



**NET HOLDİNG A.Ş.**

**NİSAN 2015**

**NET HOLDİNG A.Ş.**

2013 yılını 150.137.198 TL ana ortaklık net dönem karı ile tamamlayan Net Holding A.Ş'nin ana ortaklık net dönem karı 2014 yılında ise yıllık bazda yüzde 85 oranında geri çekilme ile 22.826.484 TL olarak gerçekleşmiştir.

**ÖZET BİLGİLER**

<b>NTHOL</b>	<b>15.04.2015</b>			
Kapanış Fiyat	3,10		F/K	49,67
YB En Yüksek	4,11		PD/DD	1,06
YB En Düşük	3,10			
YB Getiri %	-21,91			
	<b>2013/12</b>	<b>2014/12</b>		<b>2014/12</b>
Net Satışlar (mn TL)	194,72	308,44	FD/DD-cari	1,15
Ödenmiş Ser. (mn TL)	365,75	365,75	PD/Aktif	0,52
EFK/Z (mn TL)	12,34	37,71	FAVÖK/SATIŞ	0,24
Fin.Borçlar (mn TL)	452,32	725,51	FD/FAVÖK-cari	16,55
Net Borç (mn TL)	310,16	94,49	Net Kar Marjı	7,4%
FAVÖK (mn TL)	30,3	74,2	Aktif Karlılık %	1,05
Net Dönem K/Z (mn TL)	150,1	22,8	Cari Oran	1,99
15/04/2014 kapanış verileri kullanılmıştır.				

2014 yılının tamamında satış gelirlerini, önceki yıla kıyasla, yüzde 58,4 oranında artırarak 308,4 milyon TL düzeyinde çıkaran şirketin satışların maliyetindeki ciroya kıyasla daha düşük bir oranda artış gerçekleşmesi sonucu dönem brüt karı yıllık bazda yüzde 67 artış ile 119 milyon TL olmuştur.

Satışların maliyetinin yanı sıra 2014 yılı içinde faaliyet giderlerinde de kontrollü bir görünümü korumaya devam eden Net Holding, bu sayede net esas faaliyet karını da 2013 yılındaki seviyesinin iki katının da üzerine çıkarmayı başarmış ve yılı 37,7 milyon TL net esas faaliyet karı ile tamamlamıştır.

Diğer faaliyetlerden gelir ve gider kalemlerinin detayına bakıldığında; diğer faaliyetlerden gelirler kaleminde yüzde 85 oranında kayda değer bir geri çekilme dikkat çekmektedir. Bu düşüşte 2013 yılında 70,2 milyon TL tutarındaki iştirak satış karının (tek seferlik gelir) ve 11 milyon TL'lik temettü gelirinin 2014 yılı içinde elde edilememiş olmasının yanı sıra ticari faaliyetlerden elde edilen kur farkı gelirlerinin de 23,4 milyon TL'den 8,2 milyon TL'ye gerilemesi etkili olmuştur.

2013 yılı içinde elde edilen iştirak satış karı; Net Mağazacılık A.Ş., Urart Gümrüksüz Mağazacılık İşletmeciliği A.Ş. ve Opus Dış Ticaret A.Ş. şirketlerindeki hisselerin bir bölümünün satışından kaynaklanmakta olup temettü gelirleri de 2013 yılı içinde Net Mağazacılık A.Ş., Urart Gümrüksüz Mağazacılık İşletmeciliği A.Ş., Mutko Alım Satım Ltd. Şti ve Opus Dış Ticaret A.Ş şirketlerinden elde edilen kar payı ödemelerinden oluşmaktadır.

Diğer faaliyetlerden giderler kaleminde ise ticari faaliyetler kaynaklı kur farkı giderlerinin azalması sonucu yüzde 33 oranında bir azalma ile 2013 yılındaki 6,5 milyon TL düzeyinden 2014 yılında 4,4 milyon TL seviyesine bir düşüş yaşanmıştır. Ancak diğer faaliyet gelirleri ile kıyaslandığında giderlerin bakiye olarak oldukça düşük kalması neticesinde şirketin faaliyet karı, 2013 yılına kıyasla, yüzde 57 azalış kaydederek 115,7 milyon TL düzeyinden 49,8 milyon TL düzeyinde gerilemiştir.

