



mavi

Değerlendirme Raporu

15 Aralık 2017

İŞ YATIRIM



İçindekiler

1. Raporun Amacı	5
2. 25 Mayıs 2017 Tarihli Fiyat Tespit Raporu	6
3. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri	8
4. Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler	9

Tablolar ve Şekiller

Tablo 1: FAVÖK - Düzeltilmiş FAVÖK Mutabakatı (2015, 2016, 2017)	6
Tablo 2: Pro-forma FAVÖK - Pro-forma Düzeltilmiş FAVÖK Mutabakatı (2017)	6
Tablo 3: FAVÖK Tahmini	6
Tablo 4: Birim Pay Değeri Hesabı	7
Tablo 5: Halka Arz Sonuçları	8
Tablo 6: Finansal Veriler	10
Şekil 1: Mavi Pay Fiyatının ve İşlem Hacminin İzlediği Seyir	8

Kısaltmalar

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Bire bir gelir	<p>Şirket'in bire bir gelir değerlendirmesi kapsamına alınan monobrand mağazaların geliri.</p> <p>Bir monobrand mağazanın bire bir gelir kapsamına alınabilmesi için en az on iki ay boyunca faaliyette olması, değerlendirmenin yapılacağı yıl içerisinde herhangi bir ay içinde beş günden fazla kapalı kalmamış olması ve yine ilgili ayda mağaza alanını %5'ten fazla artırmamış olması gerekmektedir.</p> <p>Örneğin, A yılından B yılına gelirdeki büyüme bire bir gelir bazında hesaplanırken B yılında açılan veya işletilmeye başlanan mağazalar bu hesaplama katılmaz. Zira bu mağazaların A yılının gelirlerine bir katkıları yoktur. Benzer şekilde, bire bir gelir bazında hesaplamada A yılında kapatılan mağazalar da kapsam dışında tutulur. Sadece en az on iki aydır kesintisiz olarak açık olan mağazalar bire bir gelir değerlendirilmesinde dikkate alınmaktadır.</p>
Bire bir gelir büyümesi	Şirketin bire bir gelir değerlendirilmesi kapsamına alınan monobrand mağazaların, ilgili aydaki gelirleri ile bir önceki mali yıldaki aynı ayda bu mağazalardan elde edilen gelirlerin karşılaştırılması
Eflatun Giyim	Eflatun Giyim Yatırım Ticaret A.Ş.
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
Franchise	Bir sistem veya markanın hak sahibinin, belirli süre, koşul ve sınırlar içinde, işin yönetim ve organizasyonuna ilişkin sürekli disiplin ve destek sağlayarak, bağımsız yatırımcılara sistem veya markasını kullandırmasına dayanan, uzun vadeli ve sürekli ticari ilişki
Mavi ABD	Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulu bir şirket olan Mavi Jeans, Inc.
Mavi Kanada	Kanada'da kurulu bir şirket olan Mavi Jeans Inc.
Mn	Milyon
Monobrand	Sadece Mavi markalı ürünlerin satıldığı mağaza (mono-brand stores)
Pro-forma mali bilgiler	<p>Faaliyetlerle ilgili önemli bir değişikliğe yol açan bir işlemin gerçekleşmesi durumunda, bu değişikliğe yol açan işlemin mali dönem başından itibaren gerçekleştiği varsayılarak söz konusu işlemin mali tablolara yansıtılması amacıyla hazırlanan; mahiyeti itibarıyla varsayımsal bir durumu ele alan ve bu nedenle mali tabloların gerçek durumu veya sonuçlarını göstermeyen ve göstermek amacıyla hazırlanmamış mali bilgilerdir</p> <p>Mavi için pro-forma mali bilgiler, Şirket'in ABD ve Kanada'daki işkollarını 1 Şubat 2016 tarihinde devralmasını, örneğin Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. konsolide gerçekleşen finansal sonuçları, yedi aylık ABD ve Kanada'nın gerçekleşen finansalları ve aynı zamanda eliminasyonlar, amortismanlar ve vergiler gibi diğer düzeltmeleri içereceği şekilde yer verilmiştir.</p>
TL	Türk Lirası

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayınlanan Seri VII No 128.1 Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Mavi”, “Şirket”) için konsorsiyum lideri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 05.06.2017 tarihinde KAP’ta yayınlanmıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan ve halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve raporda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması gerekmektedir.

