



**GIPTA OFİS KIRTASIYE VE  
PROMOSYON ÜRÜNLERİ İMALAT  
SANAYİ A.Ş**

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Eylül 2023



**Ziraat Yatırım**

---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>III. FİNANSAL GÖRÜNÜM</b>	<b>8</b>
<b>IV. DEĞERLEME</b>	<b>9</b>
<b>V. GÖRÜŞ</b>	<b>14</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Halk Yatırım") lider olduğu Gıpta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürünleri İmalat Sanayi A.Ş. ("Gıpta" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 132.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 32.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı
	■ 8.000.000 TL nominal - Ortak Satışı*
	■ <b>Toplam – 40.000.000 TL nominal</b>
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım ( Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 20,90 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 836.000.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %30,30
Halka Arz Tarihi	■ 6-7-8 Eylül 2023
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 13-14 Eylül 2023 / Yıldız Pazar
Halka Arz Tahsisatı	■ 28.000.000 - %70- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar
	■ 12.000.000 - %30- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Liderleri	■ Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider)
Taahhütler	■ Şirket, paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca herhangi bir bedelsiz/bedelli sermaye artırımını gerçekleştirilmemesine veya halka arz yapılmasına yönelik karar alınmamasını taahhüt etmiştir.
	■ Şirket ortakları; - Şirket paylarının halka arzının onaylanmasından itibaren 180 gün boyunca, maliki olunan ve olunabilecek paylarını hiçbir şekilde Borsa'da veya Borsa dışında satılmayacağını veya üçüncü kişilere devredilmeyeceğini, - Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl boyunca maliki olunan ve olunabilecek Şirket paylarının halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını, bu sonucu doğuracak bir işleme tabi tutulmayacağını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu olan payların da bu sınırlamalara tabi olacağını taahhüt etmiştir.
	■ Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin paylarının birincil halka arzını takiben Borsa' da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle, Şirket sermayesinde sahip oldukları payların tamamını ya da bir kısmını Borsa'da hiçbir şekilde satmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildireceklerini beyan ve taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Halk Yatırım tarafından payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır. Fiyat istikrarı fonu için halka arz eden pay sahiplerine ait payların halka arzından karşılanmak üzere, Halka arz edilen payların tamamının satılmış olup olmamasından bağımsız olarak, brüt halk arz gelirinin %15'i kaynak olarak kullanılacaktır.

\*Bilge Grup Kâğıtçılık Çevre Enerji İnşaat Tanın Ürünleri San. Tic. A.Ş., CPR Enerji Üretim San. Ve Tic. A.Ş., Nazım Pınar, Vecdet Fehmi Şendil,, Nurten Akdemir, Mehmet Sönmez, İsmail Hakkı Akdemir, Alp İhsan Akdemir, Alpay Akdemir, Ahmet Yılmaz Akdemir'e ait paylar

## II. ŞİRKET BİLGİLERİ

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Gıpta Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

- Gıpta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürünleri İmalat Sanayi A.Ş. ("Gıpta" veya "Şirket"), 1990 yılında Diyarbakır'da Pınar Özel Eğitim Öğretim ve Ticaret A.Ş unvanı ile kurulmuş olup 1994 yılında "Grup Pınar" ve "Işık" firmalarının birleşimi ile "GIPTA" adını almıştır. Şirket, satışlarının ağırlıklı olarak kırtasiye ve ofis ürünleri grubuna dönmesi ile 2006 yılında bugünkü unvanını almıştır.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

GIPTA Ortaklık Yapısı				
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Bilge Grup Kâğıtçılık Çevre Enerji İnşaat Tarım Ürünleri San. Tic. A.Ş.	45.600.000	45,60%	41.983.059	31,81%
CPR Enerji Üretim San. Ve Tic. A.Ş	39.250.000	39,25%	38.100.000	28,86%
Nazım Pınar	8.000.000	8,00%	5.370.000	4,07%
Diğer	7.150.000	7,15%	6.546.941	4,96%
Halka Açık Kısım	-	-	40.000.000	30,30%
<b>Toplam</b>	<b>100.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>132.000.000</b>	<b>100,00%</b>

- Şirket'in ana faaliyet konusu, her türlü defter, bloknote, ajanda, takvim, kutu, çanta, kâğıt kırtasiye ürünlerinin her türlü safhasında üretimini, pazarlamasını, dağıtımını, ticaretini yapmak, ayrıca kırtasiye grubunda kâğıt dışında diğer ofis ve kırtasiye ürünlerinin her türlü safhasında ithalat, ihracat, pazarlamasını, dağıtımını, ticaretini yapmak ve şirket faaliyeti ile ilgili her türlü hammadde, yarı mamul ve mamul maddeleri, ihraç ve ithal etmektir.
- Şirket'in merkezi Ankara bulunmakta olup üretiminin tamamını 43.220 m<sup>2</sup> arsa üzerinde 23.647 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip üretim tesisinde gerçekleştirmektedir.

