

JANTSA

JANT SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ



ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

6 Ağustos 2012



İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. SEKTÖR HAKKINDA ÖZET BİLGİ	4
4. JANTSA'NIN İLK İŞLEM SEANSINDA UYGULANACAK REFERANS FİYATA BAZ TEŞKİL EDECEK DEĞERİN TESPİTİ	6
4.1. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİNE GÖRE ŞİRKET DEĞERİ	6
4.2. BENZER ŞİRKET ÇARPANLARI YÖNTEMİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ	12
4.2.1. Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri	13
4.2.2. Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri	14
4.3. İMKB – 100 ENDEKSİ ÇARPANLARI YÖNTEMİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ	15
5. SONUÇ	15

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor, Jantsa Jant Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Jantsa" veya "Şirket") hisse senetlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ("İMKB") 383 sayılı "Halka Açık Şirketlerin Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmeksizin Borsada İşlem Görmesine İlişkin Esaslar Genelgesi" kapsamında İMKB II. Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayacağı ilk seansta esas alınacak referans fiyata baz teşkil edecek Şirket değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Jantsa 1977 yılında Aydın'ın Atça ilçesinde kurulmuş olup, jant üretimi ve satışı alanında faaliyet göstermektedir.

Şirket halihazırda faaliyetlerini Aydın Umurlu Organize Sanayi Bölgesi içinde kurulmuş bulunan iki üretim tesisinde 54.105 m²'si kapalı olmak üzere toplam 68.931 m² alanda gerçekleştirmektedir.

Jantsa otomotiv yan sanayii sektöründe faaliyet göstermekte ve ürünlerini yurtiçinde ve yurtdışında satmaktadır.

Jantsa'nın üretimini gerçekleştirdiği ürün grupları aşağıdaki gibidir:

Ticari araç jantı	: Kamyon, otobüs, kamyonet, minibüs jantları
Tarımsal araç jantı	: Traktör, biçerdöver, zirai alet, römork jantları
Endüstriyel iş makinası jantı	: Kazıcı, yükleyici, taşıyıcı, lift jantları
Savunma sanayi jantı	: Tanklar, römork, çekici jantları

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

11.100.000 TL ödenmiş sermayesi bulunan Jantsa SPK kaydında olan halka açık bir şirket statüsünde olup, Şirket'in bilinen ortak sayısı 533'tür.

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Ortağın Adı - Soyadı, Ticaret Unvanı	Tutar (TL)	Pay (%)
Şefik Çerçioğlu	9.699.102	87,38%
Ercan Çerçioğlu	263.270	2,37%
Aydın İl Özel İdaresi	209.977	1,89%
Atça Belediyesi	54.217	0,49%
Diğer Ortaklar (529 Ortak)	873.434	7,87%
Toplam	11.100.000	100%

Bağlı Ortaklıkları

Şirket'in %98'ine sahip olduğu bir bağlı ortaklığı (Nysa Akaryakıt İnşaat ve Ticaret A.Ş.-"Nysa") ve %50'sine sahip olduğu bir iştiraki (JMW Jant Sanayi ve Ticaret A.Ş.-"JMW") bulunmaktadır.

Nysa'nın fiili faaliyet konusu akaryakıt alım-satım yolu ile akaryakıt istasyon işletmeciliği ve özel yurt işletmeciliğidir. Nysa'nın sermayesi 10.700.000 TL'dir.

JMW, Türkiye'de binek araçlar ve kamyonlar için çelik jantların orjinal ekipman üreticilerine yönelik olarak ve ayrıca yedek parça olarak üretimi ve satışını gerçekleştirmek amacıyla 2011 yılında İtalyan MW Grubu ile bir ortak girişim (joint venture) şeklinde kurulmuştur. JMW'nin sermayesi 52.200.000 TL'dir.

3. SEKTÖR HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Jant üretimi ve satışı alanında faaliyet gösteren Jantsa otomotiv yan sanayii sektöründe faaliyet göstermektedir.

TÜRKİYE OTOMOTİV SEKTÖRÜ

Adet	2010	2011	Değişim	Ocak - Haziran 2011	Ocak - Haziran 2012	Değişim
Üretim	1.094.557	1.189.131	9%	621.694	564.716	-9%
Pazar	793.172	910.867	15%	446.366	359.618	-19%
İthalat	465.408	538.532	16%	266.240	221.026	-17%
İhracat	754.469	790.966	5%	417.348	393.552	-6%

Kaynak: Otomotiv Sanayi Derneği, Aylık Rapor, Aralık 2011 ve Haziran 2012

2011 yılı otomotiv sanayi açısından rekor talep ile karşılaşılan bir yıl olmuştur. 2011 yılında otomotiv üretimi 2010 yılına göre %9 artışla 1.189.131 adetle rekor seviyeye çıkmıştır. Türkiye otomotiv sektörünün büyüklüğü (traktör hariç) ise %15 artışla 910.867 adede ulaşmıştır.

2011 yılında otomotiv ihracatı 2010 yılına göre %5 artarak 790.966 adede yükselirken, otomotiv ithalatı %16 gibi yüksek bir oranda artış göstermiş ve 538.532 adede yükselmiştir.

Avrupa'daki ekonomik sorunlar sebebiyle dış talepte yaşanan yavaşlamaya iç pazardaki ekonomiyi yavaşlatmayı öngören politikaların pazardaki talebi azaltması da eklenince otomotiv sektöründe 2012 yılının ilk yarısında daralma yaşanmıştır.

2012 yılının Ocak- Haziran döneminde toplam otomotiv üretimi 2011 yılının aynı dönemine göre %9 azalarak 564.716 adede gerilemiştir. Toplam pazar ise aynı dönemde %19 oranında azalarak 359.618 adet olmuştur.

İhracat açısından bakıldığında 2012 yılının ilk yarısında otomotiv ihracatı 2011 yılının aynı dönemine göre %6 azalarak 393.552 adede gerilemiştir. Otomotiv ithalatı ise aynı dönemde %17 azalarak 221.026 adet olarak gerçekleşmiştir.

OTOMOTİV ANA ve YAN SANAYİ İHRACATI (ABD \$)

Adet	2010	2011	Değişim	Ocak - Haziran 2011	Ocak - Haziran 2012	Değişim
Toplam Ana Sanayi	10.524.185.320	11.726.938.161	11%	6.012.586.640	5.666.252.985	-6%
Otomobil	6.200.089.720	6.534.083.060	5%	3.369.331.417	3.245.545.273	-4%
Otobüs	611.349.266	749.503.794	23%	365.818.780	347.393.311	-5%
Diğerleri	3.712.746.334	4.443.351.307	20%	2.277.436.443	2.073.314.401	-9%
Toplam Yan Sanayi	5.381.571.154	6.782.905.605	26%	3.384.554.136	3.358.203.145	-1%
Aksam ve Parça	4.294.684.843	5.459.197.113	27%	2.707.542.334	2.779.112.479	3%
İç ve Dış Lastik	958.038.048	1.217.982.750	27%	631.160.852	509.022.345	-19%
Akümülatör	78.585.048	79.076.921	1%	32.103.373	56.128.381	75%
Emniyet Camı	50.263.215	26.648.821	-47%	13.747.577	13.939.940	1%
Genel Toplam	15.905.756.474	18.509.843.766	16%	9.397.140.776	9.024.456.130	-4%

Kaynak: Uludağ İhracatçılar Birliği ve Orta Anadolu İhracatçılar Birliği

Uludağ ve Orta Anadolu İhracatçılar Birlikleri verilerine göre, 2011 yılında otomotiv sektöründe ana sanayi ihracatı %11 oranında artarak 11,7 milyar ABD \$ olarak gerçekleşirken, yan sanayi ihracatı da %26 oranında artarak 6,8 milyar ABD \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda toplam otomotiv sanayi ihracatı %16 artışla 18,5 milyar ABD \$ olarak gerçekleşmiştir.

Üretimde 2012 yılının ilk yarısındaki azalmayla birlikte otomotiv sanayi ihracatı %4 oranında azalarak 9 milyar ABD \$ olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılının ilk yarısında otomotiv sektöründe ana sanayi ihracatı %6 azalarak 5,7 milyar ABD \$ olarak gerçekleşirken, yan sanayi ihracatı ise %1 oranında azalarak 3,4 milyar ABD \$ olarak gerçekleşmiştir.

Buna karşın, otomotiv sanayi toplam ihracatı 2012 yılının ilk yarısında Türkiye ihracat sıralamasında birinci sırada yer almayı başarmıştır.

