

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.

05-11-2014

“PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.”
Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. (A1 Capital) ’nin hazırladığı Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş. (Pergamon Status, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda, Şirket ve faaliyet konusu hakkında bilgi verilmiş, halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı tablo halinde gösterilmiştir. Faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler ve sektörün iş modeli konularında yapılan açıklamalar genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir. Şirket’ in son 3 yıl ve 2014/6 ay itibariyle sektör bazında aracılık ettiği ihracat tutarları, TL ve ABD doları cinsinden tablo olarak gösterilmiştir. Ayrıca 2005 yılından itibaren yıllık bazda ABD doları cinsinden aracılık edilen toplam ihracat tutarı üzerinden bir tablo hazırlanarak, Şirket’ in aracılık ettiği ihracat işlemlerinin gelişimi gösterilmiştir.

Şirket’ in aracılık ettiği sektör, çok büyük ağırlıkla Tekstil, hazır giyim ve deri ürünleri (THD) sektörleri olduğundan, bu sektörle ilgili bilgi verilmiş ve Pergamon Status’ un THD sektör ihracatı içindeki payı yıllar itibariyle gösterilmiştir.

2. Mali Tablolar hakkında

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda yer verilen 2011, 2012, 2013 yılsonu ve 2014/6 aylık dönemlerine ait bilanço ve gelir tabloları açık ve kapsamlıdır. Ayrıca bilanço ve gelir tablosu kalemleri hakkında bilgi verilmiş, açıklama yapılmıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.

B- DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Metodolojisi

A1 Yatırım, Pergamon Status’ un halka arzında birim hisse için 7,5 TL fiyat belirlemiş olup, yayımlanmış olan fiyat tespit raporuna göre Şirket’ in değerlemesinde, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı ve açık bir şekilde ifade edilmiştir. Raporun 28. Sayfasındaki sonuç bölümünde yöntemlerin verdiği değerler ve hesaplamadaki ağırlıkları aşağıdaki tablo halinde belirtilmiştir.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
INA’ ya göre	55,023,077	50%	27,511,539
BİST-100 Endeksi	24,546,408	20%	4,909,282
BİST II.Ulusal Pazar Endeksi	29,664,626	20%	5,932,925
TGSAS	45,558,054	10%	4,555,805
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			42,909,551

C - DEĞERLEME ÇALIŞMASI

1- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

- ✓ Varsayımlar, yıllar itibariyle açık olarak belirtilmiştir.
- ✓ Komisyon gelirlerinde 2014-2018 döneminde öngörülen büyüme rakamlarını iddialı bulmakla birlikte, 2012-2013 dönemi ve 2014/6 aylık gerçekleştirmeleri göz önüne alındığında ulaşılabilir buluyoruz.
- ✓ Özkaynak maliyeti hesaplamasında kullanılan % 8,99’ lık risksiz getiri oranını ve % 6 olan piyasa risk primini makul buluyoruz. % 9,75 olarak kabul edilen borçlanma maliyeti oranını ise düşük bulmakla birlikte, Şirket’ in Eximbank’ tan sağladığı kredinin baz alınmış olması nedeniyle uygulanabilir olarak değerlendiriyoruz. Sonuç olarak % 14,20 olarak hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti rakamını ve % 3 olarak kabul edilen terminal büyüme rakamını makul buluyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.

- ✓ Serbest nakit akımları hesaplanırken; Faaliyet karı kalemi yanı sıra, Net işletme Sermayesi kaleminin Şirket’ e önemli katkı yaptığını görüyoruz. Ciro, maliyet ve devir hızlarına karşı hassas olan bu kalemin öngörülen katkıyı yapamaması halinde hedeflerde sapma olabileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Düzeltilmiş Net borç hesaplamasında halka arz gelirin kullanılması ise; fiyat tespiti için hazırlanan bir raporda, henüz fiyat tespit edilmeden, halka arzdan gelecek tutarın değerlemeye dahil edilmesi anlamına geldiğinden bir ikilem oluşturmaktadır. Aynı durum, Net Finansal Gelirler kaleminde, halka arz gelirin sağlayacağı mevduat getirisinin kullanılmasında da söz konusudur. Ancak nihai değerlemede birim hisse fiyatı bulunurken, bulunan Şirket Değeri’ nin halka arz sonrası sermayeye bölünmesi suretiyle bu ikilem aşılmaya çalışılmıştır. Bunun yerine, halka arz gelirin değerlemede kullanılmaması ve birim hisse fiyatlamasında halka arz öncesi sermaye rakamının kullanılması tercih edilebilirdi.

2- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Değerleme Raporu’ nda F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/ Defter Değeri) ve FD/FAVÖK (Firma Değeri/Favök) oranları kullanılmıştır. Net Kar ve Favök kalemlerinde yıllıklandırılmış verilerin kullanılmasını doğru buluyoruz. Ancak Özkaynaklar ve Net borç kalemlerinde, halka arz gelirin kullanılmasına ilişkin üst paragraftaki çekincemizi yineliyoruz.

Kaynak olarak, BIST-100 endeksi, II. Ulusal Pazar ve benzer şirket olarak TGSAS’ ın oranlarının kullanılmış olmasını ve nihai değerlemede sırasıyla % 20 - % 20 - % 10 olarak ağırlıklandırılmalarını makul buluyoruz. Ayrıca aşırı uç netice veren TGSAS F/K oranı değerlemesinin kullanılmaması olmasını doğru bir yaklaşım olarak görüyoruz.

Sonuç olarak, baz alınan rasyoların makul olduğunu düşünüyoruz. Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmaların genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.

D- SONUÇ

Fiyat Tespit Raporu’un içeriğine ilişkin değerlendirmelerimizi raporun A ve B bölümlerinde, Şirket değerini hesaplamada kullanılan İNA ve Çarpan analizi yöntemlerine ilişkin görüşlerimizi raporun C bölümünde belirttik. Fiyat Tespit Raporu’ nda Şirket için 42,9 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış ve buna % 21,3 iskonto uygulanarak 33,75 milyon TL piyasa değeri öngörülmüştür. Bu iskonto oranını makul buluyoruz. Sonuç olarak, öngörülen bu değer üzerinden 7,5 TL olarak belirlenen birim halka arz fiyatını da İNA öngörülerine ulaşılabileceği ölçüde makul olarak değerlendiriyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
PERGAMON STATUS DIŞ TİCARET A.Ş.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr