finansal raporlama standartları ile uyumlu ve özel bağımsız denetimden geçen mali tabloları esas alınmıştır. Gentaş'ın konsolide mali tablolarında özkaynak yöntemi ile muhasebeleştirilen iştiraki Gentaş Kimya için ise ayrı olarak hazırlanmış, TFRS ile uyumlu ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihli konsolide mali tablolar dikkate alınmıştır.

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

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden mali tablolar, Gentaş tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu mali tablolar ile yine GBS'nin SPK finansal raporlama standartları gereğince TFRS ile uyumlu mali tabloları ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına baz teşkil eden mali tablolar ile halka açıklanan mali tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması Ekler bölümünde sunulmaktadır.

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

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

## Projeksiyon Dönemi

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

## Projeksiyon Para Birimi ve Vergi

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

## Makroekonomik Varsayımlar

|                   | 2021G | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TR Enflasyon      | %36,1 | %52,4 | %27,0 | %20,0 | %13,5 | %9,8  |
| USD Enflasyon     | %4,7  | %7,4  | %4,0  | %2,7  | %2,5  | %2,3  |
| Reel GSYİH Artışı | %11,0 | %2,7  | %2,9  | %2,9  | %2,9  | %3,1  |
| USD/TL, Ortalama  | 8,84  | 15,76 | 19,24 | 21,35 | 22,46 | 23,50 |

Kaynak: EY Analizi



# Gentaş (Solo)



## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Gelir Varsayımları

## Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

**%29,3**

## 2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

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

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

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

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

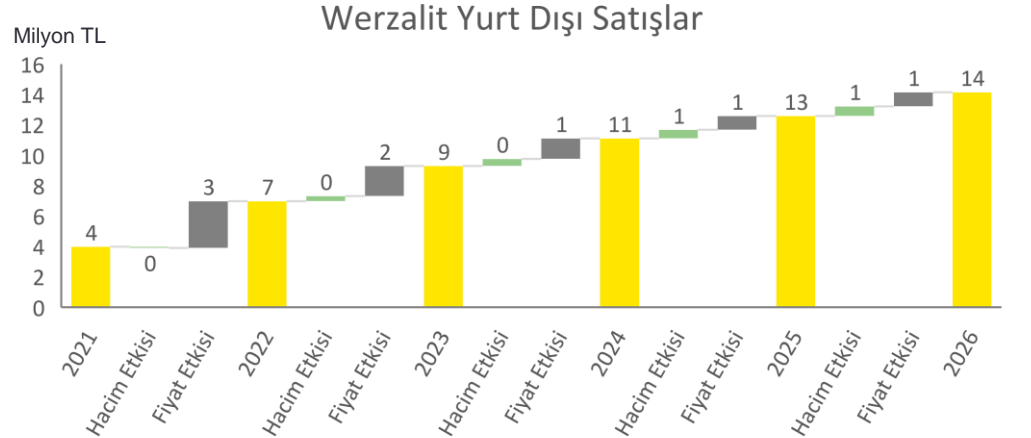
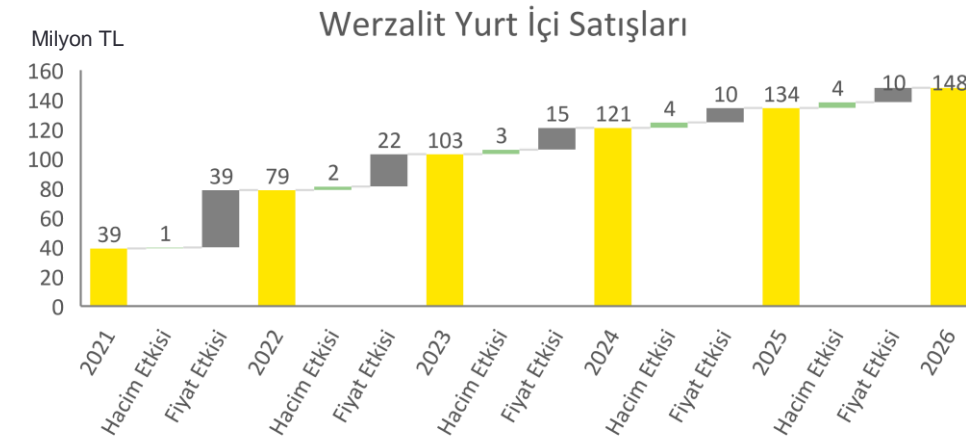
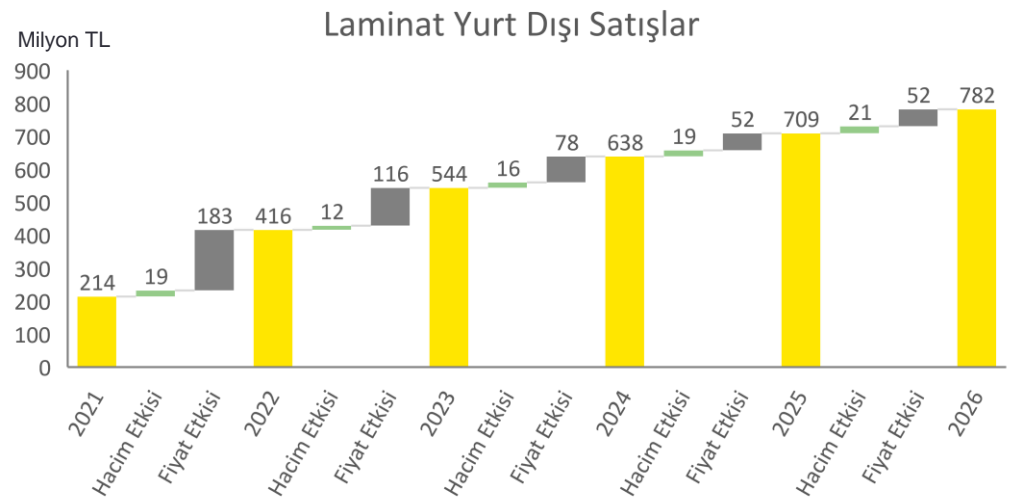
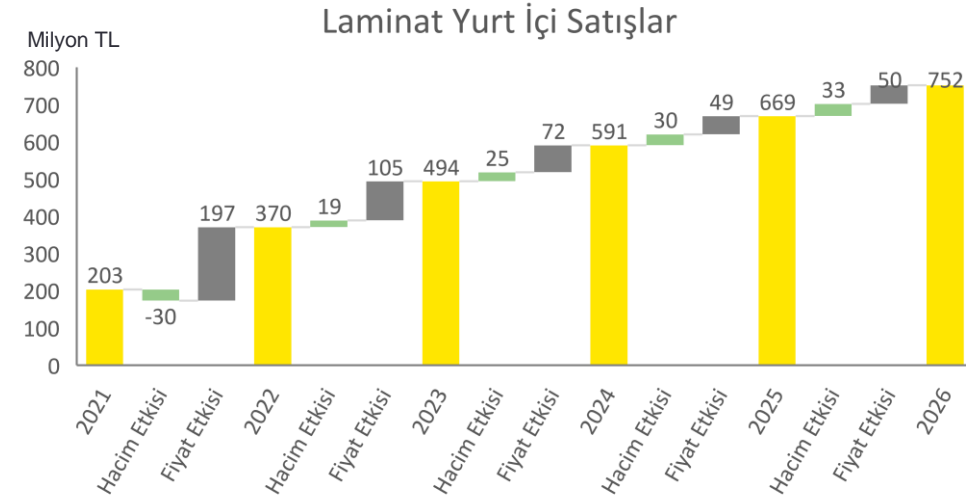
Diğer satışlar yarı mamul satışları, teşvik ve destek gelirleri, nakliye gelirleri, fiyat farkları ve TFRS düzeltme farkı gibi tutarlardan oluşmaktadır.

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Gelir Varsayımları



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

## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı

**%22,4**

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

## Brüt Kar Büyüme Oranı

**%36,1**

2021-2026 arası YBBO

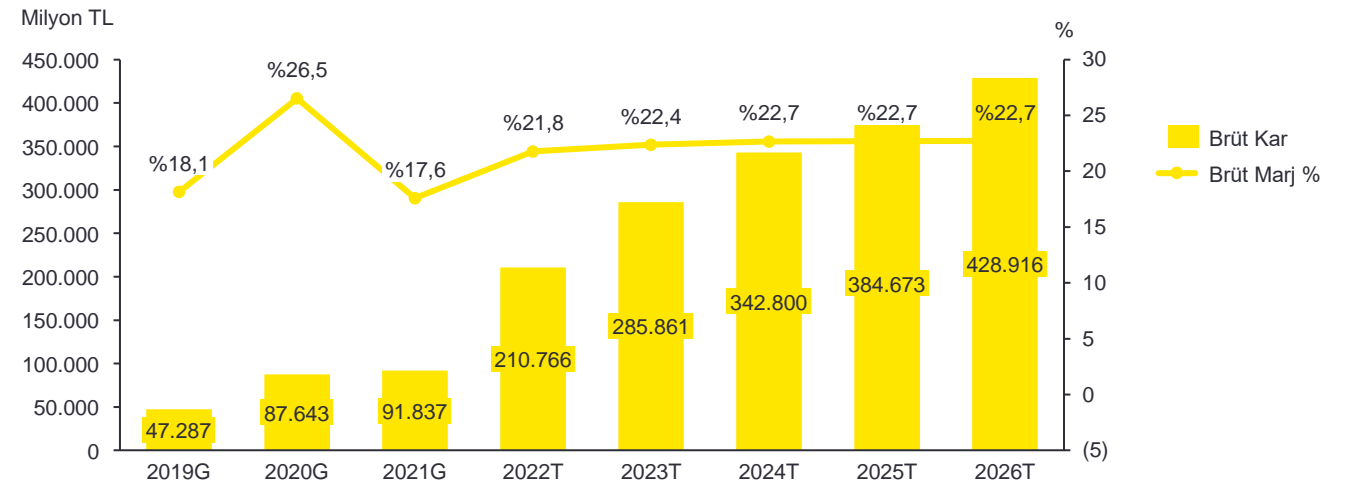
Laminat brüt kar marjında 2020 yılında ana hammadde kalemlerinde yaşanan fiyat düşüşü sebebiyle tek seferlik bir iyileşme kaydedilmiş olup maliyet kalemlerindeki hammadde ve döviz kaynaklı artışın satış fiyatlarına tam olarak yansıtılmaması sebebiyle 2021 yılında brüt kar marjı düşüş göstermiştir. Projeksiyon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

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Brüt Kar Marjı



## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Faaliyet Giderleri Varsayımları

## Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

**%8,1**

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

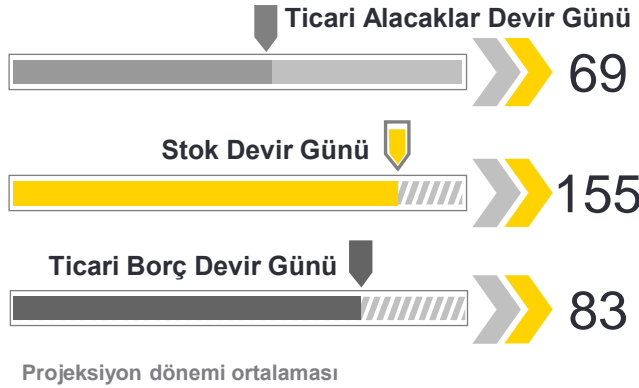
| Birim: '000 TL                               | 2019G         | 2020G         | 2021G         | 2022T         | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|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