TÜRKİYE OTOMOTİV SEKTÖRÜ ÜRETİMİ (ARAÇ TİPİ BAZINDA)

Adet	2010	2011	Değişim	Ocak - Haziran 2011	Ocak - Haziran 2012	Değişim
Otomobil	603.394	639.734	6%	335.783	283.425	-16%
Ticari Araçlar	491.163	549.397	12%	285.911	281.292	-2%
B. Kamyon	20.429	32.635	60%	16.880	14.556	-14%
K. Kamyon	3.422	4.761	39%	1.896	1.607	-15%
Kamyonet	442.408	479.110	8%	252.126	246.383	-2%
Otobüs	5.268	6.907	31%	3.391	3.211	-5%
Minibüs	16.978	22.475	32%	9.993	13.546	36%
Midibüs	2.658	3.509	32%	1.625	1.989	22%
Taşıt Araçları Toplam	1.094.557	1.189.131	9%	621.694	564.717	-9%
Traktör	30.425	45.506	50%	23.262	26.543	14%
Genel Toplam	1.124.982	1.234.637	10%	644.956	591.260	-8%

Kaynak: Otomotiv Sanayi Derneği, Aylık Rapor, Aralık 2011 ve Haziran 2012

2011 yılında tüm otomotiv branşlarında üretimde artış yaşanmıştır. Otomobil üretimi %6 artışla 639.734 adede, ticari araç üretimi de %12 artışla 549.397 adede yükselmiştir.

2011 yılında büyük kamyon %60, küçük kamyon %39, minibüs ve midibüste %32, otobüste %31, kamyonette ise %8 artış gerçekleşmiştir.

Traktör üretimi ise 2011 yılında %50 artışla 45.506 adet olarak gerçekleşmiştir.

Traktör üretimi de dahil olmak üzere toplam otomotiv sektöründeki üretim artışı 2011 yılında %10 artışla 1.234.637 adet olarak gerçekleşmiştir.

2012 yılının ilk yarısında minibüs üretimi %36 ve midibüs üretimi %22 oranında artarken, diğer otomotiv türlerinin üretiminde düşüşler görülmüştür. Küçük kamyon %15, büyük kamyon %14, otobüste %5 ve kamyonette ise %2 oranında üretimde azalmalar gerçekleşmiştir.

Ticari araçlar ve özellikle ÖTV artışına maruz kalan hafif ticari araçlarda, 2011 yılının son aylarında başlayan talep azalmasının giderek arttığı, ihracattaki daralma ile birlikte 2012 yılının ilk yarısında üretimi olumsuz etkilemeye devam ettiği görülmüştür.

2011 yılında %50 artış gösteren traktör üretimi, 2012 yılının ilk yarısında da %14 oranında artarak 26.543 adet olarak gerçekleşmiştir.

Traktör üretimi de dahil olmak üzere toplam otomotiv sektöründeki üretim 2012 yılının ilk yarısında %8 azalarak 591.260 adet olarak gerçekleşmiştir.

4. JANTSA'NIN İLK İŞLEM SEANSINDA UYGULANACAK REFERANS FİYATA BAZ TEŞKİL EDECEK DEĞERİN TESPİTİ

Jantsa'nın paylarının İMKB'nin 383 sayılı "Halka Açık Şirketlerin Hisse Senetlerinin Halka Arz Edilmeksizin Borsada İşlem Görmesine İlişkin Esaslar Genelgesi" kapsamında İMKB II. Ulusal Pazar'da işlem görmesi kapsamında ilk işlem seansında uygulanacak referans fiyatın tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Benzer Şirket Çarpanları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi uygulanmıştır.

4.1. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİNE GÖRE ŞİRKET DEĞERİ

Değerlemeye İlişkin Varsayımlar

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- Değerleme çalışmasında Turkish Yatırım'a sunulan projeksiyonlar Turkish Yatırım tarafından yorumlanarak kullanılmıştır.
- Tüketici Fiyatları Endeksi'nin 2012 – 2016 yılları arasında %6,50 – %6,90 aralığında seyredeceği öngörülmüştür.

2012T	2013T	2014T	2015T	2016T
6,80%	6,70%	6,90%	6,50%	6,70%

- Kurumlar vergisi oranı %20 olarak alınmıştır. Şirket'in ihracat üzerinden almaya hak kazandığı ihracat KDV alacaklarının Şirket'in ödemesi gereken kurumlar vergisinden mahsup edileceği öngörülmüştür.
- Projeksiyon dönemi 2012 – 2016 yılları arasını kapsamakta olup, Şirketin indirgenmiş nakit akımları analizine ("İNA") göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.
- Şirket'in üretim kapasitesi, kapasite raporlarında ton cinsinden ifade edilmiştir. Ancak satışlar adet üzerinden yapılmaktadır. Şirket yetkililerinden alınan bilgiler doğrultusunda Şirket'in geçmiş yıllardaki ve projeksiyon dönemdeki ürün bazında yıllık üretim kapasiteleri aşağıdaki gibidir.

