

SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Safkar, 1988 yılında İzmir'de kurulmuş olup, motorlu araçlar, raylı sistemler, savunma sanayi, gıda sektörü başta olmak üzere birçok sektörde iklimlendirme ihtiyacı olan kapalı alanlar için soğutma sistemleri üretmektedir. Merkezi İzmir'de bulunan Şirket'in İstanbul ve Adana'da şubesi bulunmaktadır. Kayıtlı sermaye tavanı 75mn TL olan Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18mn TL seviyesinde bulunmaktadır.

Şirket'in başlıca gerçekleştirdiği üretim ve ticari ürünler aşağıda yer almaktadır:

- Klimalar:** Şirket, minibüs, midibüs ve otobüs kliması yanı sıra raylı sistem kliması ve savunma sanayiine yönelik klimalar üretmektedir.
- Soğutucular:** Şirket gıda, ilaç vb. malzemeler için müşterilerden gelen taleplere uygun olarak kranktan ya da elektriksel opsiyonlu iklimlendirme cihazları üretmektedir.

Şirket, 2017 yılının ilk 6 ayında toplamda 33.2mn TL net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in net satış gelirlerinin %91'lik kısmı yurtiçi satışlardan, %9'luk kısmı yurtdışı satışlardan gerçekleşmiştir. 2016 yılında ise Şirket, toplamda 65.2mn TL'lik net gelir kaydetmiştir.

Şirket'in, frigorifik (soğutma) amaçlı kapalı kasa araçlar ve panelvan için soğutma ve araç üstü klima cihazları için sahip olduğu yıllık üretim kapasitesi 15.360 adettir.

Şirket'in gerçekleştirdiği faaliyetler genel olarak motorlu taşıtlarla bağlantılı olduğundan dolayı motorlu taşıt üretimi, Şirket'in faaliyetlerini etkilemektedir.

Şirket, Safkar ve Penguen adında iki adet tescilli markaya sahiptir.

Halka Arz Hakkında Bilgi

Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Borsa Birincil Piyasa'da "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	18.000.000 TL
Halka arz edilecek payların nominal tutarı	9.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	27.000.000 TL
Halka Açıklık	%33.33 halka açıklık oranı
Halka Arz Fiyatı	1.98 TL
Halka Arz Büyüklüğü	17.820.000 TL
Talep Toplama Tarihi	10-11 Ocak 2018

Şirket'in 9.000.000 TL nominal değerli payları Borsa İstanbul A.Ş. Birincil Piyasada satılacak olup, şirket paylarının halka arz sonrasında Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görmesi planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirket'in 30.06.2017 itibariyle ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Adı Soyadı	Nominal Değer	Pay Oranı
Abdi Merttürk	12.102.300	67,24%
Erdoğan Erdil	1.800.000	10,00%
Ali Sami Evkuran	1.800.000	10,00%
Mehmet Enin Altınova	1.757.700	9,77%
Mustafa Toğan Toprak	360.000	2,00%
Abdülcabbar Erbakan	180.000	1,00%
Toplam	18.000.000	100,00%

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Hazırlamış ve KAP'ta yayınlamış olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

- Meksa Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda Safkar'ın halka arz Şirket Değeri 35.644.172 TL (%20 halka arz iskontosu sonrası) birim pay fiyatı ise 1.98 TL belirlenmiş olup halka arz fiyat tespit raporunda
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi,
 - Emsal Şirketlerin Piyasa Çarpanları Analizi,
 - Gelişen İşletmeler Piyasası Piyasa Çarpanları Analiz yöntemleri kullanılmıştır.

1- İndirgenmiş Analiz Yöntemi

Fiyat Tespit raporunda İNA analizinde 2017-2021 yılları arasındaki beş yıllık dönem esas alınarak TL bazında serbest nakit akımları hesaplanarak, firma için nihai pay değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %15.47 olarak, Kurumlar vergisi oranı %20 ve 2021 yılından sonra Şirket'e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %2,5 olarak alınmıştır. Meksa'nın kullanmış olduğu bu oranlar makul bulunmuştur.

Projeksiyonlarda Şirket'in net satış gelirleri rakamının 2017 yılında 70.4 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi hedeflenirken bu rakamın 2021 yılında %14 yıllık bileşik büyüme (YBBO) ile 117.5 mn TL seviyesine çıkacağı öngörülmüştür. Bununla birlikte 2017 yılında 2.9 mn TL seviyesinde tahmin edilen FAVÖK rakamının 2021 yılında %52 YBBO ile 15.4 mn TL seviyesine yükseleceği öngörülmüştür. Ayrıca, 2017 yılı sonunda %4.1 seviyesinde tahmin edilen FAVÖK marjı ise 2021 yılında %13.1 seviyesinde öngörülmüştür.

İndirgenmiş nakit akımları analizi sonrasında, Safkar için **50.138.743 TL**'lik Şirket Değeri ve buna göre de 2.79 TL pay değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analiz yönteminde, Safkar'ın Şirket Değeri BİST'te işlem göre Klima sektöründe faaliyet gösteren (ALCAR ve KLMSN) ile Şirket'in işlem göreceği BİST GİP Endeksi çarpanları kullanılmıştır.

Kullanılan Çarpanlar;

- Fiyat/Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri /Defter Değeri (PD/DD) ve

- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizinde Meks Yatırım 06.10.2017 tarihli verileri dikkate almıştır. Piyasa Çarpanları analizinde Şirket'in 30.06.2017 finansallarına ait yıllıklandırılmış verileri kullanılmıştır.

2- Emsal Şirketlerin Piyasa Çarpanları Analizi (Klima Sektörüne Göre)

Piyasa çarpanları analiz yönteminde Emsal Şirketlere (Klima Sektörüne Göre) göre Safkar için Şirket Değeri **39.951.591 TL** olarak hesaplanmış ve pay değeri 2.22 TL olarak hesaplanmıştır.

3- BİST Gelişen İşletmeler Pazar Endeksi Çarpanları Analizine Göre

BİST GİP Endeksine göre çarpan analizi yönteminde uç değer olarak 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 ise 20'den küçük 1'den büyük oranlar kabul edilmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz.

BİST GİP Endeksi Çarpanlarının kullanıldığı analizine göre Safkar için Şirket Değeri **43.588.681 TL** değer olarak ve birim pay değeri 2.42 TL olarak hesaplanmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	50.138.743	33,3%	16.711.243
Klima&Soğutucu Sektörüne Göre	39.951.591	33,3%	13.315.865
GİP Endeksine Göre	43.588.681	33,3%	14.528.107
Toplam Şirket Değeri			44.555.215
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri			35.644.172
Halka Arz Fiyatı			1,98

Sonuç olarak Safkar'ın ağırlıklandırılmış ortalama (%33.33 eşit ağırlık verilmiştir) şirket değeri 44.555.216 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup buna göre birim pay değeri 2,48 TL'ye denk gelmektedir. Şirket'in halka arz fiyatına %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı **1.98 TL** olarak belirlenmiştir.

SONUÇ:

Çarpan analizinde kullanılan 06/10/2017 tarihli verilerin yerine güncel tarihli çarpanların kullanılması halinde halka arz iskontosunun artabileceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda kullanılan varsayımların, analizlerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu Safkar için kullanılan %20'lik iskonto oranı ve bulunan 1.98 TL pay fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Çekince: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Burada yayınlanan hiçbir yazı, görüş ve analizler izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.