Kaynak: Müşteri Yönetimi



## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Net İşletme Sermayesi Varsayımları



## Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%29,7

Projeksiyon dönemi ortalaması

## Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme

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

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

## Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

136,2m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%2,0

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek II. Gentaş (Solo) – İş Planı Varsayımları

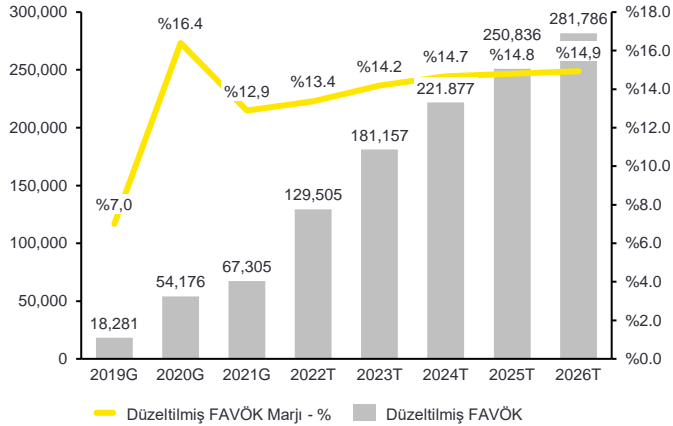
## FVÖK Tablosu

## Düzeltilmiş FAVÖK Büyümesi

%33,2

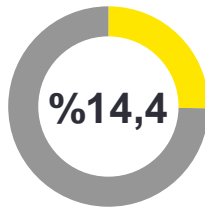
2021 – 2026 yılları arasında YBBO

## Düzeltilmiş FAVÖK



## Düzeltilmiş FAVÖK Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

GBS



## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Gelir Varsayımları

## Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

**%29,0**

## 2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

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

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

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

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

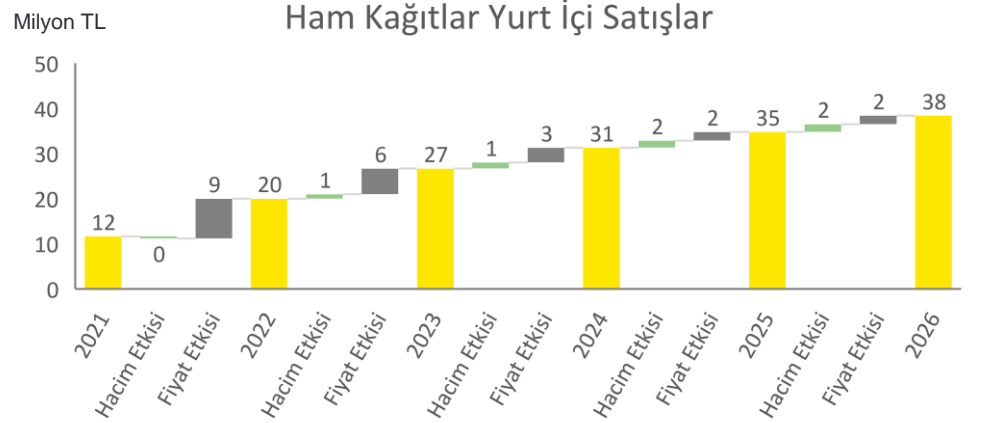
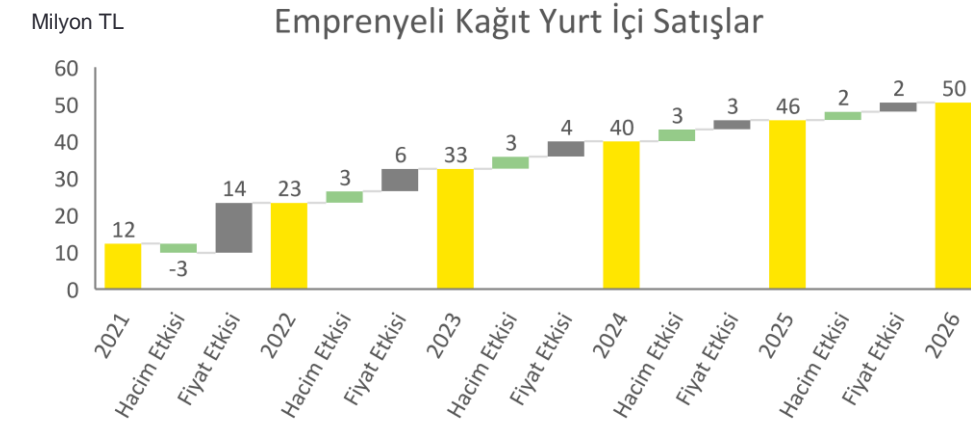
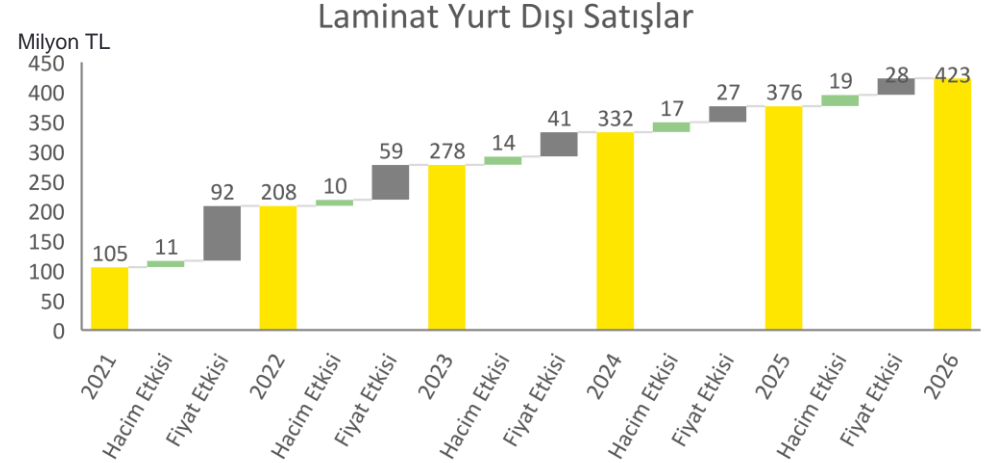
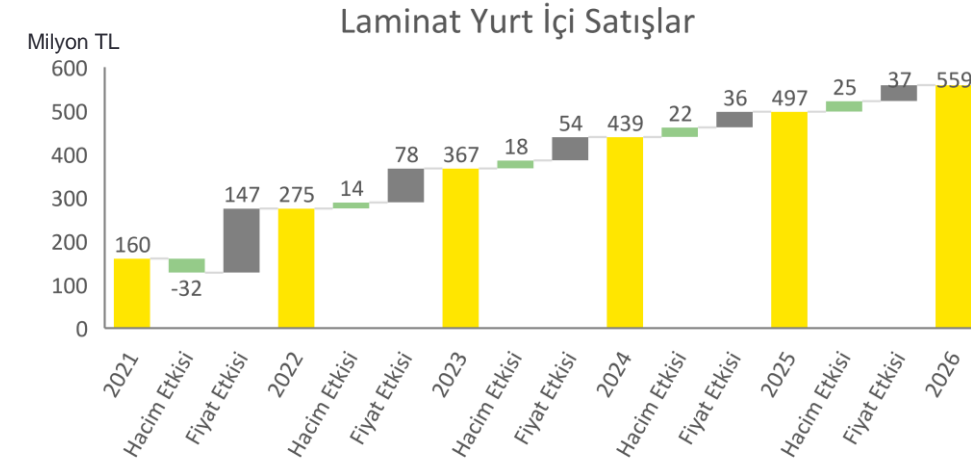
| Birim: '000 TL          | 2019G          | 2020G          | 2021G           | 2022T           | 2023T          | 2024T          | 2025T          | 2026T            |
|-------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|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

Kaynak: Müşteri Yönetimi



## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Gelir Varsayımları



Şirket'in asıl üretimini oluşturan laminat ürün grubunun pandemi süreciyle birlikte sektörde yaşanan dalgalanmalardan daha az etkilendiği belirtilmiştir. Buna göre 2020 ve 2021 yıllarında laminat satışları hacim bazında %4 ve %12 oranında artış göstermiştir. Geçmiş yıllarda hammadde maliyetlerinde yaşanan artışlarının 2022 yılına kadar satış fiyatlarına yansıtacağı 2023 yılı itibarıyla satış fiyatlarının normalleşmesi beklenmektedir.

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

## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı

**%20,9**

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

## Brüt Kar Büyüme Oranı

**%31,9**

2021-2026 arası YBBO

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

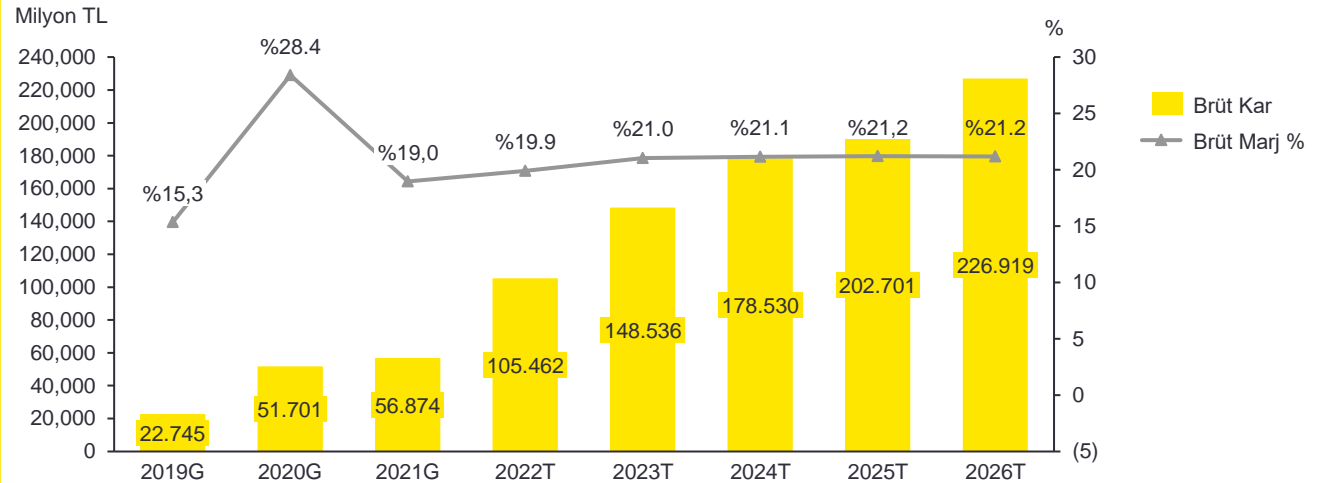
2021 yılında emprenyeli kağıt cirosunun %90'ı ar-ge aşamasındaki yeni bir ürün olmasından kaynaklı pazar konumlandırması kapsamında satış fiyatı cüzi tutularak kar amacı güdülmemiştir. Projeksiyon dönemi boyunca kar oranı kademeli artırılmıştır.