ÜRÜN BAZINDA KAPASİTE								
(Adet/yıl)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	764.000	764.000	764.000	764.000	764.000	764.000	400.000	400.000
Tarımsal araç jantı	430.000	430.000	430.000	430.000	430.000	500.000	500.000	500.000
Endüstriyel iş makinası jantı	154.000	154.000	154.000	154.000	154.000	275.800	277.950	319.643
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	22.880	22.880	22.880	22.880	22.880	27.456	27.456	31.574
TOPLAM KAPASİTE	1.370.880	1.370.880	1.370.880	1.370.880	1.370.880	1.567.256	1.205.406	1.251.217

Şirket'in %50'sine sahip olduğu bağlı ortaklığı JMW, Jantsa ile İtalyan yatırımcı MW Italia arasında kurulmuş olan bir ortak girişimdir. JMW, kamyon jantı ve binek araç jantı üretmek amacıyla kurulmuştur. Jantsa ve MW Italia 2015 yılında kamyon üretim hattının JMW'ye devri konusunda anlaşmaya varmışlardır. Buna bağlı olarak Jantsa'nın ticari araç jantı üretim kapasitesi 2015 yılında 400.000 adet/yıl'a gerilemektedir.

- Şirket'in halihazırdaki kapasite kullanım oranları ve projeksiyon dönemi boyunca bu kapasite kullanım oranındaki ("KKO") gelişmelerin aşağıdaki şekilde gerçekleşeceği öngörülmüştür:

Üretim Miktarı (Adet)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	292.512	485.912	502.238	577.574	664.210	743.915	400.000	400.000
KKO (%)	38%	64%	66%	76%	87%	97%	100%	100%
Tarımsal araç jantı	112.300	204.234	338.600	355.530	391.083	438.013	481.814	500.000
KKO (%)	26%	47%	79%	83%	91%	88%	96%	100%
Endüstriyel iş makinası jantı	52.087	79.865	108.324	127.822	150.830	177.980	210.016	247.819
KKO (%)	34%	52%	70%	83%	98%	65%	76%	78%
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	7.000	2.000	0	3.700	4.000	8.000	8.500	10.000
KKO (%)	31%	9%	0%	16%	17%	29%	31%	32%
TOPLAM	463.899	772.011	949.162	1.064.626	1.210.123	1.367.908	1.100.330	1.157.819

Şirket 2008 yılında dünya otomotiv sektörünü de etkilemiş olan finansal krizin etkilerini 2009 yılından itibaren geride bırakmaya başlamış ve 2011 yılı itibariyle ticari araç jantında %66, tarımsal araç jantında %79, endüstriyel iş makinası jantında %70 kapasite kullanım oranına ulaşmıştır. Savunma sanayi jantı üretimi devletin açtığı ve alınan ihalelere bağlı olarak gerçekleştirilmekte olup, yıllar itibariyle değişkenlik gösterebilmektedir.

- Şirket'in toplam jant üretim kapasitesi 1.370.880 adet olup, 2011 yılında üretilmiş olan 949.162 adet jantın 502.238 adedi ticari araç jantı (%53), 338.600 adedi tarımsal araç jantı (%36), 108.324 adedi endüstriyel iş makinesi jantı (%11) olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında savunma sanayi jantı üretimi gerçekleştirilmemiş olup, 2012 yılında ihale alımı sebebiyle 3.700 adet savunma sanayi jantı üretilmektedir.
- Şirket üretimini sipariş bazlı gerçekleştirmektedir.
- Şirketin yıllar itibariyle ve ürün grubu bazında gerçekleşen satış gelirleri ve satış gelirleri projeksiyonları aşağıda gösterilmektedir:

Satış Gelirleri (TL)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	34.394.026	39.617.846	71.244.373	72.585.358	86.607.618	102.237.330	58.970.248	62.045.866
Tarımsal araç jantı	15.903.954	35.227.714	48.315.263	63.952.958	75.722.697	89.492.508	105.195.716	117.505.980
Endüstriyel iş makinası jantı	6.264.853	9.346.408	13.450.784	29.943.504	37.158.473	48.097.451	60.700.529	77.267.510
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	332.183	0	227.072	735.146	848.000	1.962.466	2.208.158	2.754.395
JANT SATIŞ GELİRLERİ	56.895.016	84.191.968	133.237.492	167.216.966	200.336.788	241.789.756	227.074.651	259.573.751

Buna ilaveten Şirket üretim artışı olan hurda satışından da gelir elde etmekte olup, söz konusu gelir 2011 yılında satış gelirlerinin %6,7'si, 2012'nin ilk çeyreğinde ise %6'sı olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca hurda satış gelirlerinin Jant satış gelirlerinin %6'sı seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

- Satış projeksiyonu yapılırken, Şirket sipariş bazlı çalıştığından tüm üretim miktarının satılacağı varsayılmıştır. (2009-2011 yıllarında üretilen ürünlerin bir sonraki yılda satışa dönüşmesi sebebiyle üretim ve satış adetleri farklılık göstermektedir.) Şirket'in yıllar itibariyle gerçekleşen ve projeksiyon dönemindeki satış adetleri aşağıda gösterilmektedir:

Satış Adetleri	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	334.591	444.818	606.053	577.574	664.210	743.915	400.000	400.000
Tarımsal araç jantı	99.838	266.486	292.401	355.530	391.083	438.013	481.814	500.000
Endüstriyel iş makinası jantı	31.071	53.696	60.346	127.822	150.830	177.980	210.016	247.819
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	1.500	0	1.200	3.700	4.000	8.000	8.500	10.000
TOPLAM	467.000	765.000	960.000	1.064.626	1.210.123	1.367.908	1.100.330	1.157.819

2012 yılında ticari araç jantlarında satış adedi bazında düşüş öngörülmekteyken, tarımsal araç jantı ve endüstriyel iş makinası jantı satışlarında artış öngörülmektedir.

- Satış fiyatları global finansal krizin etkileri sebebiyle 2010 yılında gerilemiş ancak 2011 yılında iyileşmenin başlamasıyla birlikte özellikle yurtdışında hızlı bir şekilde yükselmiştir.

2012 yılında fiyat artışları olarak Şirket'in gerçekleşen/gerçekleşmesi beklenen satış fiyatları baz olarak alınmıştır. 2013 - 2016 döneminde ise satış fiyatlarının yurtiçinde enflasyon tahminleri doğrultusunda artacağı öngörülmüş; yurtdışında ise Şirket tarafından ürün bazında gerçekleşmesi beklenen satış fiyatlarındaki değişimler baz alınmıştır.

Yurtiçi Satış Fiyatları							
(TL)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	-17,7%	3,8%	8,4%	6,7%	6,9%	6,5%	6,7%
Tarımsal araç jantı	-26,2%	14,4%	1,6%	6,7%	6,9%	6,5%	6,7%
Endüstriyel iş makinası jantı	-3,2%	12,5%	5,0%	6,7%	6,9%	6,5%	6,7%
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	-	-	5,0%	6,7%	6,9%	6,5%	6,7%
Yurtdışı Satış Fiyatları							
(TL)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	-11,9%	44,3%	5,0%	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Tarımsal araç jantı	-5,5%	34,6%	5,0%	8,0%	5,0%	7,0%	8,0%
Endüstriyel iş makinası jantı	-14,2%	29,6%	5,0%	5,0%	10,0%	7,0%	8,0%
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%

- Şirket üretiminin önemli bir kısmını ihraç etmektedir. 2011 yılında satışların adet bazında %66'sı ihraç edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ticari araç jantlarında, özellikle kamyon üretim hattının JMW'ye devredilmesinden sonra yurtdışı satışların toplam satışlar içindeki payının %85'e kadar yükseleceği; tarımsal araç jantlarının ve endüstriyel iş makinası jantlarının 2012 yılındaki sırasıyla %65'lik ve %91'lik paylarını koruyacakları; halihazırda sadece yurtiçine satılmakta olan savunma sanayi jantlarında ise 2014 yılından itibaren yurtdışına satış yapılmaya başlanacağı öngörülmektedir. Bu doğrultuda 2011 yılında adet bazında satışların %66'sı ihraç edilirken, projeksiyon döneminde yıllar itibariyle artış göstererek ihracat oranının adet bazında %77'ye yükselmesi hedeflenmektedir.