### GIPTA ÜRÜN GRUPLARI

#### A) Üretilen Mamul Grupları

- Üretilen tüm mamuller yer aldıkları ürün grubu içinde, hitap ettikleri kesime, kullanılan malzeme ve ürün özelliğine göre bir koleksiyon adı ile anılmakta olup her bir koleksiyonda ortalama 8 tasarım ya da renk bulunmaktadır.

**1-Spiralli Seperatörlü Sert Kapak Defter ve Planlayıcılar:** Üst segment ürün grubudur. Sert kapak için deri, cilt bezi, baskılı tasarımlı kâğıt, kraft (recycle) gibi pek çok değişik malzeme kullanılmaktadır. Organizasyonun kolaylaştırılması amacı ile iç blok, özel kesimli ayraçlarla ayrıştırılmış ve bölümlendirilmiştir. Genellikle, çok dayanıklı olmaları sebebi ile büyük ebatlarda, çok yaprak sayısı ile üretildiklerinden ağırlığı artmaktadır. Bu yüzden, GIPTA'nın geliştirdiği 'hafif (kâğıt) defter' talep gören bir alternatif olmaktadır.

**2-Spiralli Sert Kapak Defterler:** Gıpta 2023 kataloğunda 66 koleksiyon, 194 artikel, 361 farklı tasarım yer almaktadır. Lise-Üniversite öğrencileri, yetişkinler olmak üzere geniş bir kitle tarafından tercih edilen ürün grubudur. Tam açık kalabildiği ve sert kapak kalın yüzeyi ile yazıma destek verdiği için tercih edilmektedir. Kapak malzemesi için deri, cilt bezi, tasarımlı ve baskılı kâğıtlar, dönüştürülmüş kâğıtlar kullanılmaktadır.

**3-İplik Dikişli Sert Kapaklı Defterler:** Gıpta 2023 kataloğunda 96 koleksiyon, 214 artikel, 536 farklı tasarım yer almaktadır. Defterlerin sayfalarının cilt içinden kopmaması nedeniyle tercih edilen, gençler ve yetişkinler olmak üzere geniş bir kitleye hitap eden ürün grubudur.

A7'den A4 boyutlarına kadar büyük bir ebat çeşitliliğinin yanı sıra yaprak sayıları açısından da pek çok çeşidi vardır. GIPTA'nın geliştirdiği sistem ile iplik dikişli ürünlerin çoğunun sayfalarına kolayca bloktan ayrılabilmesi için perforaj yapılmaktadır. Böylece GIPTA iplik dikişli sert kapak ürünlerinin, çeşitli yerlerinden pek çok sayfa çıkarılsa dahi cilt bütünlüğü korunmakta olup GIPTA Ürün grupları içinde en çok çeşide sahip olan gruptur.

**4-Spiralli Seperatorlu Plastik Kapak Defter:** Gıpta 2023 kataloğunda 9 koleksiyon, 25 artikel, 70 farklı tasarım yer almaktadır. Bu defter grubunda her bir spesifik ders/konu için kareli ve çizgili bölümler ulaşılması çok kolay biçimde birbirinden ayrılmış halde sunulmaktadır. Her koşula dayanıklı plastik (polypropilen) kapaklarının yumuşak olması sebebi ile taşıma, saklama ve kullanım kolaylığı sağlamaktadır.

**5-Spiralli Plastik Kapak Defterler:** Gıpta 2023 kataloğunda 33 koleksiyon, 238 artikel, 194 farklı tasarım yer almaktadır. Arkaya katlanarak ve masa üzerinde kullanırken kapanmadan düz kalabilme kolaylıkları eklendiğinde ürün grupları içerisinde en fazla sayıda satılan grup özelliğini taşımaktadır.

**6-Tel Dikişli Plastik Kapak Defterler:** GIPTA 2023 kataloğunda 11 koleksiyon, 90 artikel, 55 farklı tasarım yer almaktadır. İlk plastik kapaklı seri üretim tel dikişli defter MICA koleksiyonu GIPTA tarafından üretilmiştir. Yıllar içinde çok büyük bir yaprak sayısı ve renk çeşitliliğine sahip MICA'nın satış adetlerine ilave olarak pastel-metalik renkler ve tasarımlı (desenli) kapaklardan oluşan yeni koleksiyonlar üretilmiş ve üretilmeye devam etmektedir.

**7-Tel Dikişli Karton Kapak:** GIPTA 2023 kataloğunda 27 koleksiyon, 109 artikel, 127 farklı tasarım yer almaktadır. GIPTA ihracatında hacimsel olarak önemli bir yer kaplar. Tam da bu yüzden bu ürün Kıta Avrupası standartlarında, iç bloklar kalın yapraklar, kapaklar dayanıklı, desenli lüks kartonlardan, daha çok ihracata yönelik olarak üretilmektedir.