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Brüt Kar Marjı



## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Faaliyet Giderleri Varsayımları

## Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

**%4,7**

Projeksiyon dönemi ortalaması

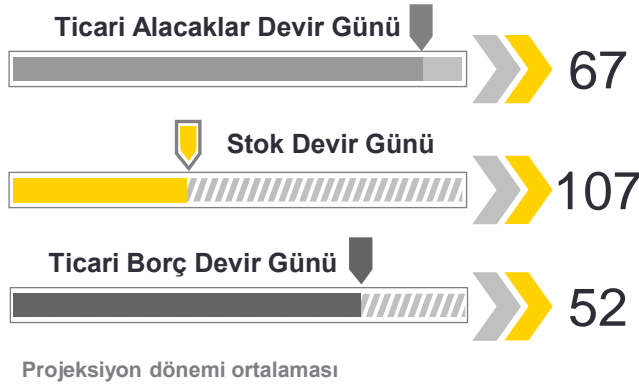
Operasyonel giderlerin satışlara oranı Avro bazlı fiyatlanan satışlar ve ölçek ekonomisi etkisiyle iyileşme göstermiş olup özellikle pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderleri pandemi sebebiyle yapılamayan fuar ve müşteri ziyaretleri sonucunda 2020 ve 2021 yıllarında düşüş göstermiştir.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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Net İşletme Sermayesi Varsayımları



## Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%28,2

Projeksiyon dönemi ortalaması

## Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme

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

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

## Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

61,6m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%1,5

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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



## Ek III. GBS – İş Planı Varsayımları

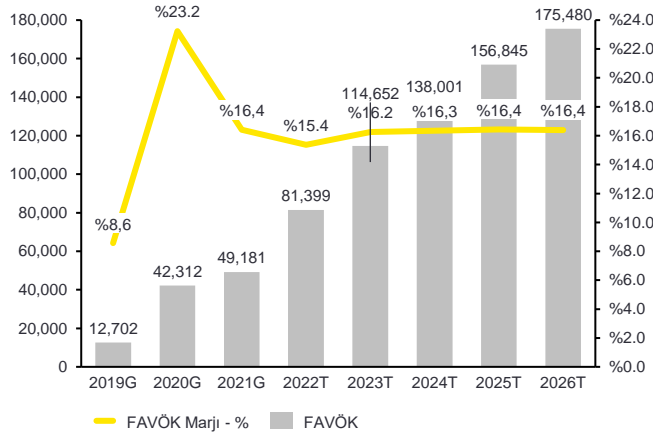
## FVÖK Tablosu

## FAVÖK Büyümesi

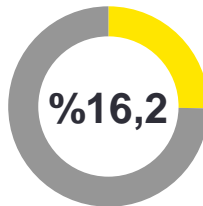
**%29,0**

2021 – 2026 yılları arasında YBBO

## FAVÖK

FAVÖK  
Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

Genmar



## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

## Gelir Varsayımları

## Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

**%28,1**

## 2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

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

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

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

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı Varsayımları

## Brüt Kar Marjı

**%17,0**

Projeksiyon Dönemi Ortalaması

## Brüt Kar Büyüme Oranı

**%29,0**

2021-2026 arası YBBO

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

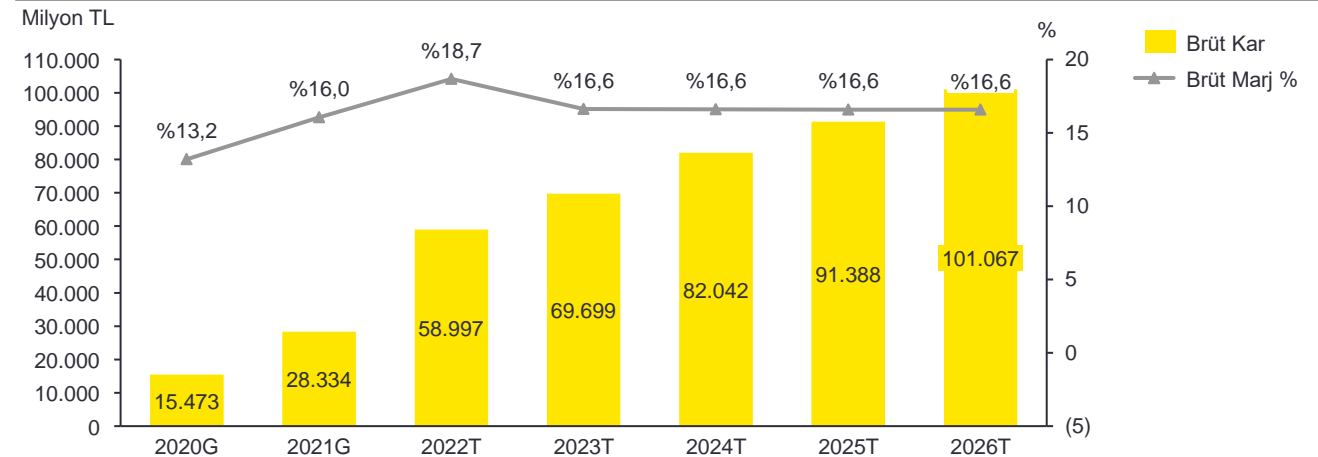
Akrilik ürün grubunda piyasada artan rekabetin etkisiyle yerli muadil ürünler ile yarışabilmek adına projeksiyon dönemi boyunca stratejik olarak kar marjının bir miktar düşük tutulması planlanmıştır.

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Brüt Kar Marjı



## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

## Faaliyet Giderleri Varsayımları

## Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

**%6,6**

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

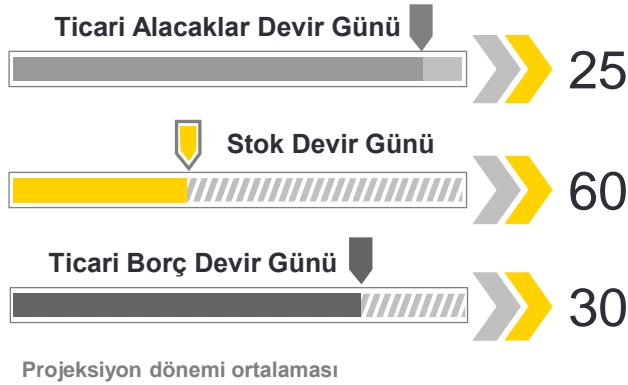
| Birim: '000 TL                               | 2020G | 2021G  | 2022T  | 2023T  | 2024T  | 2025T  | 2026T  |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Araştırma ve Geliştirme Giderleri</b>     | -     | 13     | 8      | 10     | 12     | 13     | 15     |
| <i>Satışlara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

Kaynak: Müşteri Yönetimi



## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

## Net İşletme Sermayesi Varsayımları



## Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%8,4

Projeksiyon dönemi ortalaması

**Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme**

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

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

## Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

11,9m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%0,5

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek IV. Genmar – İş Planı Varsayımları

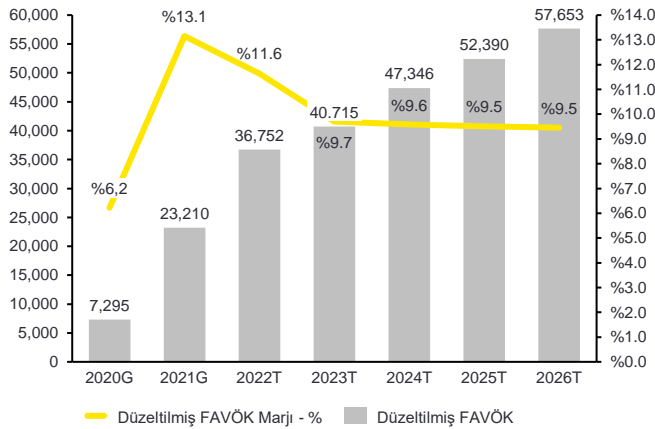
## FVÖK Tablosu

## Düzeltilmiş FAVÖK Büyümesi

%20,0

2021 – 2026 yılları arasında YBBO

## Düzeltilmiş FAVÖK

Düzeltilmiş  
FAVÖK Marjı

Projeksiyon dönemi ortalaması



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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

# Gentaş Kimya



## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

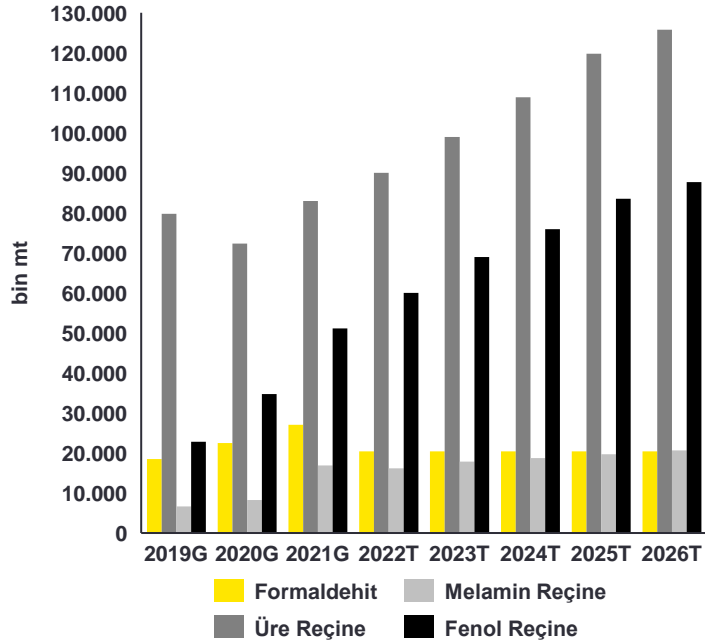
## Gelir Varsayımları

## Gelirler Büyüme Oranı - YBBO

%33,4

2021-2026 arası Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO)

## Satış Hacimleri



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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

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

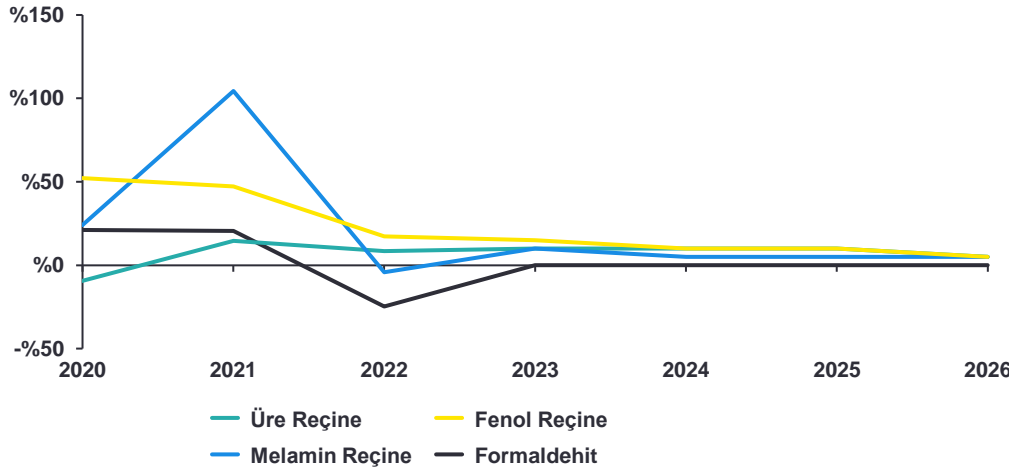
Hammadde satışları fenol, üre, metanol gibi belirli hammaddelerin başka firmalar ile ortak ithal edilip üretimde ihtiyaç olan kısmın kullanılıp kalan kısmın hammadde olarak yapılan satışını ifade etmektedir. 2020 ve 2021 yıllarında hammadde satışlarında gözlemlenen artış talep artışı ve hammadde tedarikinde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