**NET HOLDİNG A.Ş.**

Yatırım faaliyetlerinden gelir ve giderler dengesi ise net dönem karı lehine pozitif bakiye vermekle beraber yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminin de 2013 yılına kıyasla kayda değer bir geri çekilme kaydettiği görülmektedir; toplam gelir tutarının 127 milyon TL'den 8,4 milyon TL'ye gerilemesinde 2013 yılında kaydedilen 124,3 milyon TL'lik "yatırım amaçlı gayrimenkuller makul değer artışı" kaleminin 2014 yılında olmaması etkili olmuştur.

Finansal gelir ve giderler tarafında ; kur farkı gelirlerinde azalışa karşın "repo, tahvil, bono ve faiz gelirleri"nin artması sonucu finansman gelirleri yıllık yüzde 10,8 artış kaydeden Net Holding'in finansman giderlerinde ise yine kur farkı giderlerinin azalmasına rağmen "kredi faiz ve komisyon giderleri"nin artışı neticesinde yıllık bazda yüzde 7 oranında bir artış yaşanmıştır.

Sonuç olarak, şirket 2013 yılındaki iştirak satış karı, temettü geliri ve yatırım amaçlı gayrimenkuller makul değer artışı kalemlerinin 2014 yılında net dönem karına katkı yapmaması sonucunda şirket 8,1 milyon TL'lik vergi öncesi kar rakamı elde etmiş ve ertelenmiş vergi gelirlerinin de katkısı ile 2014 yılını 22,8 milyon TL'lik ana ortaklık net dönem karı ile tamamlamıştır.

**ÖZET GELİR TABLOSU (2013/12 – 2014/12)**

	2013/12K	2014/12K	Değişim
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>194.717.297</b>	<b>308.438.741</b>	<b>58,4%</b>
Satışların Maliyeti (-)	123.420.086	189.405.332	53,5%
<b>Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>71.297.211</b>	<b>119.033.409</b>	<b>67,0%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	58.960.282	81.325.954	37,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	12.336.929	37.707.455	205,6%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	109.894.803	16.465.560	-85,0%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	6.501.870	4.365.275	-32,9%
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>115.729.862</b>	<b>49.807.740</b>	<b>-57,0%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	127.028.170	8.466.578	-93,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	516.717	184.304	-64,3%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	288.730	-199.674	A.D.
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	19.255.242	21.327.704	10,8%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	66.281.293	71.125.538	7,3%
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>195.503.994</b>	<b>8.092.506</b>	<b>-95,9%</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	14.453.211	-15.200.976	A.D.
Durdurulan Faaliyetler İle İlgili Net Dönem Karı	-3.869	0	A.D.
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>181.046.914</b>	<b>23.293.482</b>	<b>-87,1%</b>
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	30.909.716	466.998	-98,5%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	150.137.198	22.826.484	-84,8%

**NET HOLDİNG A.Ş.**
**SATIŞ GELİRLERİ ve KARLILIK YAPISI**

Net Holding'in faaliyet kollarına göre satış gelirlerini 2013 yılı ile kıyasladığımızda kuyum satış gelirleri haricinde diğer tüm faaliyet kollarında elde edilen gelirlerin yıllık bazda artış kaydettiği görülmektedir.

Ciroda yıllık bazda görülen yüzde 58,4'lük artışta en önemli etkisi ise elbette en büyük gelir kalemleri olan otel konaklama gelirler ve casino işletmeciliği gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Faaliyet kollarının karlılık yapısı açısından bakıldığında ise; brüt kara en önemli katkının casino işletmeciliğinden geldiği görülmektedir.

Satış Gelirleri Detayı	2013/12	2014/12	Değişim
Otel Konaklama Gelirleri	118.708.797	165.645.697	39,5%
Casino İşletmeciliği Gelirleri	64.397.098	130.034.089	101,9%
Kitap ve Kırtasiye Satış Gelirleri	1.937.654	2.203.846	13,7%
Araç Kiralama ve Otopark Gelirleri	4.158.232	5.447.685	31,0%
Kuyum Satış Gelirleri	2.213.911	275.391	-87,6%
Diğer Satış Gelirleri	4.597.915	6.685.548	45,4%
Satışların Maliyeti Detayı	2013/12	2014/12	Değişim
Otel Konaklama Maliyetleri	61.142.146	105.965.825	73,3%
Casino İşletmeciliği Maliyetleri	38.782.092	46.581.058	20,1%
Kitap ve Kırtasiye Satış Maliyetleri	1.758.843	1.065.569	-39,4%
Araç Kiralama ve Otopark Maliyetleri	3.304.833	3.517.180	6,4%
Kuyum Satış Maliyetleri	2.402.081	122.826	-94,9%
Amortisman Giderleri	16.030.091	35.152.874	119,3%
Brüt Kar/Zarar	2013/12	2014/12	Değişim
Otel Konaklama	57.566.651	59.679.872	3,7%
Casino İşletmeciliği	25.615.006	83.453.031	225,8%
Kitap ve Kırtasiye	178.811	1.138.277	536,6%
Araç Kiralama ve Otopark	853.399	1.930.505	126,2%
Kuyum Satış	-188.170	152.565	-181,1%
Brüt Kar Marjı	2013/12	2014/12	
Otel Konaklama	48,5%	36,0%	
Casino İşletmeciliği	39,8%	35,8%	
Kitap ve Kırtasiye	9,2%	51,6%	
Araç Kiralama ve Otopark	20,5%	35,4%	
Kuyum Satış	-	55,4%	

## NET HOLDİNG A.Ş.

Net Holding'in faaliyet kollarına göre satış gelirleri ve karlılık yapısının ardından toplam ciroya göre karlılık performansı dikkate alındığında;

Satışların maliyetinde ve faaliyet giderlerinde görülen kontrollü yapı sayesinde şirketin brüt kar marjı 2013 yılındaki yüzde 36,6 seviyesinden 2014'te yüzde 38,6 seviyesine, net esas faaliyet kar marjı da yüzde 6,34 seviyesinden yüzde 12,23 seviyesine yükselmiştir.

Faaliyet kar marjı ile net dönem kar marjında görülen kayda değer geri çekilmeler ise 2013 yılında kaydedilen bir defaya mahsus gelir kalemlerinin\* 2014 yılında olmamasından kaynaklanmaktadır.

*\*Bir defaya mahsus gelir kalemleri : iştirak satış karı, temettü geliri, yatırım amaçlı gayrimenkuller makul değer artışı*

	2013/12K	2014/12K
Satışların Maliyeti/Satış Gelirleri (%)	63,4	61,4
Faaliyet Giderleri/Satış Gelirleri (%)	30,28	26,37
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>36,62</b>	<b>38,59</b>
<b>Net Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</b>	<b>6,34</b>	<b>12,23</b>
Faaliyet Kar Marjı (%)	59,43	16,15
Net Kar Marjı (%)	77,11	7,40
<i>Net marjın hesaplanmasında ana ortaklık karı dikkate alınmıştır.</i>		

Şirketin 2013 yılında elde ettiği toplam 81.303.434 TL'lik iştirak satış karı ve temettü gelirini "diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler" kaleminden çıkararak ve de 124.269.134 TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı "yatırım faaliyetlerinden gelirler" kaleminden çıkararak bir düzeltme yapıldığında ise;

Şirketin 2013 yılında elde edilen bu tek seferlik gelir kalemleri haricinde 24,5 milyon TL net dönem zararı ve 20,3 milyon TL ana ortaklık net dönem zararı elde etmiş olacağı görülmektedir. Bu tek seferlik gelirler olmaksızın düzeltilmiş 20,3 milyon TL'lik ana ortaklık net dönem zararı 2014 yılında 22,8 milyon TL ana ortaklık net dönem karına dönüşmüş görünmektedir.