**8-Spiralli Karton Kapak:** GIPTA 2023 kataloğunda 46 koleksiyon, 193 artikel, 295 farklı tasarım yer almaktadır. Ebatları ve iç blok seçenekleri bakımından en geniş yaş grubuna hitap eden defter grubudur.

**9-Bloknotlar:** Kısa kenardan ciltlenen ve dik kullanıma yönelik tasarlanan ürün grubudur.

**10- Güzel Yazı (Dik Yazı) Defterleri:** Yazma öğrenimini destekleyen ilkökul ve öncesi çocuklar için özel üretilen defter grubudur. Dayanıklılık açısından Plastik (polipropilen) kapaklar ile tercih edilmektedir.

**11-Müzik Defterleri:** Spiralli ve Tel Dikişli cilt sistemleri ile üretilmektedir.

**12-Resim Defterleri:** Everlast koleksiyonu ile pazara sunulan ürünün iç blokları da desenli plastik'ten (polipropilen) oluştuğu için çocuklar, su bazlı kalem ve boyalar ile yaptıkları resimleri dilerlerse yıkayarak yok edebilmekte ve sayfaları tekrar kullanabilmektedirler.

**13-Kutu Klasör ve Saplı Çantalar:** Her iki ürün grubu da sert mukavvalardan üretilmekte olup pek çok renk ve desen içermektedir.

**14-Renkli Kağıt Grupları:** El işi kağıtları, krapon kağıtları, resim kağıtları ve tüm yaş grupları için renkli A4 kağıt paketleri bu grubun içerisinde yer almaktadır.

**15-Lisanslı Ürünler:** GIPTA 2023 kataloğunda 23 lisanslı artikel bulunmaktadır.

**16-Ajandalar, Masa ve Duvar Takvimleri:** Özellikle kurumsal firmaların hediyeelik eşya olarak tercihidir.

## B) Kırtasiye Grubu

- GIPTA her yıl Ağustos sonunda Kırtasiyeler için özel hazırlanan klasik ürünlerin yanında tümüyle değişen tasarımları ile yeni bir katalog yayınlamaktadır. Koleksiyon %90 oranında sert kapaklı (spiralli ve iplik dikişli) ürünler ve takvimlerden oluşmaktadır.

## C) Promosyon Grubu

- Her yıl Eylül ayında yayınlanan promosyona özel kataloğu ile ülkenin en büyük firmasına hizmet ve ürün sağlamaktadır. Katalogdan seçilen ürünler alıcı firmaların talebine göre özelleştirilmekte ve siparişe dayalı üretim yapıldıktan sonra teslim tarihinde alıcıya ulaştırılmaktadır.

## D) Ticari Ürün Grupları

**1-Hediye Kutuları ve Çantalar:** Ülkemize Sert Kutular Çin'den ithal edilmeye çalışılmış ancak hacimlerin büyüklüğü sebebi ile ürün başına düşen taşıma masrafının büyük olması, düşük nitelikli ürünlerin yüksek fiyatlara satılmasına yol açmıştır. Türkiye'de GIPTA katkısı ile kurulmuş bir firmada Sert Hediye kutuları ve bu

kutulara uygun kâğıt çantalarda üretilip satılmaktadır. Hediye Kutuları olarak adlandırılan bu ürünler, genellikle 5 ve 7 adet iç içe geçmiş değişik (küçükten büyüğe) ebatlarda satışa sunulmaktadır.

## 2-Ofis Ürünleri

**-Sümen ve Sümen Takımları:** Ofis dekorasyonu için GIPTA tarafından tasarlanmakta ve üretilmektedir. Ürünler set olarak ve parçalar halinde satılmaktadır.

**-Gıpta Stick'N-Yapışkan Notluklar:** GIPTA, Hopax (Taiwan) firmasıyla kurduğu ticari ilişki ile Kendinden Yapışkanlı Ürünleri konusunda Türkiye' de tek dağıtıcı olmuştur. Hopax markası GIPTA kalite anlayışıyla bütünleştirilmiş olup bu ürün grubunu stoklarında düzenli olarak yer vermiştir.

**-Versatil (mekanik) Kalemler ve Uç Yedekleri:** 2023 GIPTA kataloğunda 20 alt marka altında 80 renk ve desende (0,5 ve 0, 7 uç kalınlığı ile) mekanik kalem bulunmaktadır. Kalemlerin tüm tasarımları GIPTA'da yapılmakta olup dayanıklılık ve malzeme testleri her alımda güncellenmektedir.

**-Delgeçler:** 2023 GIPTA kataloğunda çeşitli delme kapasitesine, renk ve tasarıma sahip 23 farklı delgeç sunulmuştur.

**-Zımbalar:** Çeşitli renk ve performans ile GIPTA 2023 kataloğunda 25 zımba bulunmaktadır.

**-Fosforlu Markörler:** Metinler içindeki dikkat çekmesi gereken bölümlerin işaretlenmesinde kullanılan şeffaf fosforlu markörler kurumadan uzun süreli kullanıma uygundur. Fosforlu markörlere, pastel markörler de eklenmiş olup tek bir renk kutusunun yanı sıra dördü ve altılı karışık renk kutuları da mevcuttur.