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

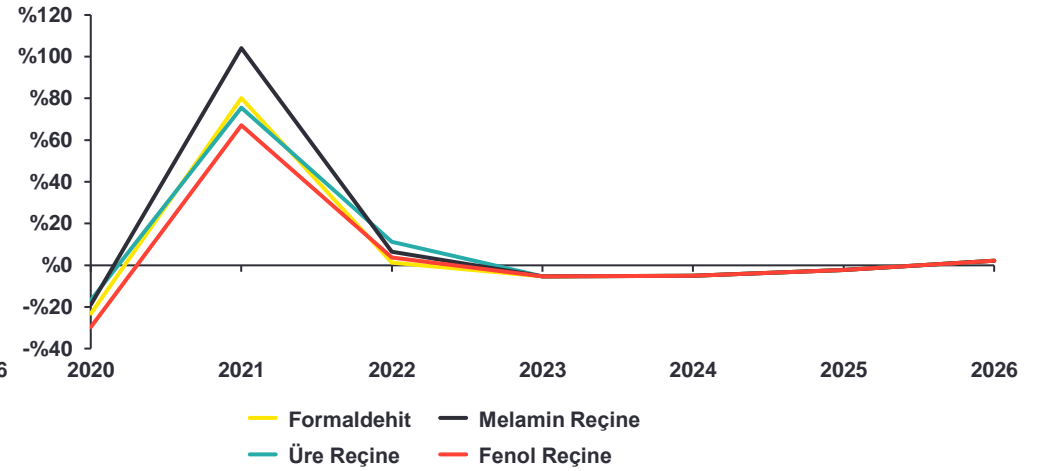


## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

## Satış Hacimleri Büyümeleri



## Birim Satış Fiyatları Büyümeleri



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

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

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

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

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

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

## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

## Gider Varsayımları

## Brüt Kar Marjı

%24,6

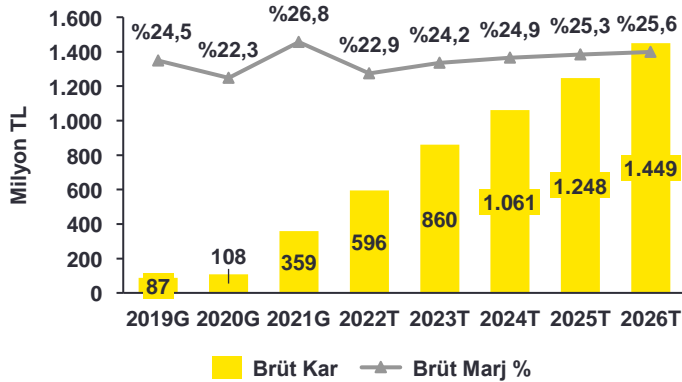
Projeksiyon Dönemi Ortalaması

## Brüt Kar Büyüme Oranı

%32,2

2021-2026 arası YBBO

## Brüt Kar Marjı



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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

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

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

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

## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

## Faaliyet Giderleri Varsayımları

## Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı

**%3,9**

Projeksiyon dönemi ortalaması

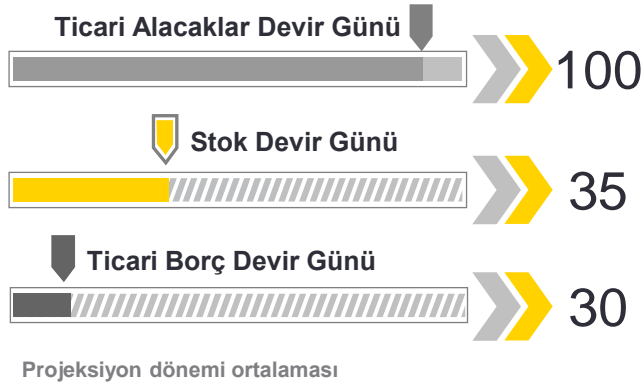
Projeksiyon döneminde toplam faaliyet giderlerinin satışlara oranının, ABD Doları bazı satış fiyatlaması ve artan satışlar sonucu ölçek ekonomisi etkisi sayesinde geçmiş döneme oranla daha düşük gerçekleşeceği öngörülmektedir.

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

## Net İşletme Sermayesi Varsayımları



## Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

%40,4

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

## Yatırım Harcamaları ve Amortisman Varsayımları

Toplam Yatırım Harcaması

246,0m TL

Projeksiyon dönemi toplamı

Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı

%1,3

Projeksiyon dönemi ortalaması

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

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

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

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



## Ek V. Gentaş Kimya – İş Planı Varsayımları

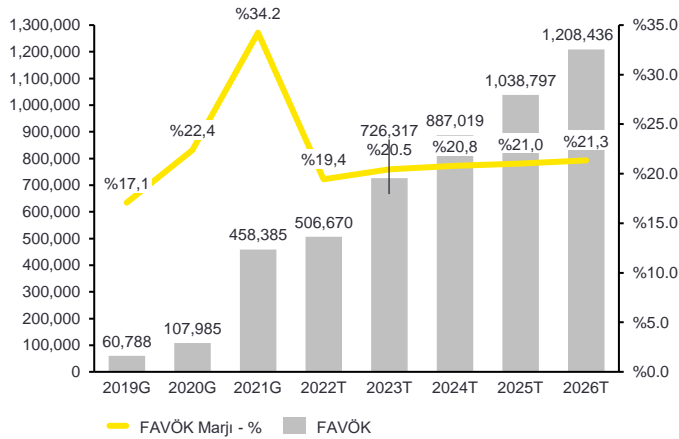
## FVÖK Tablosu

## FAVÖK Büyümesi

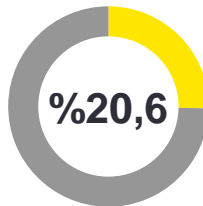
**%21,4**

2021 – 2026 yılları arasında YBBO

## FAVÖK

**FAVÖK  
Marjı**

Projeksiyon dönemi ortalaması



| Birim: '000 TL                | 2019G           | 2020G           | 2021G            | 2022T            | 2023T            | 2024T            | 2025T            | 2026T            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Toplam Gelirler</b>        | <b>356.133</b>  | <b>482.623</b>  | <b>1.338.399</b> | <b>2.606.952</b> | <b>3.551.307</b> | <b>4.268.174</b> | <b>4.939.067</b> | <b>5.662.568</b> |
| <i>Büyüme - %</i>             |                 | %35,5           | %177,3           | %94,8            | %36,2            | %20,2            | %15,7            | %14,6            |
| Satışların Maliyeti           | (268.834)       | (374.994)       | (979.274)        | (2.010.921)      | (2.691.192)      | (3.207.257)      | (3.691.516)      | (4.213.917)      |
| <b>Brüt Kar</b>               | <b>87.299</b>   | <b>107.629</b>  | <b>359.124</b>   | <b>596.031</b>   | <b>860.115</b>   | <b>1.060.917</b> | <b>1.247.550</b> | <b>1.448.652</b> |
| <i>Brüt Kar Marjı - %</i>     | %24,5           | %22,3           | %26,8            | %22,9            | %24,2            | %24,9            | %25,3            | %25,6            |
| <b>Operasyonel Giderler</b>   | <b>(32.684)</b> | <b>(34.977)</b> | <b>(56.827)</b>  | <b>(89.361)</b>  | <b>(133.798)</b> | <b>(173.898)</b> | <b>(208.753)</b> | <b>(240.215)</b> |
| <i>Satışlara Oranı - %</i>    | %9,2            | %7,2            | %4,2             | %3,4             | %3,8             | %4,1             | %4,2             | %4,2             |
| Diğer Esas Faaliyet Gelirleri | 36.780          | 60.786          | 235.928          | -                | -                | -                | -                | -                |
| Diğer Esas Faaliyet Giderleri | (30.607)        | (25.453)        | (79.841)         | -                | -                | -                | -                | -                |
| <b>FAVÖK</b>                  | <b>60.788</b>   | <b>107.985</b>  | <b>458.385</b>   | <b>506.670</b>   | <b>726.317</b>   | <b>887.019</b>   | <b>1.038.797</b> | <b>1.208.436</b> |
| <i>FAVÖK Marjı - %</i>        | %17,1           | %22,4           | %34,2            | %19,4            | %20,5            | %20,8            | %21,0            | %21,3            |
| Eksi: Amortisman              | (2.305)         | (5.534)         | (8.532)          | (18.281)         | (21.032)         | (23.878)         | (27.170)         | (30.945)         |
| <b>FVÖK</b>                   | <b>58.483</b>   | <b>102.451</b>  | <b>449.852</b>   | <b>488.390</b>   | <b>705.285</b>   | <b>863.141</b>   | <b>1.011.627</b> | <b>1.177.491</b> |
| <i>FVÖK Marjı - %</i>         | %16,4           | %21,2           | %33,6            | %18,7            | %19,9            | %20,2            | %20,5            | %20,8            |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

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

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

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

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

## Ek VI. FAVÖK Düzeltmeleri

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

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

## Gentaş (Solo)

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Genmar

| '000 TL                     | 2020G        | 2021G         |
|-----------------------------|--------------|---------------|
| FAVÖK                       | 8.242        | 24.142        |
| IFRS 16 Birikmiş Amortisman | (947)        | (932)         |
| <b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>    | <b>7.295</b> | <b>23.210</b> |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

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

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

## Ek VII. Piyasa Değeri

## Piyasa Değeri (21 Nisan 2022 itibarıyla)

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

Kaynak: Capital IQ

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

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

## Endeks ve Hisse Performans Grafięi



Kaynak: Capital IQ

## Ek VIII. Temettü

## Temettü Alacakları / Ödemeleri

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

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

## Ortaklık Payları (B)

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

## Şirketler'den Alınacak Temettü Tutarları (C=AxB)

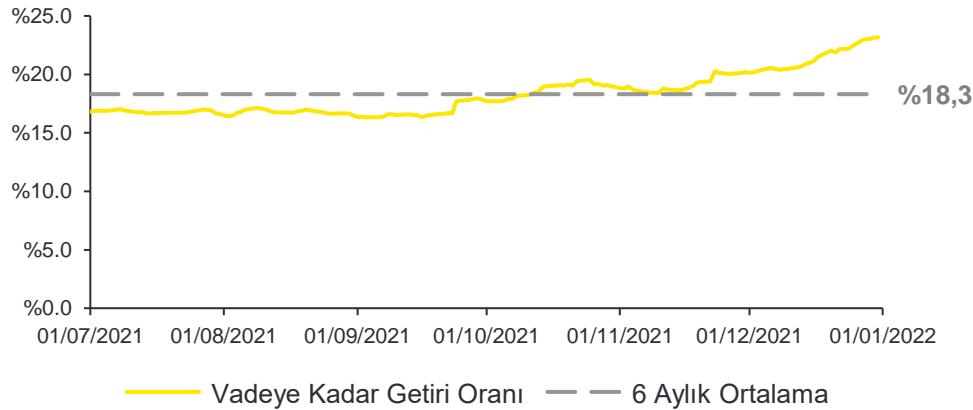
| bin TL       | Dağıtılacak Temettü (A) | Bolu Mengen Fabrikası (Gentaş Solo) | GBS     | Genmar  | Gentaş Kimya | Temettü Alacakları (C) | Net Temettü Ödemesi (D=A+C) |
|--------------|-------------------------|-------------------------------------|---------|---------|--------------|------------------------|-----------------------------|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

## Ek IX. AOSM Hesaplaması (1/6)

## Gentaş (Solo)

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

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



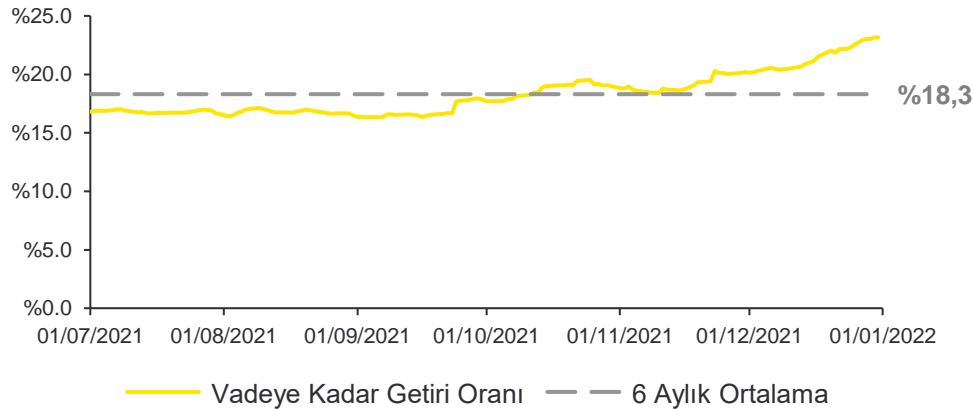


## Ek IX. AOSM Hesaplaması (2/6)

## GBS

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

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

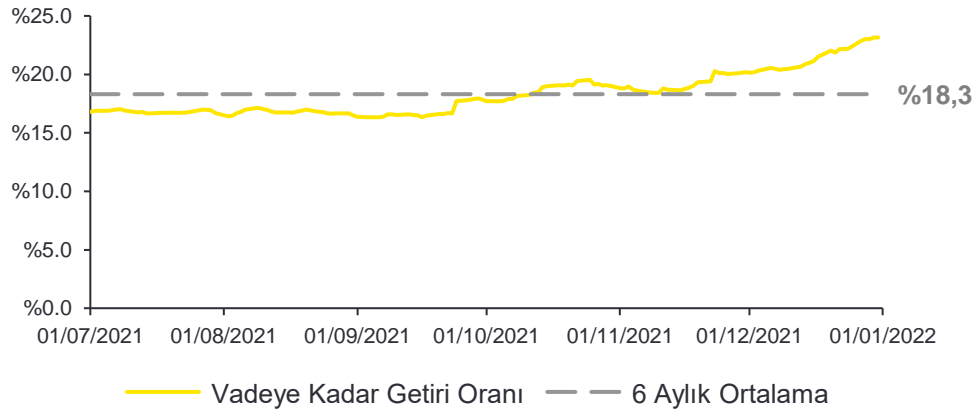


## Ek IX. AOSM Hesaplaması (3/6)

## Genmar

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

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



## Ek IX. AOSM Hesaplaması (4/6)

## Emsal Şirketler – Gentaş (Solo) &amp; GBS &amp; Genmar

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

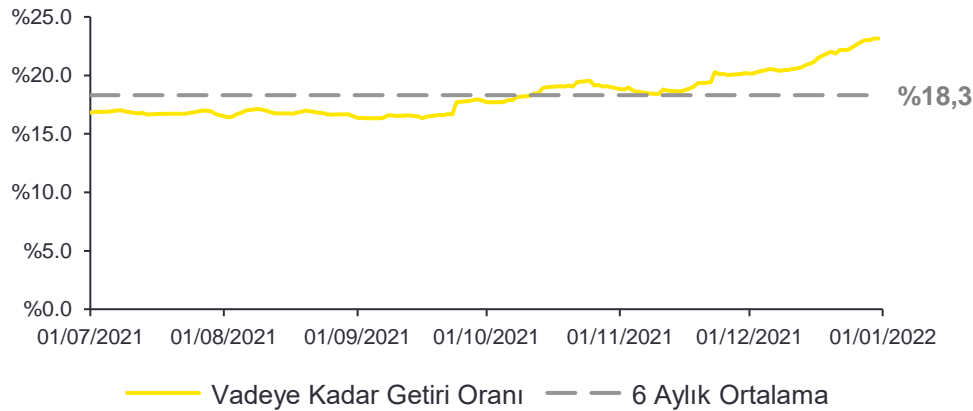
Kaynak: Capital IQ

## Ek IX. AOSM Hesaplaması (5/6)

## Gentaş Kimya

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

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



## Ek IX. AOSM Hesaplaması (6/6)

## Emsal Şirketler – Gentaş Kimya

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

Kaynak: Capital IQ



## Ek X. Bilgi ve Kaynakları

### Gentaş (Konsolide & Solo)

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

### Genmar

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

### GBS

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

### Gentaş Kimya

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

## Ek XI. Projede Çalışan Ekip Bilgileri

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

## Ek XII. Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

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

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

Kaynak: Capital IQ

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

## Ek XII. Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

## Gentaş Kimya - Emsal Şirketlerin Temel Performans Göstergeleri

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

Kaynak: Capital IQ

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

# Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

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

## Gentaş (Solo)

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

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

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

## GBS

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

Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme



# Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

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

### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

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

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

### NOTLAR

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

### GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI

Ayhan TOPALOĞLU

SPK Lisans No:911254

### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN

SPK Lisans No:401584

# Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

| YASAL DURUM DEĞERİ                         |                   |                     |                   |
|--|-------------------|---------------------|-------------------|
|  | Alan (m2)         | Birim Değer (TL/m2) | Toplam (TL)       |
| ARSA                                       | 53076.53          | 1000                | <b>53.076.530</b> |
| Fabrika binası                             | İdari Bölüm       | 1000                | 3.750.000         |
|  | Mobilya Bölümü    | 7500                | 18.750.000        |
|  | Metal Bölümü      | 4400                | 9.900.000         |
|  | Ambar Bölüm       | 2500                | 5.000.000         |
|  | Kazan Bölüm       | 400                 | 750.000           |
|  | Güvenlik kulübesi | 50                  | 1250              |
| <b>Toplam</b>                              | <b>15850</b>      |                     | <b>38.212.500</b> |
| Bina dışı maliyetler                       | Çevre Düzeni      |                     | 2.000.000         |
| <b>Toplam</b>                              |                   |                     | <b>2.000.000</b>  |
| <b>Toplam bina ve bina dışı maliyetler</b> |                   |                     | <b>93.289.030</b> |

19

## Nihai Değer Takdiri

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

### NOTLAR

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

### DEĞERLEME UZMANI

Ulvi Barkın Şenses  
SPK Lisans No:405898

### UZMAN YARDIMCISI

Abdullah YOLAŞAN  
SPK Lisans No: 918049

### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN  
SPK Lisans No:401584

| YASAL DURUM DEĞERİ  |                                     |                     |   |
|---|-------------------------------------|---------------------|---|
|   | Alan (m2)                           | Birim Değer (TL/m2) | Toplam (TL)   |
| 5 PARSEL<br>6 PARSEL<br>ARSA TOPLAM                       | 1200,04<br>5948,51<br>7148,55       |                     | <b>12.000.000</b><br><b>59.485.100</b><br><b>71.485.100</b> |
| Fabrika binası  | İdari Bina (5 parsel)               | 960                 | 4.320.000   |
|   | Üretim Tesisi (6 parsel)            | 720                 | 2.160.000   |
|   | Üre Deposu (6 parsel)               | 750                 | 2.025.000   |
|   | Gömülü Alan (6 parsel)              | 480                 | 1.200.000   |
|   | İşçilerin Alanı ve Trafo (6 parsel) | 250                 | 625.000   |
|   | <b>Toplam</b>                       |                     |   |
| Bina dışı maliyetler                                      | Çevre Düzeni                        |                     | 2.000.000   |
| <b>Toplam</b>   |                                     |                     | <b>2.000.000</b>  |
| <b>5 PARSEL Toplam bina, Arsa ve Bina dışı maliyetler</b> |                                     |                     | <b>16.330.000</b>   |
| <b>6 PARSEL Toplam bina, Arsa ve Bina dışı maliyetler</b> |                                     |                     | <b>65.485.100</b>   |
| <b>Toplam bina ve bina dışı maliyetler</b>                |                                     |                     | <b>83.815.100</b>   |

## Nihai Değer Takdiri

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

### NOTLAR

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

### DEĞERLEME UZMANI

Serkan ÜNLÜ  
SPK Lisans No:408806

### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN  
SPK Lisans No:401584

# Ek XIII. Operasyonel Olmayan Gayrimenkullere İlişkin Değerleme Sonuçları

## Nihai Değer Takdiri

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

### NOTLAR

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

### DEĞERLEME UZMANI

Kazım ŞAHİN  
SPK Lisans No:408806

### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

Şeref EMEN  
SPK Lisans No:401584

## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2021 Konsolide Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

**Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme**

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

Ek olarak, sunulan bilanço, Şirket tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu bilançolar ile karşılaştırıldığı bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerleme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile halka açıklanan tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren çalışma Ek XV'de sunulmaktadır.

## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2020 Konsolide Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

**Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme**

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

Ek olarak, sunulan bilanço, Şirket tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu bilançolar ile karşılaştırıldığı bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerleme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile halka açıklanan tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren çalışma Ek XV'de sunulmaktadır.

## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2019 Konsolide Bilanço

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

**Ticari Alacaklar Tutarına İlişkin Düzeltme**

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

Ek olarak, sunulan bilanço, Şirket tarafından kamuya açıklanan TFRS ile uyumlu bilançolar ile karşılaştırıldığında bir takım sınıflama farkları içermektedir. Ancak bu farklar değerlendirme çalışmasını etkileyecek bir durum teşkil etmemektedir. Değerleme çalışmasına temel teşkil eden tablolar ile halka açıklanan tablolar arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren çalışma Ek XV'de sunulmaktadır.



## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2021 Konsolide Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2020 Konsolide Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XIV. Konsolidasyon Çalışması

## 2019 Konsolide Gelir Tablosu

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

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XV. Köprü Analizi - Gentaş

## Gentaş Konsolide Bilanço Köprü Analizi – 2021

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile Gentaş'ın SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | POS Alacakları Farkları | Verilen Depozito Farkları | Verilen Avans Farkları | Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları Farkları | Diğer Alacaklar Farkları | Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar Farkları | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |
|--|--------------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------|---|--------------------------|--|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                          | 110,516                  | 36,955                  |                           |                        |   |                          |  | 147,472  |
| Menkul Kıymetler                                   | 3                        |                         |                           |                        |   |                          |  | 3  |
| Ticari Alacaklar                                   | 161,887                  | (36,955)                | (286)                     |                        |   |                          |  | 124,646  |
| Diğer Alacaklar                                    | 22,390                   |                         | 286                       |                        |   |                          |  | 22,676   |
| Stoklar  | 302,248                  |                         |                           | (26,424)               |   |                          |  | 275,823  |
| Peşin Ödenmiş Giderler                             | 2,151                    |                         |                           | 26,426                 | 14  |                          |  | 28,591   |
| Diğer Dönen Varlıklar                              | 13,055                   |                         |                           | (2)                    |   |                          |  | 13,053   |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                             | <b>612,249</b>           |                         |                           |                        |   |                          |  | <b>612,264</b>                                       |
| Ticari Alacaklar                                   | 84                       |                         |                           |                        |   | (84)                     |  | -  |
| Diğer Alacaklar                                    | -                        |                         |                           |                        |   | 84                       |  | 84   |
| Mali Duran Varlıklar                               | 74,363                   |                         |                           |                        |   |                          | (74,348)   | 14   |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar          | -                        |                         |                           |                        |   |                          | 74,348   | 74,348   |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                      | 17,088                   |                         |                           |                        |   |                          |  | 17,088   |
| Maddi Duran Varlıklar                              | 128,712                  |                         |                           |                        |   |                          |  | 128,712  |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                      | 2,122                    |                         |                           |                        |   |                          |  | 2,122  |
| Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları | 14                       |                         |                           |                        | (14)  |                          |  | -  |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                          | 3,011                    |                         |                           |                        |   |                          |  | 3,011  |
| Ertelenmiş Vergi Varlıkları                        | 20,341                   |                         |                           |                        |   |                          |  | 20,341   |
| <b>Duran Varlıklar</b>                             | <b>245,734</b>           |                         |                           |                        |   |                          |  | <b>245,719</b>                                       |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                            | <b>857,983</b>           |                         |                           |                        |   |                          |  | <b>857,983</b>                                       |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları Farkları | Operasyonel Kiralama Borçları Farkları | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları | Ertelenmiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları | Kontrol Gücü Olmayan Paylar Farkları | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |
|--|--------------------------|---|--|---|------------------------|------------------------------|--|--|--------------------------------------|--|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                           | 75,933                   | (10,373)  | 928                                    |   |                        |                              |  |  |                                      | 66,487   |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları   | -                        | 10,373  |  |   |                        |                              |  |  |                                      | 10,373   |
| Ticari Borçlar                                     | 144,541                  |   |  |   | (1,024)                |                              |  |  |                                      | 143,517  |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | -                        |   |  | 11,335  |                        |                              |  |  |                                      | 11,335   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 928                      |   | (928)                                  |   |                        |                              |  |  |                                      | -  |
| Diğer Borçlar                                      | 1,459                    |   |  | (507)   | 2,639                  |                              |  |  |                                      | 3,592  |
| Alınan Avanslar                                    | 73,768                   |   |  |   |                        | (73,768)                     |  |  |                                      | -  |
| Ertelenmiş Gelirler                                | -                        |   |  |   |                        | 73,768                       |  | 13,481   |                                      | 87,249   |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler              | 12,443                   |   |  | (10,828)  | (1,616)                |                              |  |  |                                      | -  |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                       | 13,046                   |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | 13,046   |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları  | 15,705                   |   |  |   |                        |                              | (15,705)   |  |                                      | -  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                            | -                        |   |  |   |                        |                              |  | 4,257  |                                      | 4,257  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler            | 4,275                    |   |  |   |                        |                              | 2,224  | (4,257)  |                                      | 2,242  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>342,098</b>           |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | <b>342,098</b>                                       |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                           | 19,431                   |   | 2,191                                  |   |                        |                              |  |  |                                      | 21,623   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 2,191                    |   | (2,191)                                |   |                        |                              |  |  |                                      | -  |
| Ticari Borçlar                                     | 0                        |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | 0  |
| Borç ve Gider Karşılıkları                         | 10,714                   |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | 10,714   |
| Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları | (0)                      |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | (0)  |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                    | 84,099                   |   |  |   |                        |                              |  |  | (84,099)                             | -  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>116,436</b>           |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | <b>32,337</b>  |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                        | <b>458,534</b>           |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | <b>374,435</b>                                       |
| Özkaynaklar  | 399,449                  |   |  |   |                        |                              |  |  | 84,099                               | 483,548  |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>         | <b>857,983</b>           |   |  |   |                        |                              |  |  |                                      | <b>857,983</b>                                       |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XV. Köprü Analizi - Gentaş

## Gentaş Konsolide Bilanço Köprü Analizi – 2020

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile Gentaş'ın SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | POS Alacakları Farkları                                   | Verilen Depozito Farkları              | Verilen Avans Farkları                                    | Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları Farkları | Cari Dönem Vergisi Farkları  | Diğer Alacaklar Farkları                                   | Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar Farkları | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |  |
|--|--------------------------|---|--|---|---|------------------------------|--|--|--|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                          | 32,626                   | 17,144  |  |   |   |                              |  |  | 49,770   |  |
| Menkul Kıymetler                                   | 3                        |   |  |   |   |                              |  |  | 3  |  |
| Ticari Alacaklar                                   | 122,664                  | (17,144)  | (132)                                  |   |   |                              |  |  | 105,388  |  |
| Diğer Alacaklar                                    | 19,965                   |   | 132                                    |   |   |                              |  |  | 20,097   |  |
| Stoklar  | 173,220                  |   |  | (5,251)   |   |                              |  |  | 167,968  |  |
| Peşin Ödenmiş Giderler                             | 1,638                    |   |  | 5,428   | 131   |                              |  |  | 7,197  |  |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar             | -                        |   |  |   |   | 6                            |  |  | 6  |  |
| Diğer Dönen Varlıklar                              | 6,232                    |   |  | (176)   |   | (6)                          |  |  | 6,049  |  |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                             | <b>356,347</b>           |   |  |   |   |                              |  |  | <b>356,478</b>                                       |  |
| Ticari Alacaklar                                   | 80                       |   |  |   |   |                              | (80)   |  | -  |  |
| Diğer Alacaklar                                    | -                        |   |  |   |   |                              | 80   |  | 80   |  |
| Mali Duran Varlıklar                               | 37,278                   |   |  |   |   |                              |  | (37,256)   | 22   |  |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar          | -                        |   |  |   |   |                              |  | 37,256   | 37,256   |  |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                      | 17,487                   |   |  |   |   |                              |  |  | 17,487   |  |
| Maddi Duran Varlıklar                              | 84,551                   |   |  |   |   |                              |  |  | 84,551   |  |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                      | 1,933                    |   |  |   |   |                              |  |  | 1,933  |  |
| Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları | 131                      |   |  |   | (131)   |                              |  |  | -  |  |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                          | 4,243                    |   |  |   |   |                              |  |  | 4,243  |  |
| Ertelenmiş Vergi Varlıkları                        | 3,865                    |   |  |   |   |                              |  |  | 3,865  |  |
| <b>Duran Varlıklar</b>                             | <b>149,567</b>           |   |  |   |   |                              |  |  | <b>149,436</b>                                       |  |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                            | <b>505,914</b>           |   |  |   |   |                              |  |  | <b>505,914</b>                                       |  |
| Kaynak: Müşteri Yönetimi                           |                          |   |  |   |   |                              |  |  |  |  |
| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları Farkları | Operasyonel Kiralama Borçları Farkları | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları                                      | Ertelenmiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları   | Kontrol Gücü Olmayan Paylar Farkları                 | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                           | 7,557                    | (7,500)   | 1,730                                  |   |   |                              |  |  |  | 1,787  |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları   | -                        | 7,500   |  |   |   |                              |  |  |  | 7,500  |
| Ticari Borçlar                                     | 58,370                   |   |  |   | (1,024)   |                              |  |  |  | 57,347   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | -                        |   |  | 10,248  |   |                              |  |  |  | 10,248   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 1,730                    |   | (1,730)                                |   |   |                              |  |  |  | -  |
| Diğer Borçlar                                      | 5,788                    |   |  | (4,109)   | 1,137   |                              |  |  |  | 2,817  |
| Alınan Avanslar                                    | 12,264                   |   |  |   |   | (12,264)                     |  |  |  | -  |
| Ertelenmiş Gelirler                                | -                        |   |  |   |   | 12,264                       | 4,498  |  |  | 16,761   |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler              | 6,253                    |   |  | (6,139)   | (114)   |                              |  |  |  | -  |
| Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü                        | 8,871                    |   |  |   |   |                              |  |  |  | 8,871  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                            | -                        |   |  |   |   |                              |  | 3,488  |  | 3,488  |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları  | 7,731                    |   |  |   |   |                              | (7,731)  |  |  | -  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler            | 3,980                    |   |  |   |   |                              | 3,233  | (3,488)  |  | 3,725  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>112,545</b>           |   |  |   |   |                              |  |  |  | <b>112,545</b>                                       |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                           | 17,902                   |   | 2,737                                  |   |   |                              |  |  |  | 20,640   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 2,737                    |   | (2,737)                                |   |   |                              |  |  |  | -  |
| Ticari Borçlar                                     | 0.1                      |   |  |   | (0.1)   |                              |  |  |  | -  |
| Diğer Borçlar                                      | -                        |   |  |   | 0.1   |                              |  |  |  | 0  |
| Borç ve Gider Karşılıkları                         | 7,570                    |   |  |   |   |                              |  |  |  | 7,570  |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                    | 66,151                   |   |  |   |   |                              |  |  | (66,151)   | -  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>94,361</b>            |   |  |   |   |                              |  |  |  | <b>28,210</b>  |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                        | <b>206,905</b>           |   |  |   |   |                              |  |  |  | <b>140,755</b>                                       |
| Özkaynaklar  | 299,009                  |   |  |   |   |                              |  |  | 66,151   | 365,160  |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>         | <b>505,914</b>           |   |  |   |   |                              |  |  |  | <b>505,914</b>                                       |
| Kaynak: Müşteri Yönetimi                           |                          |   |  |   |   |                              |  |  |  |  |

## Ek XV. Köprü Analizi - Gentaş

## Gentaş Konsolide Bilanço Köprü Analizi – 2019

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile Gentaş'ın SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | POS Alacakları Farkları | Verilen Depozito Farkları | Verilen Avans Farkları | Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları Farkları | Cari Dönem Vergisi Farkları | Diğer Alacaklar Farkları | Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar Farkları | Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar Farkları | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |
|--|--------------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------|---|-----------------------------|--------------------------|--|--|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                          | 34,053                   | 10,894                  |                           |                        |   |                             |                          |  |  | 44,947   |
| Menkul Kıymetler                                   | 1                        |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | 1  |
| Ticari Alacaklar                                   | 70,072                   | (10,894)                | (128)                     |                        | 19  |                             |                          |  |  | 59,070   |
| Diğer Alacaklar                                    | 9,247                    |                         | 128                       |                        |   |                             |                          |  |  | 9,375  |
| Stoklar  | 132,811                  |                         |                           | (4,713)                |   |                             |                          |  |  | 128,098  |
| Peşin Ödenmiş Giderler                             | 1,517                    |                         |                           | 4,713                  | 8   |                             |                          |  |  | 6,239  |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar             | -                        |                         |                           |                        |   | 150                         |                          |  |  | 150  |
| Diğer Dönen Varlıklar                              | 7,526                    |                         |                           |                        |   | (150)                       |                          |  |  | 7,376  |
| Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar                | -                        |                         |                           |                        |   |                             |                          |  | 3,985  | 3,985  |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                             | <b>255,227</b>           |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | <b>259,240</b>                                       |
| Ticari Alacaklar                                   | 42                       |                         |                           |                        |   |                             | (42)                     |  |  | -  |
| Diğer Alacaklar                                    | -                        |                         |                           |                        |   |                             | 42                       |  |  | 42   |
| Mali Duran Varlıklar                               | 32,945                   |                         |                           |                        |   |                             |                          | (32,873)   |  | 72   |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar          | -                        |                         |                           |                        |   |                             |                          | 32,873   |  | 32,873   |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                      | 14,400                   |                         |                           |                        |   |                             |                          |  | (220)  | 14,180   |
| Maddi Duran Varlıklar                              | 78,525                   |                         |                           |                        |   |                             |                          |  | (3,765)                                      | 74,760   |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                      | 1,902                    |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | 1,902  |
| Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları | 27                       |                         |                           |                        | (27)  |                             |                          |  |  | -  |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                          | 486                      |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | 486  |
| Ertelemiş Vergi Varlıkları                         | 2,766                    |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | 2,766  |
| <b>Duran Varlıklar</b>                             | <b>131,093</b>           |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | <b>127,080</b>                                       |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                            | <b>386,320</b>           |                         |                           |                        |   |                             |                          |  |  | <b>386,320</b>                                       |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