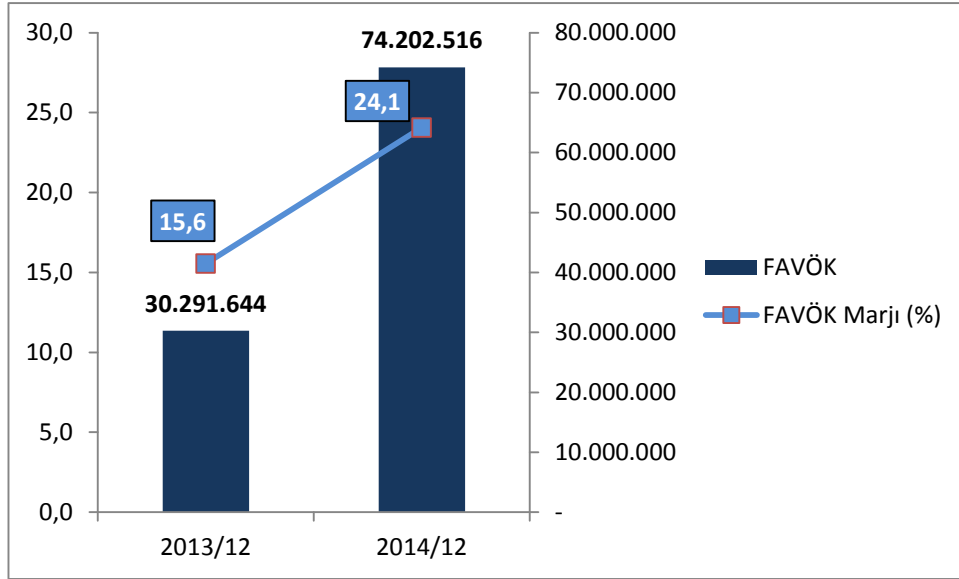
Bu durumda da faaliyet kar marjında görülen yüzde 59,43 seviyesinden yüzde 16,15'e geri çekilme; yüzde 17,7 faaliyet kar marjından yüzde 16,15 oranına çok daha sınırlı bir geri çekilme haline gelmektedir.

Tek Seferlik Gelirler Düzeltilmiş Olarak	2013/12K	2014/12K
Faaliyet Kar Marjı (%)	17,68	16,15
Net Kar Marjı (%)	A.D.	7,40
<i>Net marjın hesaplanmasında ana ortaklık karı dikkate alınmıştır.</i>		

## NET HOLDİNG A.Ş.

Net Holding'in 2014 yılında FAVÖK ve FAVÖK marjı gelişimine bakıldığında ise; FAVÖK rakamının, 2013 yılı ile kıyaslandığında, yüzde 145 oranında artış göstererek 30,3 milyon TL seviyesinden 74,2 milyon TL seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Ciroda görülen yıllık yüzde 58'lik artışın üzerinde bir FAVÖK artış oranına ulaşılması sonucunda da şirketin FAVÖK marjı 2013 yılındaki yüzde 15,6 seviyesinden 2014 yılında yüzde 24,1 seviyesine yükselmiştir.



### VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK YAPISI

Net Holding'in 2013 yılında 232,9 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülükleri 2014 yılında yüzde 71 artış ile 398,2 milyon TL seviyesine yükselmiş, uzun vadeli yükümlülüklerde ise yıllık bazda yüzde 25 civarında artış ile 405 milyon TL'den 505 milyon TL'ye bir yükseliş kaydedilmiştir.