**-Markörler:** Beyaz tahtalarda kullanılan renkli tahta kalemdir.

**-Makaslar:** GIPTA markalı makas koleksiyonu, çocuk makasları (tümünü küt uçlu farklı renk ve özelliklerde 8 farklı grubu), ofis ve evde kullanım için (6-7-8 ve 9 inch boylarında) oluşturulmuştur. Keskinliğini kaybetmeden yıllarca kullanılabilir 2 grup altında, 4 farklı GIPTA makası katalogda yer almaktadır.

**-Maket Bıçakları:** GIPTA, profesyonel ve amatör kullanımlara uygun 5 farklı tipte maket bıçağına sahiptir.

**-Bant ve Bant Kesme Makinaları:** GIPTA bantları, 5 farklı ana grup altında, toplam 14 üründen oluşmaktadır.

**-Hesap Makinaları:** GIPTA hesap makineleri, toplam 20 farklı üründen oluşmakta olup 8-12 ve 14 haneli olarak kendi arasında gruplara ayrılır.

## 3-Okul ve Çocuk Ürünleri

**-Mataralar:** Günümüzde günlük su miktarı, sağlıklı yaşam ve fitness kavramları ile önemli bir hal almıştır. TRITAN (Eastman firmasının lisanslı markası) yani kırılmayan cam, özellikle hijyen ve bulaşık makinesinde rahatlıkla yıkanabilmesi ile büyük basınçlara ve çarpmalara dayanıklı olması sayesinde mataralara olan talebi büyük ölçüde artırmıştır. GIPTA'nın pazara sunduğu mataraların % 95'i TRITAN, cam ya da paslanmaz çelikten üretilmektedir.

**-Oyun Hamurları:** Toplam 10 renkten oluşan GIPTA oyun hamurları, Türk buğdayından üretilmektedir.

**-Silgiler:** 4 renkten oluşan ve 20 - 24 - 30 adetlik kutularda satılmakta olup GIPTA silgi grubu toplam 11 üründen oluşmaktadır.

**-Mum ve Pastel Boyalar:** GIPTA mum ve pastel boyalar farklı renk ve sayısında üretilmekte olup toplam 5 adet ürünü vardır.

**-Keçeli Boya Kalemleri:** GIPTA keçeli boya kalemleri uzun ömürlüdür ve dayanıklıdır. Zararlı madde içermeyen bu kalemler, 6 metalik, 6 simli, 12 ve 24 renk olarak farklı ambalajlarda satılmaktadır.

**-Fineliner:** Her türlü kâğıdın üstüne kolayca ve net çizgilerle yazı yazmayı sağlayan GIPTA Fineliner kalem serisi 0,4 mm kalınlıkta uzun ömürlü ve dayanıklı uçlara sahip fineliner kalem 24 farklı renkten oluşmaktadır.

**-Yapıştırıcılar:** Gıpta yapıştırıcı grubunda 10 - 20 ve 40 gr. olarak 3 farklı ürün çeşidi bulunmaktadır.

## GIPTA ÜRETİM SÜRECİ

• GIPTA da tüm üretim süreçleri kendi yazdığı ERP- Üretim Takip Destek Yazılımı ile takip edilmektedir.

### Baskı

**1-Ofset Baskı:** Tüm çok renkli işlerin basıldığı iş istasyonu grubudur.

**2-Flekso Baskı-Ürün Hazırlama:** Ürünlerin iç blokları tabakalara basılmakta, ön-arka kapak ve ilave renkli sayfalar tabaka olarak eklenmekte, kesilme ve delme işlemlerini takiben tel takılabilir hale gelmektedir.

**3-Flekso Baskı-Tel Dikişli Ürün:** Tabakaları katlayarak tel dikiş ile diker, kesimlerini yapar ve tamamlanmış ürün olarak çıkarır.

**4-Serigrafi Baskı:** Bu istasyon grubu kâğıt veya kâğıt dışı tüm malzemelere baskı yapma ya da kısmi parlatma amaçlı kullanılır.

---

## **Kapak**

**1-Kapak Hazırlık:** Sert kapaklı ürünler için mukavva kesme ve malzeme kesim olarak 2 iş istasyon grubundan oluşur.

**2-Kapak Yapım:** Ebatlanmış mukavvalar ile kesilmiş malzemeleri ya da ofset basılmış kâğıtları bir birine sıvayarak kenarlarına içe kıvrıma işlemini otomatik olarak gerçekleştiren hatlardan oluşur.

**3-Kapak Baskı-Etiketleme:** Kapakların barkod etiketlerinin yapıştırılma operasyonları otomatik olarak, tekli veya çoklu biçimde bu İş İstasyonu grubunda gerçekleştirilir.