| Birim: '000 TL                                     | Gentaş Konsolide Bilanço | Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları Farkları | Operasyonel Kiralama Borçları Farkları | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları | Ertelemiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları | Kontrol Gücü Olmayan Paylar Farkları | Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Konsolide Bilanço |
|--|--------------------------|---|--|---|------------------------|-----------------------------|--|--|--------------------------------------|---|--|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                           | 15,703                   | (7,951)   | 520                                    |   |                        |                             |  |  |                                      |   | 8,272  |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları   | -                        | 7,951   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | 7,951  |
| Ticari Borçlar                                     | 47,509                   |   |  |   | (1,024)                |                             |  |  |                                      |   | 46,485   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 520                      |   | (520)                                  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | -  |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | -                        |   |  | 5,150   |                        |                             |  |  |                                      |   | 5,150  |
| Diğer Borçlar                                      | 2,440                    |   |  | (2,066)   | 1,072                  |                             |  |  |                                      |   | 1,446  |
| Alınan Avanslar                                    | 6,636                    |   |  |   |                        | (6,636)                     |  |  |                                      |   | -  |
| Ertelemiş Gelirler                                 | -                        |   |  |   |                        | 6,636                       | 2,718  |  |                                      |   | 9,354  |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler              | 3,132                    |   |  | (3,084)   | (48)                   |                             |  |  |                                      |   | -  |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                       | 1,101                    |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | 1,101  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                            | -                        |   |  |   |                        |                             |  | 2,944  |                                      |   | 2,944  |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları  | 4,713                    |   |  |   |                        |                             | (4,713)  |  |                                      |   | -  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler            | 3,614                    |   |  |   |                        |                             | 1,995  | (2,944)  |                                      |   | 2,666  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>85,368</b>            |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | <b>85,368</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                           | 13,693                   |   | 298                                    |   |                        |                             |  |  |                                      |   | 13,991   |
| Operasyonel Kiralama Borçları                      | 298                      |   | (298)                                  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | -  |
| Ticari Borçlar                                     | 0.1                      |   |  |   | (0.1)                  |                             |  |  |                                      |   | -  |
| Diğer Borçlar                                      | -                        |   |  |   | 0.1                    |                             |  |  |                                      |   | 0.1  |
| Borç ve Gider Karşılıkları                         | 5,335                    |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      | 58  | 5,393  |
| Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları | 58                       |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      | (58)  | -  |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                    | 50,078                   |   |  |   |                        |                             |  |  | (50,078)                             |   | -  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                   | <b>69,462</b>            |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | <b>19,384</b>  |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                        | <b>154,830</b>           |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | <b>104,752</b>                                       |
| Özkaynaklar  | 231,490                  |   |  |   |                        |                             |  |  | 50,078                               |   | 281,568  |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>         | <b>386,320</b>           |   |  |   |                        |                             |  |  |                                      |   | <b>386,320</b>                                       |

Kaynak: Müşteri Yönetimi



## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Bilanço Köprü Analizi – 2021

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                | GBS Solo Bilanço | POS Alacakları Farkları | Verilen Depozito Farkları | Verilen Avans Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|-------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri     | 8,365            | 9,502                   |                           |                        | 17,866   |
| Menkul Kıymetler              | 1                |                         |                           |                        | 1  |
| Ticari Alacaklar              | 58,885           | (9,502)                 |                           |                        | 49,383   |
| Diğer Alacaklar               | 10,638           |                         |                           |                        | 10,638   |
| Stoklar                       | 72,726           |                         |                           | (3,534)                | 69,192   |
| Peşin Ödenmiş Giderler        | 297              |                         |                           | 3,534                  | 3,831  |
| Diğer Dönen Varlıklar         | 3,048            |                         |                           |                        | 3,048  |
| <b>Dönen Varlıklar</b>        | <b>153,959</b>   |                         |                           |                        | <b>153,959</b>                                     |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 1,696            |                         |                           |                        | 1,696  |
| Maddi Duran Varlıklar         | 38,426           |                         |                           |                        | 38,426   |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 24               |                         |                           |                        | 24   |
| Ertelenmiş Vergi Varlıkları   | 7,074            |                         |                           |                        | 7,074  |
| <b>Duran Varlıklar</b>        | <b>47,220</b>    |                         |                           |                        | <b>47,220</b>                                      |
| <b>Toplam Varlıklar</b>       | <b>201,179</b>   |                         |                           |                        | <b>201,179</b>                                     |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

| Birim: '000 TL                                    | GBS Solo Bilanço | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları | Ertelenmiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|---|------------------|---|------------------------|------------------------------|--|--|--|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                          | 14,762           |   |                        |                              |  |  | 14,762   |
| Ticari Borçlar                                    | 32,827           |   |                        |                              |  |  | 32,827   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar  | -                | 990   |                        |                              |  |  | 990  |
| Diğer Borçlar                                     | 196              | (196)   | 603                    |                              |  |  | 603  |
| Alınan Avanslar                                   | 6,725            |   |                        | (6,725)                      |  |  | -  |
| Ertelenmiş Gelirler                               | -                |   |                        | 6,725                        | 5,563  | (136)  | 12,152   |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler             | 1,398            | (794)   | (603)                  |                              |  |  | -  |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                      | 4,777            |   |                        |                              |  |  | 4,777  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                           | -                |   |                        |                              |  | 857  | 857  |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları | 5,563            |   |                        |                              | (5,563)  |  | -  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler           | 875              |   |                        |                              |  | (722)  | 153  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>67,122</b>    |   |                        |                              |  |  | <b>67,122</b>                                      |
| Borç ve Gider Karşılıkları                        | 2,333            |   |                        |                              |  |  | 2,333  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>2,333</b>     |   |                        |                              |  |  | <b>2,333</b>                                       |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                       | <b>69,455</b>    |   |                        |                              |  |  | <b>69,455</b>                                      |
| Özkaynaklar                                       | 131,724          |   |                        |                              |  |  | 131,724  |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>        | <b>201,179</b>   |   |                        |                              |  |  | <b>201,179</b>                                     |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Bilanço Köprü Analizi – 2020

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                      | GBS Solo Bilanço | POS Alacakları Farkları | Verilen Depozito Farkları | Verilen Avans Farkları | Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|-------------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------|--|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri           | 7,492            | 2,399                   |                           |                        |  | 9,891  |
| Menkul Kıymetler                    | 1                |                         |                           |                        |  | 1  |
| Ticari Alacaklar                    | 41,760           | (2,399)                 |                           |                        |  | 39,360   |
| Diğer Alacaklar                     | 4,477            |                         |                           |                        |  | 4,477  |
| Stoklar                             | 41,153           |                         |                           | (743)                  |  | 40,410   |
| Peşin Ödenmiş Giderler              | 209              |                         |                           | 744                    |  | 953  |
| Diğer Dönen Varlıklar               | 1                |                         |                           | (1)                    |  | -  |
| Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar | -                |                         |                           |                        | 1,696  | 1,696  |
| <b>Dönen Varlıklar</b>              | <b>95,094</b>    |                         |                           |                        |  | <b>96,789</b>                                      |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller       | 1,696            |                         |                           |                        | (1,696)                                      | -  |
| Maddi Duran Varlıklar               | 26,438           |                         |                           |                        |  | 26,438   |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar       | 53               |                         |                           |                        |  | 53   |
| Ertelemiş Vergi Varlıkları          | 923              |                         |                           |                        |  | 923  |
| <b>Duran Varlıklar</b>              | <b>29,109</b>    |                         |                           |                        |  | <b>27,413</b>                                      |
| <b>Toplam Varlıklar</b>             | <b>124,203</b>   |                         |                           |                        |  | <b>124,203</b>                                     |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

| Birim: '000 TL                                    | GBS Solo Bilanço | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları | Ertelemiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|---|------------------|---|------------------------|-----------------------------|--|--|--|
| Ticari Borçlar                                    | 13,253           |   |                        |                             |  |  | 13,253   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar  | -                | 1,561   |                        |                             |  |  | 1,561  |
| Diğer Borçlar                                     | 1,232            | (1,232)   | 357                    |                             |  |  | 357  |
| Alınan Avanslar                                   | 1,283            |   |                        | (1,283)                     |  |  | -  |
| Ertelemiş Gelirler                                | -                |   |                        | 1,283                       | 1,011  | (441)  | 1,853  |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler             | 686              | (329)   | (357)                  |                             |  |  | -  |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                      | 2,930            |   |                        |                             |  |  | 2,930  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                           | -                |   |                        |                             |  | 624  | 624  |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları | 1,011            |   |                        |                             | (1,011)  |  | -  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler           | 637              |   |                        |                             |  | (183)  | 454  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>21,033</b>    |   |                        |                             |  |  | <b>21,033</b>                                      |
| Borç ve Gider Karşılıkları                        | 1,633            |   |                        |                             |  |  | 1,633  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>1,633</b>     |   |                        |                             |  |  | <b>1,633</b>                                       |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                       | <b>22,666</b>    |   |                        |                             |  |  | <b>22,666</b>                                      |
| Özkaynaklar                                       | 101,537          |   |                        |                             |  |  | 101,537  |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>        | <b>124,203</b>   |   |                        |                             |  |  | <b>124,203</b>                                     |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Bilanço Köprü Analizi – 2019

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL                      | GBS Solo Bilanço | POS Alacakları Farkları | Verilen Depozito Farkları | Verilen Avans Farkları | Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar Farkları | Diğer Değişimler | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|-------------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------------|------------------------|--|------------------|--|
| Nakit ve Nakit Benzerleri           | 4,460            | 2,644                   |                           |                        |  |                  | 7,104  |
| Ticari Alacaklar                    | 19,220           | (2,644)                 | (10)                      |                        |  | (35)             | 16,531   |
| Diğer Alacaklar                     | 4,993            |                         | 10                        |                        |  |                  | 5,003  |
| Stoklar                             | 30,594           |                         |                           | (423)                  |  | (7)              | 30,164   |
| Peşin Ödenmiş Giderler              | 204              |                         |                           | 423                    |  |                  | 627  |
| Diğer Dönen Varlıklar               | 1,859            |                         |                           |                        |  |                  | 1,859  |
| Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar | -                |                         |                           |                        | 1,696  |                  | 1,696  |
| <b>Dönen Varlıklar</b>              | <b>61,329</b>    |                         |                           |                        |  |                  | <b>62,983</b>                                      |
| Mali Duran Varlıklar                | 2,435            |                         |                           |                        |  |                  | 2,435  |
| Maddi Duran Varlıklar               | 29,905           |                         |                           |                        | (1,696)                                      |                  | 28,209   |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar       | 82               |                         |                           |                        |  |                  | 82   |
| Ertelenmiş Vergi Varlıkları         | 467              |                         |                           |                        |  | 8                | 475  |
| <b>Duran Varlıklar</b>              | <b>32,889</b>    |                         |                           |                        |  |                  | <b>31,201</b>                                      |
| <b>Toplam Varlıklar</b>             | <b>94,218</b>    |                         |                           |                        |  |                  | <b>94,184</b>                                      |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

| Birim: '000 TL                                    | GBS Solo Bilanço | Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar Farkları | Diğer Borçlar Farkları | Ertelenmiş Gelirler Farkları | Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları Farkları | Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler Farkları | Diğer Değişimler | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Bilanço |
|---|------------------|---|------------------------|------------------------------|--|--|------------------|--|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                          | 1,663            |   |                        |                              |  |  |                  | 1,663  |
| Ticari Borçlar                                    | 11,652           |   |                        |                              |  |  | (7)              | 11,645   |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar  | -                | 778   |                        |                              |  |  |                  | 778  |
| Diğer Borçlar                                     | 735              | (735)   | 297                    |                              |  |  |                  | 297  |
| Alınan Avanslar                                   | 1,888            |   |                        | (1,888)                      |  |  |                  | -  |
| Ertelenmiş Gelirler                               | -                |   |                        | 1,888                        | 220  | (220)  |                  | 1,888  |
| Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler             | 339              | (42)  | (297)                  |                              |  |  |                  | -  |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                      | 627              |   |                        |                              |  |  |                  | 627  |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                           | -                |   |                        |                              |  | 377  |                  | 377  |
| Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları | 220              |   |                        |                              | (220)  |  |                  | -  |
| Diğer Kısa Vadeli Yabancı Yükümlülükler           | 394              |   |                        |                              |  | (157)  |                  | 237  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>17,518</b>    |   |                        |                              |  |  |                  | <b>17,511</b>                                      |
| Borç ve Gider Karşılıkları                        | 994              |   |                        |                              |  |  |                  | 994  |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                  | <b>994</b>       |   |                        |                              |  |  |                  | <b>994</b>   |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                       | <b>18,512</b>    |   |                        |                              |  |  |                  | <b>18,505</b>                                      |
| <b>Özkaynaklar</b>                                | <b>75,706</b>    |   |                        |                              |  |  | (27)             | <b>75,678</b>                                      |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b>        | <b>94,218</b>    |   |                        |                              |  |  |                  | <b>94,184</b>                                      |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Gelir Tablosu Köprü Analizi – 2021