	2013/12K	2014/12K
Dönen Varlıklar	250.302.761	790.576.703
Duran Varlıklar	1.255.952.327	1.385.806.942
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1.506.255.088</b>	<b>2.176.383.645</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	232.982.852	398.232.891
Uzun Vadeli Yükümlülükler	405.058.600	505.059.755
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	868.213.636	1.273.090.999
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	218.094.092	203.205.977
<b>Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)</b>	<b>650.119.544</b>	<b>1.069.885.022</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>1.506.255.088</b>	<b>2.176.383.645</b>

**NET HOLDİNG A.Ş.**

Net Holding'in 2014 yılında yıllık bazda yüzde 71 artış kaydeden kısa vadeli yükümlülüklerin detayına bakıldığında; artışın "uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları" kaynaklı olduğu görülmektedir. Uzun vadeli yükümlülüklerde artış ise "uzun vadeli borçlanmalar"ın 289,5 milyon TL düzeyinden 390 milyon TL düzeyine yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

<b>Kısa Vadeli Finansal Borçlar</b>	<b>2013/12</b>	<b>2014/12</b>
TL finansal borçlar	96.352.652	61.600.742
Yabancı para finansal borçlar	29.365.000	24.999.996
Uzun vadeli TL finansal borçların kısa vadeli kısımları	664.929	1.795.914
Uzun vadeli yabancı para finansal borçların kısa vadeli kısımları	32.873.479	42.771.226
Çıkarılmış Tahviller	---	200.000.000

<b>Uzun Vadeli Finansal Borçlar</b>	<b>2013/12</b>	<b>2014/12</b>
TL finansal borçlar	1.135.770	7.478.290
Yabancı para finansal borçlar	88.378.373	182.523.593
Çıkarılmış tahviller	200.000.000	200.000.000

Şirketin yükümlülüklerini kur riski bakımında değerlendirdiğimizde; kısa vadeli finansal borçların yüzde 20'si yabancı para cinsinden, uzun vadeli finansal borçların ise yüzde 91'i yabancı para cinsindedir. Kısa vadeli yükümlülükler içinde döviz cinsi olanların oransal olarak daha sınırlı olması kısa vadeli döviz kuru spekülatif ataklarına karşın belli bir ölçüde korunma sağlanmasına imkan verebilecek bir durum olarak görülebilir.

Şirketin finansal borçlarının vade yapısını dikkate aldığımızda ise; toplam 725,5 milyon TL'lik finansal borcun 335,5 milyon TL'sinin 0-1 yıl arası vadeli, 249,4 milyon TL'sinin de 1-2 yıl arası vadeli olması dikkat çekmektedir. Yani şirketin toplam finansal borçlarının yüzde 80'i en geç 2 yıl içinde ödenecek kısımdan oluşmakta, kalan %20'lik kısmın vadesi ise 2 yıl ile 10 yıl arasında değişmektedir.

Şirketin 725,5 milyon TL'lik yükümlülüğüne karşılık nakit ve nakit benzerleri hesabı 31.12.2014 itibariyle 586.112.436 TL düzeyindedir. (31.12.2013 : 139,5 milyon TL, yükseliş, büyük ölçüde, vadeli mevduatların 76,2 milyon TL'den 345,4 milyon TL'ye yükselmesinden kaynaklanmaktadır. 586 milyon TL'lik tutarın 345 milyon TL'si yani yüzde 59'u vadeli mevduatlardan oluşmaktadır. Vadeli mevduatların TL karşılığı olarak 340.176 TL'si euro cinsi, 40.604 TL'si ise GBP cinsindedir.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller ise arsa, arazi ve binalardan oluşmak üzere toplam 230.724.004 TL tutarındadır ve 31 Aralık 2014 tarihi itibariyle yatırım amaçlı gayrimenkuller üzerinde bulunan ipotek tutarı 147.469.500 TL düzeyindedir. Şirketin maddi duran varlıklarının net defter değeri ise 939,5 milyon TL'si "binalar" olmak üzere toplam 1.008.619.606 TL'dir.