## **Spiral Hatları**

**1-Kesim:** Ofset veya Bielomatik baskı hatlarından çıkan, büyük tabakalara montajlanmış ürünler bu iş istasyon grubunda giyotinler tarafından kesilerek ebatlandırılır ve istiflenir.

**2-Delme:** Spiral tel takma için delikleri açılır.

**3-Spiral Takma:** Plastik Helezon Tel Takma, Double Tel Takma ve Metal Helezon Takma istasyonlarından oluşur.

## **İplik Dikiş Hattı**

Kırım, Harman, İplik Dikiş, İç Blok Sonlandırma ve İplik Dikişli Ürünler Cilt Hattı aşamalarından oluşmaktadır.

## **Paketleme ve Kolileme**

Bitmiş tüm ürünlerin ambalajlanma işlemleri tamamlanarak depoya giriş işlemine hazır hale getirilir.

### III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Gıpta Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Bilanço (Milyon TL)	20/'12	21/'12	22/'12	23/'03
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>141,9</b>	<b>231,2</b>	<b>561,8</b>	<b>810,8</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	43,0	72,6	225,6	321,9
Finansal Yatırımlar	10,6	2,2	40,0	41,3
Ticari Alacaklar	55,6	64,2	177,2	218,5
Stoklar	26,7	67,4	111,3	1.876,5
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>26,1</b>	<b>231,2</b>	<b>561,8</b>	<b>810,8</b>
Maddi Duran Varlıklar	25,3	118,3	377,9	348,5
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>168,0</b>	<b>350,4</b>	<b>945,7</b>	<b>1.229,0</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>50,2</b>	<b>102,4</b>	<b>340,6</b>	<b>576,5</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14,4	18,4	120,0	139,2
Ticari Borçlar	6,3	17,2	51,0	83,1
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>33,2</b>	<b>38,9</b>	<b>99,3</b>	<b>105,0</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>84,6</b>	<b>209,1</b>	<b>505,8</b>	<b>547,5</b>
Ödenmiş Sermaye	60,0	60,0	100,0	100,0
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	19,71	56,36	27,92	123,97
Dönem Net Karı	3,9	15,0	96,0	41,2
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>168,0</b>	<b>350,4</b>	<b>945,7</b>	<b>1.229,0</b>

Gelir Tablosu (Milyon TL)	20/'12	21/'12	22/'12	22/'03	23/'03
Hasılat	151,3	153,1	678,4	63,2	133,1
Satışların Maliyeti (-)	(126,9)	(114,0)	(486,9)	(48,8)	(64,8)
<b>Brüt Kar/(Zarar)</b>	<b>24,4</b>	<b>39,1</b>	<b>191,5</b>	<b>14,4</b>	<b>68,4</b>
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	6,7	13,9	134,4	0,9	40,2
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	7,0	14,0	153,7	4,7	41,8
FAVÖK	10,1	19,1	141,6	-	51,0
Vergi Öncesi Kar/(Zarar)	5,0	14,2	120,9	(2,7)	50,7
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>3,9</b>	<b>15,0</b>	<b>96,0</b>	<b>(1,8)</b>	<b>41,2</b>



## IV. DEĞERLEME

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Gıpta Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Halk Yatırım") tarafından Temmuz 2023 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Gıpta Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımının alınarak nihai değer hesaplamasında gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

İlgili raporda bahsedildiği üzere değerlendirme çalışmasında Şirket tarafından sağlanan 2020, 2021, 2022 mali yılları ve 2023 birinci çeyrek dönemi bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır.

Şirket'in pazar yaklaşımı yönteminde kullanılan F/K (Fiyat/Kazanç) ve FD/FAVÖK çarpanları için 31.03.2023 tarihli bilançosundaki net finansal borç ve son 12 aylık (yıllıklandırılmış) FAVÖK ve Dönem Net Karı kullanılmıştır. Bu analiz için 13.07.2023 tarihli benzer şirket çarpanları baz alınmıştır.

### V.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan varsayımların, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulduğu ifade edilmiştir.

Söz konusu Rapor'da Şirket gelirleri projeksiyonu 3 kategoride mamul satışları, ticari mal satışları ve diğer satışlar olarak ifade edilmiştir.

#### ➤ Mamul Satışları

- Spiralli Defterler
- Tel Dikişli Defterler
- İplik Dikişli Defterler
- Promosyon Ürünleri
- Yayın Grubu Ürünleri
- Diğer Ürünler

#### ➤ Ticari Mal Satışları

- Okul Ürünleri
- Ofis Ürünleri
- Hediyelik Ürünler
- Diğer Ürünler

#### ➤ Diğer Satışlar

- Hurda kağıt, plastik malzeme, mamul üretiminden arta kalan geri dönüşümü mümkün olan çeşitli atıkların satışı yoluyla elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.

İlgili Analizde, geçmiş üç yıl ve 2023 1. Çeyrek dönemde satılan ürünlerin adet bazında hacim bilgisine göre toplam hacmin ortalama %76'sı mamul tarafında, %24'ü ticari mal tarafında oluşmuştur.

Söz konusu Rapor'da ürün grupları için satış büyüklükleri projekte edilirken, her bir kategori için geçmiş 3 yıl ve ara dönemde oluşan brüt kar marjları dikkate alınmıştır. 2020 - 2021 - 2022 ve 2023/03 dönemleri için ağırlık oranları sırasıyla %10, %10, %50 ve %30 olarak belirlenmiş ve bu ağırlıklar ile aynı dönemlerde oluşan brüt kar

marj ortalamaları çarpılarak baz değer hesaplanmıştır. Baz değeri oluşturan ağırlık oranları belirlenirken Covid-19 pandemisinin 2020 - 2021 yıllarında firmanın finansal performansında yarattığı olumsuz etkinin süreklilik arz etmemesi sebebiyle bahse konu olan yıl marjlarının gelecek dönem nakit akışlarına olan etkisi minimize edilmiştir.

Her ürün grubu için 2023 ilk çeyrekte oluşan birim maliyetler hesaplanmıştır. Bu maliyetlerin yılın geri kalanında enflasyon oranı kadar artacağı beklentisi ile 2023/3 dönemindeki maliyetler yılsonuna kadar olan 3 çeyrek için beklenen enflasyon oranıyla artırılmıştır.

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da; Şirket'in fiyatlandırma stratejisini oluştururken, yılbaşında yapılan bayi toplantıları, fuarlardaki arz talep dengesi, pazardaki rakip firmaların fiyatlamaları, vade ve beklentileri göz önünde bulundurularak güncel hammadde fiyatları üzerinden maliyet analizi yapıldıktan sonra ürün birim satış fiyatlarını belirlemekte olduğu belirtilmiştir. Bu bağlamda, satış tutarları hesaplanırken öncelikle birim maliyetler ile satış adetleri çarpılarak toplam maliyetlere ulaşılmış daha sonra "Maliyet / (1- Brüt Kar Marjı) formülü ile satış tutarları elde edilmiştir. Hesaplanan satış tutarları, projeksiyon döneminde satılması öngörülen satış adetlerine bölünerek ortalama birim satış fiyatları elde edilmiştir. Bu yöntem her bir ürün grubu için uygulanmış olup, marj artışları / azalışları ürüne bağlı olarak değişkenlik göstermektedir.

İlgili Rapora göre, Şirket'in "Yayın Grubu" ürünlerinde 2022 yılında faaliyet göstermeye başladığı belirtilmiş olup; bu grup ürünlerde ilk sene fason üretim yapıldığı için ticari mal olarak sınıflandırıldığı, 2023 yılı ilk çeyrekte üretimin Gıpta Fabrikası'na kaydırılmasıyla beraber mamul olarak sınıflandırılmaya başlandığı ifade edilmiştir. Burada yer alan tutarları MEB'e satışı yapılan ders kitapları oluşturmaktadır. Şirket'in devam eden yıllarda özel yayınevi markası ile pazarda faaliyet gösterme planı bulunduğu belirtilmiştir. Söz konusu Rapor'da Yayın Grubu ürünleri pazarına yeni giriş yapılmış olması sebebiyle projeksiyon boyunca satılacak hacim bilgisinin adetsel olarak Şirket'ten temin edildiği belirtilmiştir.

Yine aynı raporda "Diğer Ürünler" kategorisinin ağırlıklı olarak fotokopi kağıdı satışlarından oluştuğu ifade edilmiştir. Şirket'in üretimini yaptığı ana ürün gruplarında hammadde olarak kağıt kullanması sebebiyle fotokopi kağıtlarını uygun fiyat ve koşullarda satın aldığı ve bundan maliyet avantajı elde ettiği hususuna yer verilmiştir. Bu maliyet avantajının korunacağı öngörüsü ve defter grubunda artan iş hacmine bağlı olarak diğer ürünler grubunda bozulan pazar yapısı yaklaşımı kullanılmamış olup, Şirket'in tahmini satış hacimleri makul bulunarak kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Rapor'unda ortalama birim satış fiyatları, her ürün grubu için hasılat tutarı, satılması planlanan adetlere bölünerek hesaplanmıştır. Fiyat artışları projekte edilirken ihtiyatlılık ilkesine bağlı kalındığı, geçmiş 3 yılda oluşan birim fiyatlar YBBO'su mamul grubunda %57, ticari ürün grubunda %45 iken, 2022 yılı itibarıyla 2028 yılına kadar YBBO, iki ürün grubunda sırasıyla %30 ve %18 olarak gerçekleşeceği belirtilmiştir.

Yine ilgili Rapor'da Şirket hasılatının 2020-2022 arası dönemde yıllık bazda bileşik %78 büyüdüğü, 2022 yılından itibaren 2028 yılına kadar yıllık bazda ise bileşik %50 büyüyeceği tahmin edilmiştir.

2020 - 2022 arası dönemde net satışların ortalama %73'ünü mamul grubu, %26'sını ticari ürün grubu ve yaklaşık %1'ini diğer satışlar oluşturmaktadır. Halk Yatırım, projeksiyon döneminde mamul grubunun payının ortalama %71'e gerileyeceği, ticari ürün çeşidinin artması sonucunda bu grubun ortalama %28'e yükseleceği ve diğer satışların payının değişmeyeceğini varsaymıştır.

Hazırlanan Rapor'da dikkate alınan net satışlar, satışların maliyeti, faaliyet gideri ve amortisman kalemlerine ait veriler aşağıdaki gibidir.

TL	2022	2022/03	2023/03	Yıllıklandırılmış
Net Satışlar	678.351.421	63.227.872	133.115.514	748.239.063
Satışların Maliyeti	(486.881.526)	(48.827.438)	(64.751.197)	(502.805.285)
Faaliyet Giderleri*	(51.199.423)	(6.948.082)	(19.936.268)	(64.187.609)
FVÖK	140.270.472	7.452.352	48.428.049	181.246.169
Amortisman	1.373.157	329.648	2.574.427	3.617.936
<b>FAVÖK</b>	<b>141.643.629</b>	<b>7.782.000</b>	<b>51.002.476</b>	<b>184.864.105</b>
<b>Dönem Net Karı</b>	<b>96.049.537</b>	<b>(1.763.804)</b>	<b>41.163.818</b>	<b>138.977.159</b>
<b>Net Finansal Borç</b>			<b>(103.627.782)</b>	

\*Faaliyet Giderleri hesaplanırken esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemleri dahil edilmemiştir.

Söz konusu Rapor'da Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kapsamında yapılan bazı varsayımlar aşağıda yer almaktadır.

- Risksiz faiz oranı için T.C. Hazine'si tarafından TL cinsinden ihraç edilen 5 yıl vadeli TL tahvil getirisindeki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak risksiz faiz oranı %20 olarak belirlenmiştir.
- Beta, GIPTA'nın Şirket paylarının ilk halka arzı olması sebebiyle muhafazakâr tarafta kalmak adına 1,0 olarak alınmıştır.
- Piyasa risk primi %7 olarak hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- Şirket'in 2023/03 itibarıyla Borç/ Özkaynak oram %32,16 olup projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.
- Vergi öncesi borç maliyetinin, risksiz getiri oranının %5 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- 15.07.2023 tarihli ve 32249 sayılı T.C. Resmi Gazete'de yayınlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oram %30,30 olacağından halka arz döneminden başlayarak beş hesap dönemi boyunca Şirket kurumlar vergisi oranından %2 puan indirimden faydalanacaktır. Böylece kurumlar vergisi oranının projeksiyon boyunca %23 olacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti piyasa koşulları gözetilerek risksiz faiz oranı +500 baz puan olarak belirlenmiştir.

Söz konusu Fiyat Tespit Rapor'unda İNA varsayımları aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir.

- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in iş planı baz alınarak, yukarıda detayları anlatılan varsayımlar ışığında hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.
- ✓ Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- ✓ 2023 yılı için 9 aylık nakit akışı hesaplanırken;
  - 2023 yılı ilk çeyreğe ait Net Satışlar, FAVÖK, Vergi Sonrası Faaliyet Karı, Amortisman, Net İşletme Sermayesi 2023 yılı için projekte edilen tutarlardan düşülmüştür.
  - 2023 yılı indirgeme faktörü 9 ay için hesaplanmıştır.
- ✓ Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır.
- ✓ İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri **2.749.097.182 TL** olarak hesaplanmıştır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL)	2023T	2023 2Ç-4Ç(T)	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	1.366.545.400	1.233.429.886	2.196.869.527	3.171.909.091	4.383.484.485	5.886.025.064
Büyüme Oranı (%)	101,5%	100,5%	60,8%	44,4%	38,2%	34,3%
FVÖK	356.585.562	308.256.061	574.211.626	839.370.957	1.172.773.351	1.590.061.533
FVÖK Marjı (%)	26,1%	25,0%	26,1%	26,5%	26,8%	27,0%
Vergi Oranı	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	274.570.883	237.357.167	442.142.952	646.315.637	903.035.481	1.224.347.381
Amortisman	11.334.813	8.760.386	18.221.937	26.309.404	36.358.818	48.821.643
FAVÖK	367.920.375	317.016.447	592.433.563	865.680.362	1.209.132.170	1.638.883.176
FAVÖK Marjı (%)	26,9%	25,7%	27,0%	27,3%	27,6%	27,8%
<b>Brüt Net Akımı</b>	<b>285.905.695</b>	<b>246.117.553</b>	<b>460.364.889</b>	<b>672.625.042</b>	<b>939.394.299</b>	<b>1.273.169.024</b>
İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	(326.316.466)	(352.113.218)	(237.329.421)	(299.620.780)	(371.374.217)	(459.653.307)
Yatırım Harcamaları (-)	(16.064.790)	(7.000.000)	(72.400.000)	(47.880.000)	(43.456.000)	(24.147.200)
<b>Serbest Nakit Akımları</b>		<b>(112.995.665)</b>	<b>150.635.468</b>	<b>325.124.262</b>	<b>524.564.082</b>	<b>789.368.516</b>
İndirgenme Oranı		24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%
Baz Yıl		0,75	1,75	2,75	3,75	4,75
İskonto Faktörü		84,8%	68,1%	54,7%	44,0%	35,3%
İndirgenmiş Nakit Akımları		(95.866.110)	102.644.336	177.935.071	230.576.560	278.676.812

2028 Serbest Nakit Akımı	1.078.326.111
Devam Eden Büyüme Oranı	5%
Devam Eden Değer	5.804.133.980
İskonto Faktörü	28,4%
<b>İndirgenmiş Devam Eden Değer</b>	<b>16.457.463.112</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı</b>	<b>999.723.088</b>
Firma Değeri	2.645.469.400
Net Finansal Borç/ (Nakit)	(103.627.782)
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>2.749.097.182</b>

## V.2 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Halk Yatırım tarafından Şirket'in özkaynak değeri F/K (Fiyat/Kazanç) ve FD/FAVÖK analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpanların belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dâhil edilmemesi için Kartil hesaplaması yapıldığı belirtilmiştir. Kartil bir seriyi 4 eşit parçaya bölen istatistiksel bir terimdir. Hesaplama yapılırken alt ve üst veri oluşturulmaktadır. Alt sınır serinin %25'lik kısmına denk gelen rakam ve üst sınır serinin %75'lik kısmına denk gelen rakam formülü ile hesaplanmaktadır. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dâhil edilmemektedir.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değeri ile defter değerlerinin bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. İlgili Rapor'da, ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının ve büyüme

evrelerinin farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında kullanılmadığı belirtilmiştir.

FD/Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması sebebiyle Rapor'da tercih edilmediği belirtilmiştir.

Raporda benzer şirketler örnekleminde yer alan yurt dışı menşeli şirketler ile GIPTA'nın faaliyetleri ve iş modelinin yüksek benzerlik taşıdığı görüldüğü yazılmıştır. Hazırlanan Rapor'a göre BİST'te payları işlem gören seçilmiş şirketler faaliyet konusu itibarıyla GIPTA ile bire bir benzememektedir fakat ana hammaddenin emtia (kağıt) olması ve emtia (kağıt) fiyatlarındaki hareketliliğin firmayı doğrudan etkilemesi sebebiyle seçilmiş kağıt şirketleri, matbaanın GIPTA fabrikasında bulunan üretim faktörlerinden biri olması sebebiyle matbaacılık faaliyetinde bulunan şirketler örnekleme dâhil edilmiştir.

Çarpan	Katsayı	Gösterge	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
F/K	21,83	138.977.159	3.033.488.229	50%	1.516.744.114
FD/FAVÖK	11,25	184.864.105	2.183.153.436	50%	1.091.576.718
<b>Toplam</b>				<b>100%</b>	<b>2.608.320.832</b>

Örneklem grubunda yer alan şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK rasyoları sırasıyla uç değerlerden arındırılmış, medyan çarpanı 21,83x ve 11,25 olarak hesaplanmıştır. Söz konusu çarpanlar ile Şirket'in baz değerleri (Yıllıklandırılmış Net Kar ve Yıllıklandırılmış FAVÖK) çarpıldıktan sonra %50'şer ağırlık verilerek özkaynak değeri 2.608.320.832 TL olarak aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

### V.3 SONUÇ

Halk Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı %50-%50 ağırlıklandırılarak 2.678.709.007 TL tutarında nihai değer tespit edilmiştir.

Yaklaşım Yöntemi (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
Gelir Yaklaşımı	2.749.097.182	50%	1.374.548.591
Piyasa Yaklaşımı	2.608.320.832	50%	1.304.160.416
<b>Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri</b>			<b>2.678.709.007</b>

Sonuç	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	100.000.000
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.678.709.007
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	26,79
Halka Arz İskontosu	22,0%
Halka Arz Pay Fiyatı	20,9

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %22,0 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına **20,90 TL** olarak hesaplanmıştır.

## V. GÖRÜŞ

Halk Yatırım tarafından Gıpta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürünleri İmalat Sanayi A.Ş. için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin ve projeksiyonların gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Yurt içi benzer şirketlerin yanı sıra yurt dışı benzer şirketlerin de analize dâhil edilmesini ve Piyasa Yaklaşımı Analizi'nde uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için Kartil hesaplaması yapılmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Çarpan Analizine %50, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilmesini ve iki yöntemin de kullanılmış olmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada 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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.*