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. Maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Mavi’nin nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki altı aylık sürenin sonu olan 14.12.2017 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. 25 Mayıs 2017 Tarihli Fiyat Tespit Raporu

5 Haziran 2017 tarihinde KAP'ta yayınlanan fiyat tespit raporunda ("Fiyat Tespit Raporu", "Rapor") emsal karşılaştırmasına dayanan Çarpan Analizi ve varlık esaslı bir değerlendirme yöntemi olan Defter Değeri yöntemleri kullanılmıştır.

Çarpan Analizi, detayları Fiyat Tespit Raporunda verilen 31 Ocak 2018 itibarıyla tahmini finansal veriler ışığında yapılmıştır.

Defter Değeri yönteminde, varlıkların değerlemesi yapılmamış ve Şirket'in 31 Ocak 2017 bilançosu kullanılarak defter değeri hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda finansal kaynaklı gelir ve giderin faaliyet gelirlerinden arındırılması ve Mavi ABD ve Mavi Kanada'nın kontrol hissesinin devir alınmasının tam mali yıl sonuçlarını göstermesi amacıyla sırasıyla FAVÖK ve Pro-forma FAVÖK'te aşağıdaki düzeltmeler yapılmıştır:

Tablo 1: FAVÖK - Düzeltilmiş FAVÖK Mutabakatı (2015, 2016, 2017)

Mn TL	31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem		
	2015	2016	2017
Esas Faaliyet Karı	57,1	97,0	128,6
Amortisman ve itfa giderleri	29,0	40,2	46,5
FAVÖK	86,2	137,2	175,1
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı geliri, net	-0,1	-1,1	-3,6
Ticari alacak ve borçlara ilişkin reeskont faiz geliri, net	-0,5	-0,8	-0,7
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı gideri, net	20,7	0,2	0,1
Yatırım faaliyetlerinden gelirler ve giderler	-3,0	-4,5	-0,6
Düzeltilmiş FAVÖK	103,2	131,0	170,2

Kaynak: Şirket

Tablo 2: Pro-forma FAVÖK - Pro-forma Düzeltilmiş FAVÖK Mutabakatı (2017)

Mn TL	31 Ocak 2017
Proforma FAVÖK	181,8
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı geliri, net	-3,6
Ticari alacak ve borçlara ilişkin reeskont faiz geliri, net	-0,7
Ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı gideri, net	0,1
Yatırım faaliyetlerinden gelirler ve giderler	-0,6
Proforma Düzeltilmiş FAVÖK	176,9

Kaynak: Şirket

Tablo 3: FAVÖK Tahmini

2017 Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)	13,00%
Son 2 yıllık FAVÖK Gelişimi (%)	0,74%
2018 Beklenen FAVÖK Marjı (%)	13,74%
2018 Satış Tahmini	1.637,4
2018 Beklenen FAVÖK (mn TL)	225,0

Kaynak: Şirket ve İş Yatırım

Değerleme yapılırken, konsolide mali tabloların baz alınması durumunda hesaplanan Firma Değeri'nden tam konsolidasyona tabi tutulan varlıklara ilişkin kontrol gücü olmayan payların piyasa değeri düşülmeli, özkaynak yöntemi ile konsolide edilen varlıkların piyasa değerinden şirkete düşen pay Firma Değeri'ne eklenmelidir.

Mavi'nin bilançosuna bakıldığında Mavi ABD, Mavi Kanada ve Eflatun Giyim tam konsolidasyona tabi tutulmuştur. Bu şirketlerde kontrol gücü olmayan pay bulunmaktadır. Şirket'in değerlemesinde Mavi'nin 31 Ocak 2017 tarihi itibarıyla bilançosunda bulunan kontrol gücü olmayan payların değeri dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Hesaplanan Pay Fiyatı

Fiyat Tespit Raporu'nda 31 Ocak 2018 tahmini verileri kullanılarak yapılan benzer şirket analizi yer almaktadır.

Fiyat Tespit Raporu'ndaki ortalama pay fiyatı hesaplaması sırasında kullanılan Net Finansal Borç, şirketin kısa ve uzun vadeli mali borçları ve ilişkili taraflara diğer borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi çalışmasında aşağıdaki çarpanlar kullanılmıştır:

- FD/Satış (Firma Değeri / Net Satış) Çarpanı
- FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) Çarpanı

Son 12 aylık FD / Net Satış çarpanının medyanına göre Şirket'in özsermaye değeri 3.072,4 mn TL olarak hesaplanmıştır.

Son 12 aylık FD/FAVÖK çarpanının medyanına göre Şirket'in özsermaye değeri 2.943,7 mn TL olarak hesaplanmıştır.

Defter Değeri Yöntemi'ne göre Hesaplanan Pay Fiyatı

Defter Değeri, şirketin mali tablolarındaki özkaynakların 1 TL nominal değerli bir paya karşılık gelen değeridir. İşbu sebeple Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan Defter Değeri yönteminde, Şirket'in duran varlıklarının değerlemesi yapılmaksızın, 31.01.2017 tarihli bilanço değerleri üzerinden defter değeri hesaplanmıştır.

Mavi'nin 31.01.2017 tarihli bilançosundaki özkaynaklar 140,5 mn TL'dir.

Sonuç:

Fiyat Tespit Raporu kapsamında hesaplanan Defter Değeri'nin Şirket'in sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini dikkate almaması sebebiyle Defter Değeri Yöntemi, Şirket değeri hesaplamasında uygun bir yöntem olarak görülmemiş ve dikkate alınmamıştır.

Şirket değeri hesaplamasında Türkiye'den BİM'in ve uluslararası benzer şirketlerin işbu rapor tarihi itibarıyla beklenti/tahmini 12 aylık Net Satış ve FAVÖK çarpanlarının medyanları esas alınmış ve iki çarpan eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Tablo 4: Birim Pay Değeri Hesabı

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / Net Satış (Mn TL)	50%	3.072,4
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / FAVÖK (Mn TL)	50%	2.943,7
Defter Değeri Yöntemi (Mn TL)	0%	140,5
Ortalama Özsermaye Değeri (Mn TL)		3.008,1
Pay Adedi (milyon)		49,657
Pay Fiyatı (Mn TL)		60,6

Kaynak: İş Yatırım

Hesaplamaya göre iskonto öncesi Mavi'nin pay başına birim fiyatı 60,6 TL olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 43,0 TL - 51,6 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %29,0 ve %14,8 olarak hesaplanmıştır.

Halka arz fiyatı olarak belirlenen 43,0 TL ile Mavi'nin firma değeri 31 Ocak 2017 ile net borç tutarından hareketle 2.356,8 Mn TL olarak hesaplanmıştır. Mavi'nin payları 31.01.2017 itibariyle son 12 aylık Düzeltilmiş FAVÖK rakamına göre **13,85(x) FD/FAVÖK çarpanı** ile işlem görmeye başlamıştır (Düzeltilmiş Pro-forma FAVÖK değerine göre FD/FAVÖK oranı 13,32(x), 2018 Tahmini FAVÖK değerine göre FD/FAVÖK oranı 10,47(x) seviyesinde hesaplanmıştır).

