

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.

09-01-2018

**“Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat
Anonim Şirketi” Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme 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, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Meksa Yatırım) tarafından Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş. (Safkar, 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 (Rapor)’ 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

Safkar, 1988 yılında Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak İzmir’ de kurulmuştur. Şirket motorlu araçlar, raylı sistemler, savunma sanayi, gıda sektörü başta olmak üzere birçok sektörde iklimlendirme ihtiyacı olan kapalı alanlar için soğutma sistemleri üretmektedir. Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 75.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL’dir. Şirketin ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Ortağın Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı, Oy Hakkı (%)
Erdoğan ERDİL	1.800.000	10,00
Ali Sami EVKURAN	1.800.000	10,00
Abdi MERTTÜRK	12.102.300	67,24
M. Emin ALTINOVA	1.757.700	9,77
Diğer	540.000	3,00
Toplam	18.000.000	100,00

Ana başlık olarak Şirket’ in üretim ve ticari ürünleri; Klimalar ve Soğutucular olarak iki başlık altında toplanmaktadır. İhraççının ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001, ISO/TS 16949, IRIS sertifikaları bulunmaktadır. Safkar ve Penguen adında iki adet tescilli markası bulunmaktadır. 30/06/2016 tarih itibarıyla Şirketin yıllık üretim kapasitesi (araç üstü klima cihazları ve soğutma

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.

amaçlı kapalı kasa araçlar ve panelvan için soğutma cihazları) 15.360 adettir. Şirketin Merkezi ve üretim tesisi Menemen/İZMİR’ de olup, İstanbul’ da 1 şube ve 1 iribat ofisi ile Adana’ da 1 adet şubesi bulunmaktadır. 30/06/2017 itibariyle satışlarının % 91’ ini yurtiçi piyasaya, % 9’ unu da yurtdışı piyasaya yapmaktadır.

Meksa Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda, Şirketin gelişimi, ürünleri, satış kanalları hakkında bilgi verilmiştir. Gelirlerin coğrafi dağılımı yıllar itibariyle tablo olarak verilmiştir. Raporunda Türkiye’ de iklimlendirme sektörünün görünümü ana başlık altında incelenmiş ve İşgücü, Teknoloji, Hammadde, Girişimci ve Jeostratejik konum alt başlıkları altında sektöre ilişkin tespitler bilgiler paylaşılmıştır.

Sonuç olarak, Şirketin faaliyet konusu iş yapma modeli hakkında verilen bilgiler, genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Finansal Tablolar

Raporunda Şirketin ilgili dönemler itibariyle bilanço ve gelir tablolarına yer verilmiştir. Aşağıda özet bilanço ve gelir tablosu kalemleri görülebilir.

BİLANÇO (TL)	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Dönen Varlıklar	25.437.484	24.996.211	28.802.313
Duran Varlıklar	20.745.086	22.718.061	23.860.048
Toplam Varlıklar	46.182.570	47.714.272	52.662.361
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.679.718	23.209.318	27.083.418
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.686.524	3.474.830	3.836.814
ÖZKAYNAKLAR	14.816.328	21.030.124	21.742.129
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	15.000.00	18.000.000
Toplam KAYNAKLAR	46.182.570	47.714.272	52.662.361

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2016	30.06.2017
Hasılat	66.593.408	65.229.249	36.796.316	33.199.867
Satışların Maliyeti	-52.410.722	-49.804.879	-29.334.624	-26.360.215
Brüt Kar/Zarar	14.182.686	15.424.370	7.461.692	6.839.652
Esas Faaliyet Karı/Zararı	4.529.212	5.211.929	2.191.408	1.434.196
Dönem Karı	1.177.941	2.910.248	1.390.208	712.005

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Meksa Yatırım, Safkar’ ın halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerini kullanmıştır.

1- Gelir yaklaşımı (İNA Yöntemi)

Kullanılan varsayımlar;

- Projeksiyon dönemi 2017-2021 yılları arasını kapsamaktadır.
- Şirket’ in satış gelirleri sekiz ana kaleme incelenmiştir. Buna göre Şirketin cirosunun 2017 yılında % 7.93, 2018 yılında % 16.71, 2019 yılında % 21.77, 2020 yılında % 5.47 ve 2021 yılında % 11.30 artacağı öngörülmüştür.
- Şirket’ in satışların maliyetlerinin net satışlara oranı 2017-2018 yıllarında 78,8%, 2019 yılında 77,6%, 2020 yılında 77,8% ve 2021 yılında 77,7% olarak öngörülmüştür.
- Şirket’ in faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 2017 yılında 18,6%, 2018 yılında 15,3%, 2019-2020 yıllarında 13,0%, ve 2021 yılında 12,4% olarak öngörülmüştür.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) verisi, TCMB tarafından her hafta yayınlanan Bankalarca Açılan Kredilere Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları verisinin 2 yıl ortalamasından elde edilmiştir.
- 2021 yılından sonra Şirket’ e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı % 2,5 olarak ön görülmüştür.
- Kurumlar vergisi oranı % 20 olarak uygulanmıştır.