31.12.2014 itibariyle şirketin net yabancı para yükümlülük pozisyonu 49.715.974 TL düzeyindedir.

**NET HOLDİNG A.Ş.****ÖZET RASYOLAR**

Şirketin 2013 ve 2014 yılı bilanço performansına ait özet rasyoları dikkate alındığında; 2013 yılında 1,07 olan cari oranın yaklaşık 2,0 seviyesine yükselmesi ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü artırmış olmasını olumlu karşılamaktayız.

Kısa vadeli yükümlülükleri karşılamada likiditesi yüksek olan varlıkların arttığına işaret eden 1,94 seviyesindeki likidite oranı ve şirketin güçlü nakit pozisyonunu ortaya koyan 1,47 düzeyindeki nakit oranı da benzer şekilde olumlu bir tablo çizmektedir.

Kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerinin artmasına rağmen kaldıraç oranı 0,42 seviyesinde sabit kalan Net Holding'in 2013 yılında özkaynaklarının yüzde 98'i kadar toplam yükümlülüğü bulunurken 2014 yılında bu oran yüzde 84 seviyesine gerilemiş görünmektedir.

	2013/12K	2014/12K
Cari Oran	1,07	1,99
Likidite Oranı	1,02	1,94
Nakit Oranı	0,60	1,47
Kaldıraç Oranı	0,42	0,42
KVYK/Aktif Toplamı	0,15	0,18
UVYK/Aktif Toplamı	0,27	0,23
Yabancı Kaynaklar/Özkaynaklar*	0,98	0,84

\*Özkaynaklar : Ana ortaklığa ait

Sonuç olarak; 2014/12 döneminde brüt karını yüzde 67, net esas faaliyet karını ise iki katından fazla oranda artıran Net Holding'in net karındaki düşüşte 2013 yılındaki bir defaya mahsus gelirler etkili olmuştur. Bunlara ek olarak daha sınırlı olmakla beraber ticari faaliyetlerden elde edilen kur farkı gelirlerinin de 23,4 milyon TL'den 8,2 milyon TL'ye gerilemesinin de etkisi söz konusudur.

2013 yılı gelir tablosuna düzeltilmiş olarak bakıldığında; net kar performansının da brüt ve net esas faaliyet karının çizdiği olumlu tabloya destek verdiği görülmektedir. 2014 yılında yükümlülüklerini karşılama kabiliyetini ve nakit pozisyonunu güçlendirmiş olması da şirket için öne çıkan diğer gelişmelerdir. 2015 yılı için şirketin önündeki riskler; ticari faaliyetlerden ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan kur farklarının net kara olumsuz etki etmesi olabilecektir. 2014 yılında olduğu gibi satışların maliyeti ve faaliyet giderlerinde kontrollü yapının devam ettirilmesi 2015 performansı için de oldukça önemli olacaktır.

Son olarak da Net Holding'in %62,50 oranında bağlı ortaklığı konumundaki Net Şans ile Hitay ortak girişim grubu 2014 yılı Temmuz ayında "Şans Oyunlarının Lisans Verilmesi Suretiyle Özelleştirilmesi İhalesi"ni 2.755.000.000 \$ + KDV bedelle kazanmıştır; ortak girişim grubunda Net Şans Oyunları Yatırım A.Ş'nin payı % 90, Hitay Yatırım Holding A.Ş.'nin payı ise % 10 şeklindedir. Ancak sözleşmeyi imzalamak üzere 15 Nisan 2015'e dek ek süre alınmasına karşın bu tarihte de sözleşmenin imzalanamaması nedeni ile Maliye Bakanı Şimşek, ihalede ikinci olan ile devam edileceğini söylemiş, şirket ise ÖİB'den kendilerine herhangi bir bildirim yapılmadıkça çalışmaların devam ettiğini KAP'ta ilan etmiştir.



Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğer raporlarına;

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

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

#### **ÇEKİNCE :**

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.