3. Halka Arz ve Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

8-9 Haziran 2017 tarihlerinde talep toplanan Mavi paylarının halka arzında nihai fiyat 43,0 TL olarak belirlenmiştir. Ortak satışı yoluyla yapılan halka arza, nihai halka arz fiyatından, yurtiçi bireysel yatırımcılardan 0,83 kat, yurtiçi kurumsal yatırımcılardan 1,09 kat ve yurtdışı kurumsal yatırımcılardan 3,13 kat talep gelmiş olup ek tahsisatla birlikte halka arz edilen 27.311.350 TL nominal değerli payların tamamı satılmıştır (Tablo 4).

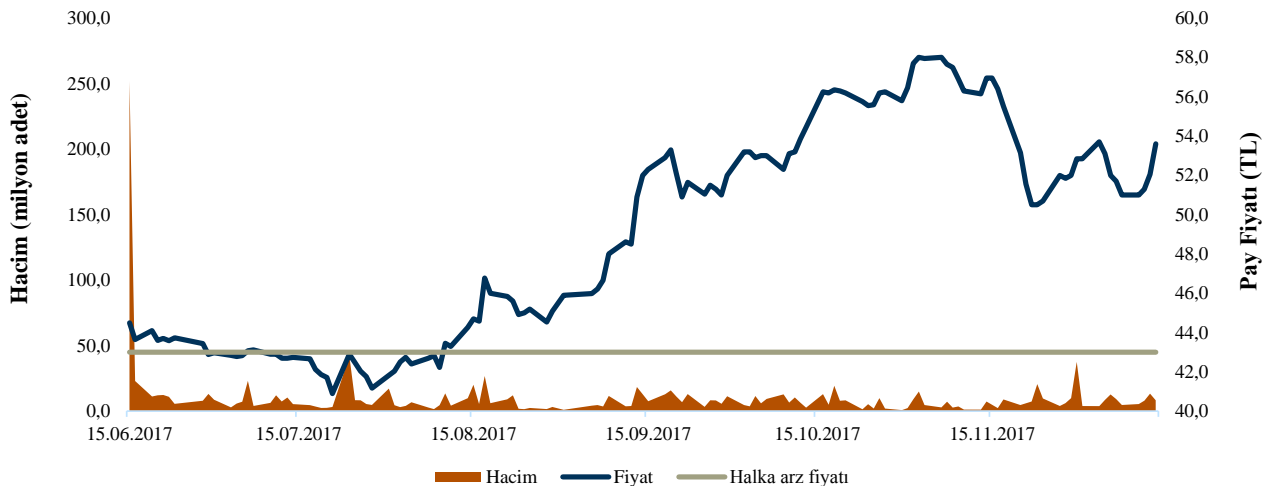
Tablo 5: Halka Arz Sonuçları

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat (Nominal TL)	Talep Eden Kişi Sayısı	Talep Edilen Pay (Nominal TL)	Toplam Talep Tutarına Oranı (%)	Dağıtım Yapılan Kişi Sayısı	Dağıtılan Pay (Nominal TL)	Toplam Dağıtılan Paylara Oranı (%)
Yurt İçi Bireysel	2.374.900	2.602	1.976.626	3,3%	2.597	1.970.515	7,2%
Yurt İçi Kurumsal	4.749.800	103	5.169.337	8,7%	103	5.154.185	18,9%
Yurt Dışı Kurumsal	16.624.300	51	51.988.148	87,9%	51	20.186.650	73,9%
Toplam	23.749.000	2.756	59.134.111	100,0%	2.751	27.311.350	100,0%

Kaynak: KAP

Beklentiler doğrultusunda açıklanan 30 Nisan 2017, 31 Temmuz 2017 ve 30 Eylül 2017 ara dönem finansal verilerinin de etkisiyle Mavi'nin pay fiyatı arz fiyatının üzerinde seyretmiştir. 14 Aralık 2017 tarihi itibariyle 53,60 TL (kapanış fiyatı) seviyesinde bulunan pay fiyatı nihai halka arz fiyatına göre %24,7 oranında değer kazancına tekabül etmektedir.

Şekil 1: Mavi Pay Fiyatının ve İşlem Hacminin İzlediği Seyir



Kaynak: Bloomberg

4. Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Mavi, Borsa İstanbul'da 15 Haziran 2017 tarihinde pay başına 43,0 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. 14.12.2017 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 53,60 TL olmuştur. Nihai halka arz fiyatı ile karşılaştırıldığında %24,7 oranında bir değer kazancı söz konusudur. Bu performansa etki ettiği düşünülen temel faktörler kısaca şöyle sıralanabilir:

- Şirket'in performansı 3.çeyrek sonu olan 31 Ekim 2017 itibarıyla aşağıdaki konularda yatırımcıların beklentisi doğrultusunda gelişme göstermiştir:
 - müşteri deneyimini zenginleştirerek satışları arttırma,
 - verimli ürün planlaması ile stok devir hızını arttırma,
 - bire bir büyüme ve karlılığı artırma,
 - perakende mağazacılık ağını mağaza açılışları ve mevcut mağazalardaki satış alanlarının büyütülmesi suretiyle genişletme ve
 - e-ticaretin büyümesi ve buna bağlı satışları arttırma
- 2017'nin ilk dokuz ayında Türkiye'de 21, Rusya'da 4 olmak üzere 25 yeni mağaza daha açan Mavi'nin, Şirket tarafından işletilen toplam mono-brand perakende mağaza sayısı 282'si Türkiye'de ve 25'i yurtdışında olmak üzere 307'ye ulaşmıştır.
- 2016 mali yılı sonu itibarıyla 261 adet mağaza ile toplam 117 bin metrekare satış alanı üzerinde yürütülen Türkiye perakende operasyonu, 2017 yılı ilk dokuz ayında açılan ortalama büyüklüğü 619 metrekare olan 21 yeni mağaza ve genişletilen 17 mağazanın getirmiş olduğu ilave 4.724 metrekare sonucunda 282 mono brand perakende mağazası ve 136 bin metrekarelik satış alanına ulaşmıştır.
- Şirket yönetimi, yıllık hedefleri olan 26 adet mağaza açmış olma hedefini tutturacağını belirtmiştir.
- Mavi 2017 yılının ilk dokuz ayında, hem Türkiye'de hem de yurtdışında güçlü müşteri etkileşimi ve bağlılığına paralel olarak sadakat programına 1 milyon yeni müşteri eklemiş ve üye sayısı 6,3 milyona ulaşmıştır.
- Şirket'in Türkiye perakende operasyonları, %13,6 işlem sayısı artışı, %7,7 sepet büyümesi, 21 yeni mağaza açılışı ve 17 mağaza satış alanı genişletilmesi ve e-ticaret satışlarında %40'lik büyüme neticesinde önceki yılın aynı dönemine göre %29 oranında artmıştır. Mavi'nin Türkiye perakende operasyonları 31 Ekim 2016'ya göre %22,4 bire bir büyüme sergilemiştir. Bu artış, 31 Ocak 2017'de biten son 3 yıllık dönem içinde %16,3 oranındaki bire bir gelir büyümesinin üstünde bulunmaktadır. Şirket yönetimi bire bir gelir büyümesinin 31 Ocak 2018 itibarıyla %16'nın üstünde gerçekleşeceğini öngörmektedir.
- Uluslararası satış gelirleri, %112 artışla, 2016 yılının ilk dokuz ayında 115 milyon TL'den raporlama döneminde 243 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu artışta, ABD ve Kanada'nın Ağustos 2016'da satın alınması ile oluşan inorganik büyüme etkisi de yer almaktadır. ABD ve Kanada'nın 1 Şubat 2016 tarihinden itibaren Mavi Giyim finansallarına dahil olması senaryosunu içeren Pro-forma bazlı satış geliri artışı da %38 oranında gerçekleşmiştir.
- E-ticaret satışları toplam satışlar içerisinde %2'lik bir pay ile 25 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Mavi'nin e-ticaret gelirleri toplamı ise önemli ölçüde büyüme göstererek önceki döneme kıyasla %85 oranında artmıştır.
- Toptan satış kanalı kapsamında 31 Temmuz 2017 sonu itibarıyla Türkiye'de ve yurtdışında 110 monobrand franchise mağaza ve 5.000'in üzerinde satış noktası ile faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Mavi'nin ilk dokuz aylık sonuçlarına göre gelirleri %38,8 artarak 1.350,4 milyon TL'ye; net karı %59,6 artarak 84,1 milyon TL'ye ulaşmıştır (Pro-forma artış oranı %48). FAVÖK ise

%54,3 artarak 207,8 milyon TL'ye ulaşmış (Pro-forma artış oranı %47), FAVÖK marjı önceki döneme kıyasla %1,5'lik bir artışla %15,4 olarak gerçekleşmiştir.

- Mavi Türkiye'deki makro görünümde iyileşme ve yükselen tüketici güven endeksi ve tüketici talebine uygun olarak verimli stok yönetimi, fiyatlama ve tedarik anlaşmaları yapmayı başarmıştır. Şirket efektif işletme sermayesi yönetimi ile ticari alacak, stok ve ticari borçtan oluşan ana işletme sermayesinin son 12 aylık satışlara oranını 31 Ekim 2017 itibariyle %5,2'ye indirmiştir (31 Ocak 2017 %7,5).
- Şirket'in etkin yatırım harcaması yönetimi sayesinde net borç/son 12 aylık Düzeltilmiş FAVÖK oranı, 31 Ocak 2017'deki 1,3(x)'ten 31 Temmuz 2017 itibariyle 0,6(x)'ya düşmüştür.

Tablo 6: Finansal Veriler

Finansal Veriler	31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem			3AY	6 AY	9AY
	2015	2016	2017	30 Nisan 2017	31 Temmuz 2017	31 Ekim 2017
Mn TL						
GELİR	895,1	1.052,8	1.307,9	428,2	828,8	1.350,4
Satışların maliyeti	-460,2	-528,4	-640,9	-219,9	-409,4	-665,7
Brüt KAR	434,8	524,4	667,0	208,2	419,4	684,7
Brüt kar (%)	48,6%	49,8%	51,0%	48,6%	50,6%	50,7%
-Genel yönetim giderleri (-)	-47,7	-55,6	-76,7	-23,6	-46,0	-69,5
-Pazarlama giderleri (-)	-294,6	-358,0	-448,3	-138,5	-279,9	-435,7
-Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-14,6	-15,7	-18,7	-5,5	-11,2	-16,8
-Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1,2	4,7	6,1	3,0	5,5	4,4
-Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-22,1	-2,9	-0,9	-0,9	-0,7	-2,4
ESAS FAALİYET KARI	57,1	97,0	128,6	42,6	87,1	164,8
Esas Faaliyet Karı (%)	6,4%	9,2%	9,8%	9,9%	10,5%	12,2%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	0,1	0,1	0,1	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-3,1	-4,5	-0,7	-	-	-
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	54,1	92,6	127,9	42,5	87,1	164,8
Finansman gelirleri	7,5	9,2	13,4	4,7	1,0	1,2
Finansman giderleri (-)	-32,8	-55,7	-72,8	-24,4	-41,3	-61,5
Finansman giderleri, net	-25,3	-46,5	-59,5	-19,7	-40,3	-60,3
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	28,8	46,1	68,5	22,8	46,8	104,4
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-9,9	-12,6	-16,6	-5,3	-11,1	-20,3
Sürdürülen faaliyetler dönem karı	18,9	33,5	51,8	17,5	35,7	84,1
DÖNEM KARI	18,9	33,5	51,8	17,5	35,7	84,1
Dönem Karı (%)	2,1%	3,2%	4,0%	4,1%	4,3%	6,2%
DÜZELTİLMİŞ FAVÖK	103,2	131,0	170,2	55,6	111,8	207,8
Düzeltilmiş FAVÖK (%)	11,5%	12,4%	13,0%	13,0%	13,5%	15,4%

Kaynak: Şirket