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL   | GBS Solo Gelir Tablosu | Gelir Farkları | Yatırım Faaliyetlerden Giderler Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Gelir Tablosu |
|--|------------------------|----------------|--|--|
| Hasılat  | 299,784                | (1,524)        |  | 298,260  |
| Satışların Maliyeti  | (246,803)              |                |  | (246,803)  |
| <b>Brüt Kar</b>  | <b>52,981</b>          |                |  | <b>51,457</b>  |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri  | (9,263)                |                |  | (9,263)  |
| Genel Yönetim Giderleri  | (6,156)                |                |  | (6,156)  |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri  | -                      |                |  | -  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler   | 24,933                 | 1,524          |  | 26,457   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler   | (17,439)               |                |  | (17,439)   |
| <b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>   | <b>45,056</b>          |                |  | <b>45,056</b>  |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar | -                      |                |  | -  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler  | 3,657                  |                |  | 3,657  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler  | (4,432)                |                | 4,432                                    | -  |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)</b>                                   | <b>44,281</b>          |                |  | <b>48,713</b>  |
| Finansman Giderleri  | (233)                  |                | (4,432)                                  | (4,665)  |
| <b>Vergi Öncesi Kar / (Zarar)</b>  | <b>44,048</b>          |                |  | <b>44,048</b>  |
| Dönem Vergi Gelir / (Gideri)   | (9,474)                |                |  | (9,474)  |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)  | 6,044                  |                |  | 6,044  |
| <b>Dönem Karı / (Zararı)</b>   | <b>40,618</b>          |                |  | <b>40,618</b>  |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Gelir Tablosu Düzenlemeleri

Müşteri Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, hasılat kalemi altında izlenen 1,5 milyon TL tutarındaki sigorta primi indirimi ve asgari ücret indirimine ilişkin diğer gelirler esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi altında sınıflandırılmıştır.

Yatırım faaliyetlerinden giderler kalemi altında izlenen 4,4 milyon TL tutarındaki kur farkı giderleri finansman giderleri kalemi altında sınıflandırılmıştır.

## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Gelir Tablosu Köprü Analizi – 2020

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL   | GBS Gelir Tablosu | Yatırım Faaliyetlerden Giderler Farkları | Diğer Düzeltme Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Gelir Tablosu |
|--|-------------------|--|-------------------------|--|
| Hasılat  | 182,051           |  | 36                      | 182,086  |
| Satışların Maliyeti  | (134,257)         |  |                         | (134,257)  |
| <b>Brüt Kar</b>  | <b>47,794</b>     |  |                         | <b>47,829</b>  |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri  | (5,936)           |  |                         | (5,936)  |
| Genel Yönetim Giderleri  | (4,878)           |  |                         | (4,878)  |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri  | -                 |  |                         | -  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler   | 10,809            |  | (1)                     | 10,809   |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler   | (9,599)           |  |                         | (9,599)  |
| <b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>   | <b>38,190</b>     |  |                         | <b>38,225</b>  |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar | (2,435)           |  |                         | (2,435)  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler  | 78                | (24)                                     |                         | 55   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler  | -                 | (316)                                    |                         | (316)  |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)</b>                                   | <b>35,833</b>     |  |                         | <b>35,529</b>  |
| Finansman Giderleri  | (1,886)           | 339                                      |                         | (1,546)  |
| <b>Vergi Öncesi Kar / (Zarar)</b>  | <b>33,948</b>     |  |                         | <b>33,983</b>  |
| Dönem Vergi Gelir / (Gideri)   | (7,362)           |  |                         | (7,362)  |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)  | 414               |  | (8)                     | 406  |
| <b>Dönem Karı / (Zararı)</b>   | <b>26,999</b>     |  |                         | <b>27,026</b>  |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Gelir Tablosu Düzenlemeleri

Müşteri Yönetimi'nden alınan bilgilere göre finansman gideri kalemi altında izlenen 316 bin TL tutarındaki kur farkı giderleri yatırım faaliyetlerinden giderler kalemi altında sınıflandırılmıştır.

Yatırım faaliyetlerinden giderler kalemi altına izlenen 24 bin TL tutarındaki kur farkı gelirleri finansman giderleri kalemi altında sınıflandırılmıştır.

## Ek XV. Köprü Analizi - GBS

## GBS Gelir Tablosu Köprü Analizi – 2019

Değerleme çalışmasına baz teşkil eden finansal tablolar ile GBS'nin SPK Finansal Raporlama standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki sınıflama farkını ve tablolar arası mutabakatı gösteren köprü çalışması aşağıda sunulmaktadır:

| Birim: '000 TL   | GBS Gelir Tablosu | Gelir Farkları | Satışların Maliyeti Farkları | Yatırım Faaliyetlerden Giderler Farkları | Diğer Düzeltme Farkları | GBS'nin Bağımsız Denetim Raporunda Sunulan Gelir Tablosu |
|--|-------------------|----------------|------------------------------|--|-------------------------|--|
| Hasılat  | 148,182           | (708)          |                              |  | (35)                    | 147,438  |
| Satışların Maliyeti  | (129,323)         |                | 18                           |  |                         | (129,305)  |
| <b>Brüt Kar</b>  | <b>18,858</b>     |                |                              |  |                         | <b>18,133</b>  |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri  | (6,026)           |                |                              |  |                         | (6,026)  |
| Genel Yönetim Giderleri  | (3,697)           |                |                              |  |                         | (3,697)  |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri  | -                 |                |                              |  |                         | -  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler   | 4,340             | 708            |                              |  |                         | 5,048  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler   | (4,858)           |                | (18)                         |  |                         | (4,876)  |
| <b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>   | <b>8,618</b>      |                |                              |  |                         | <b>8,583</b>   |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar | (4,368)           |                |                              |  |                         | (4,368)  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler  | 151               |                |                              | 3  |                         | 154  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler  | (250)             |                |                              | (3)                                      |                         | (253)  |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Kar / (Zarar)</b>                                   | <b>4,151</b>      |                |                              |  |                         | <b>4,116</b>   |
| Finansman Giderleri  | (1,874)           |                |                              |  | -                       | (1,874)  |
| <b>Vergi Öncesi Kar / (Zarar)</b>  | <b>2,277</b>      |                |                              |  |                         | <b>2,242</b>   |
| Dönem Vergi Gelir / (Gideri)   | (1,448)           |                |                              |  |                         | (1,448)  |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)  | 364               |                |                              |  | 8                       | 371  |
| <b>Dönem Karı / (Zararı)</b>   | <b>1,192</b>      |                |                              |  |                         | <b>1,165</b>   |

Kaynak: Müşteri Yönetimi

## Gelir Tablosu Düzenlemeleri

Müşteri Yönetimi'nden alınan bilgilere göre, hasılat kalemi altında izlenen 700 bin TL tutarındaki sigorta primi indirimi ve asgari ücret indirimine ilişkin diğer gelirler esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi altında sınıflandırılmıştır.



## Ek XVI. Kısaltmalar

| Kısaltmalar  |   |   |   |
|--|---|---|---|
| '000   | Bin   | Gendepo Mobilya Tasarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. | Gendepo   |
| 20XXG  | 20XX yılında gerçekleşen  | İNA   | İndirgenmiş Nakit Akımları                                |
| 20XXT  | 20XX yılında öngörülen  | İş planı  | Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan iş planı            |
| ABD  | Amerika Birleşik Devletleri   | KAP   | Kamuyu Aydınlatma Platformu                               |
| ABD Doları / ABD\$                                       | Amerika Birleşik Devletleri Doları  | m   | Milyon  |
| AOSM   | Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti   | m <sup>2</sup>  | Metrekare   |
| Birleşen Şirketler                                       | Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş. Ve GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş. | Müşteri Yönetimi  | Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş.               |
| BIST Sınai/100   | Borsa İstanbul Sınai/100 Endeksi  | NİS   | Net İşletme Sermayesi                                     |
| Değerleme Tarihi   | 31 Aralık 2021  | Ort.  | Ortalama  |
| EMIS   | Emerging Markets Information System   | Rapor   | 22 Temmuz 2022 tarihli bu rapor                           |
| EUR  | Euro/ Avro  | SMM   | Satılan Malın Maliyeti                                    |
| Euromonitor  | Euromonitor International Ltd.  | SPK   | Sermaye Piyasası Kurulu                                   |
| EY   | Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.   | Şirket Yönetimi   | Gentaş veya GBS veya Genmar veya Gentaş Kimya Yönetimleri |
| FAVÖK  | Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar  | ŞD  | Şirket Değeri   |
| FVÖK   | Faiz ve Vergi Öncesi Kar  | ŞD/FAVÖK  | Şirket Değeri / Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar      |
| Gentaş Dekoratif Yüzeyler San. ve Tic. A.Ş.              | Gentaş Dekoratif Yüzeyler veya Gentaş   | TCMB  | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası                        |
| GBS Gentaş Bolu Lam. Lif Levha Entegre Ağaç. San. A.Ş.   | GBS Bolu veya GBS   | TFRS  | Türkiye Finansal Raporlama Standartları                   |
| Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım Pazarlama San. ve Tic. A.Ş. | Genmar  | TL  | Türk Lirası   |
| Gentaş Kimya A.Ş.  | Gentaş Kimya  | TUIK  | Türkiye İstatistik Kurumu                                 |
| Gentas Italy SRL   | Gentaş Italy  | YBBO  | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı                               |

## Ek XVII. Genel Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

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

## Ek XVII. Genel Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

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

EY | Daha iyi bir çalışma dünyası oluşturmak

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

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

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

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

© 2022 EY Türkiye. Tüm Hakları Saklıdır.

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

[ey.com/tr](https://ey.com/tr)

[vergidegundem.com](https://vergidegundem.com)

[facebook.com/ErnstYoungTurkiye](https://facebook.com/ErnstYoungTurkiye)

[instagram.com/eyturkiye](https://instagram.com/eyturkiye)

[twitter.com/EY\\_Turkiye](https://twitter.com/EY_Turkiye)