Buna göre İNA yöntemiyle Şirket için 47.046.719 TL sermaye değerine ulaşılmıştır.

2- Emsal Şirket Değeri Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre Şirket’ in piyasa değeri BİST Gelişen İşletmeler Pazarı ve BİST’ te işlem gören Klima&Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları dikkate alınarak tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplanmasında;

- ✓ Fiyat/Kazanç Oranı (F/K)
- ✓ Piyasa değeri/Defter Değeri (PD/DD)
- ✓ Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi öncesi Kar (FD/FAVÖK)

Çarpanları kullanılmıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.

Analizde 06.10.2017 tarihli veriler dikkate alınmıştır. Değerlemede uç değerler çıkarılarak aritmetik ortalama alınmıştır. F/K oranı için 30’ dan küçük 3’ ten büyük, PD/DD oranı için 5’ ten küçük 0,5’ ten büyük ve FD/FAVÖK oranı için 20’ den küçük 1’ den büyük oranlar kabul edilmiştir.

Buna göre BİST’ te işlem gören Klima & Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları dikkate alınarak yapılan değerlemeye göre Şirket değeri 39.951.591 TL olarak,

BİST Gelişen İşletmeler Pazarı şirketlerinin çarpanları dikkate alınarak yapılan değerlemeye göre Şirket değeri 43.588.681 TL olarak hesaplanmıştır.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

İNA varsayımlarına İlişkin;

- 2017 Aralık ayında Resmi Gazete’ de yayınlanan Kurumlar Vergisi Genel Tebliği (Seri No: 1)’ nde değişiklik yapılmasına dair tebliğ ile kurumlar vergisi oranı 2018, 2019 ve 2020 yılları için %22’ ye çıkarılmıştır. Rapor tarihi itibarıyla bu tebliğ yürürlükte olmadığından değerlemenin % 20’ lik vergi oranı üzerinden yapılmış olmakla birlikte, güncel durum itibarıyla vergi artışının değerlemeyi etkileyebileceğini düşünüyoruz.
- AOSM hesabında Şirketin öz kaynak ve borçluluk yapısını yansıtabilecek bir hesaplama yapılmasını daha uygun buluyoruz.
- % 2,5 olarak alınan terminal büyüme oranını olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Şirket 2017/6 aylık finansallarla halka açıldığından yılın ilk yarısının hali hazırda Şirket’ in finansallarının içerisinde olduğundan hareketle, nakit akımlarından indirgeme yaparken 6 aylık bir indirgeme katsayısı ile başlangıç yapılabilir düşüncesindeyiz.

Piyasa Çarpanlarına İlişkin;

- Analizde uç değerlerin değerlemeye katılmamasını makul buluyoruz.
- Klima & Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Şirket BİST Gelişen İşletmeler Pazarı’nda işlem göreceğinden, bu pazarın çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Öte yandan analizde 06.10.2017 tarihli veriler dikkate alınmıştır. Değerleme raporu ise 13.11.2017 tarihlidir. Halka arzın 10-11.01.2018 tarihlerinde yapılacağı göz önüne alındığında aradan geçen sürede daha güncel verilerle analiz yapıldığında rakamların farklılık göstereceği görüşündeyiz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.

D- SONUÇ

Analiz edilen yöntemlerin verdiği sonuçlar değerlemenin sonuç bölümünde tablo halinde gösterilmiştir. Bu değerler aşağıdaki gibidir.

Değer Tespit Yöntemi	Şirket Değeri (TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
İNA	47.046.719	33,3 %	15.680.671
Klima & Soğutucu Sektörüne Göre	39.951.591	33,3 %	13.315.865
Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine Göre	43.588.681	33,3 %	14.528.107
Toplam Şirket Değeri		100,00%	43.524.644
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri			35.690.208
Halka Arz Fiyatı			1,98

Değerlemede Oran Analizinin yanında, gelecek beklentilerini içermesi açısından İNA yönteminin de kullanılmasını olumlu buluyoruz. Bu yöntemlere ilişkin görüşlerimizi raporun (C) kısmında belirttik. Meksa Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre %18' lik iskonto sonrasında Safkar' ın Şirket değeri 35.690.208 TL olarak belirlenmiştir. Şirketin, BİST Gelişen İşletmeler Pazarı' nda işlem göreceği de göz önünde bulundurulduğunda % 18' lik iskonto oranını biraz düşük bulmakla birlikte, belirlenen 1,98 TL' lik birim halka arz fiyatını makul olarak değerlendiriyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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