YURTIÇİ SATIŞLAR/ TOPLAM SATIŞLAR								
(Adet bazında)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	27%	33%	29%	25%	25%	25%	15%	15%
Tarımsal araç jantı	58%	50%	50%	35%	35%	35%	35%	35%
Endüstriyel iş makinası jantı	11%	7%	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	100%	-	100%	100%	100%	65%	65%	65%
TOPLAM	33%	37%	34%	27%	26%	26%	23%	23%

YURTDIŞI SATIŞLAR/ TOPLAM SATIŞLAR								
(Adet bazında)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ticari araç jantı	73%	67%	71%	75%	75%	75%	85%	85%
Tarımsal araç jantı	42%	50%	50%	65%	65%	65%	65%	65%
Endüstriyel iş makinası jantı	89%	93%	92%	91%	91%	91%	91%	91%
Savunma sanayi jantı ve ürünleri	0%	-	0%	0%	0%	35%	35%	35%
TOPLAM	67%	63%	66%	73%	74%	74%	77%	77%

- Şirketin brüt kar marjı 2010 yılında %20 ve 2011 yılında %19 olarak gerçekleşmiştir. 2012-2016 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemi boyunca brüt kar marjının %21-%22 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Brüt Kar Marjı							
(%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	20%	19%	21%	22%	22%	21%	21%

- Şirketin jant satışıyla ilgili olarak gerçekleşen pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı 2010 yılında %5,3, 2011 yılında ise %4,8 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin satışlara oranı ise %4,5 olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranının bu seviyede sabit kalacağı öngörülmüştür.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri / Net Satışlar							
(%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	5,3%	4,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

- Şirketin jant satışıyla ilgili olarak gerçekleşen genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 2010 yılında %4,8, 2011 yılında ise %3,7 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında 2011 yılındaki seviyelerini koruyacağı, ancak satış gelirlerinin yıllar itibarıyla artmasıyla birlikte 2013-2016 dönemi boyunca net satış gelirleri içindeki payının azalacağı öngörülmüştür.

Genel Yönetim Giderleri / Net Satışlar							
(%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	4,8%	3,7%	3,7%	3,6%	3,5%	3,5%	3,4%

- Jant araştırma-geliştirme faaliyetleri kapsamında çalışmalar yapmakta, projeler gerçekleştirmektedir. "İnovasyon ve Ar-Ge'nin önemini kavramış kendi teknolojisini üreten ve satan, rekabet gücü ve refah seviyesi yüksek bir Türkiye" vizyonuna önemli bir katkı sağlama amacı güden San-Tez Programı kapsamında Jant araştırma-geliştirme faaliyetleri kapsamında Ar-Ge içerikli San-Tez Projeleri geliştirilerek T.C Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na sunulmaktadır. Ayrıca Şirketin Ar-Ge bölümü tarafından ürüne yönelik olarak patent, faydalı model ve endüstriyel tasarım çalışmaları yapılmış olup, üretim aşamasında uygulamaya alınmış çalışmalar kısaca şu şekildedir:

Bölgesel ezdirmeli iç lastiksiz jant	: Faydalı Model
Çoklu kalıp içeren bir kalıplama sistemi	: Patent
Küçük taban asimetrik jant	: Faydalı Model
Süba koruma	: Endüstriyel Tasarım
Jantlarda havalandırma deliği	: Endüstriyel Tasarım

Şirket'in Ar-Ge faaliyetleri için yapmış olduğu harcamaların net satışlar içindeki oranı 2010 ve 2011 yıllarında %0,3 olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerinin artmasıyla birlikte bu oranın 2012-2016 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemi boyunca %0,2 seviyesinde sabit kalacağı öngörülmüştür.

AR-GE Giderleri / Net Satışlar							
(%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%

- Şirketin faaliyet giderlerini oluşturan pazarlama satış dağıtım, genel yönetim ve Ar-Ge giderlerinin toplamının jant satışlarından elde edilen gelire oranı 2010 yılında %10,3 iken, 2011 yılında %8,8 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oranın Şirket'in satış gelirlerinin artmasıyla birlikte kademeli olarak azalması ve 2016 yılı itibarıyla %8,1'e gerilemesi öngörülmüştür.

Faaliyet Giderleri / Net Satışlar							
(%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	10,3%	8,8%	8,4%	8,3%	8,2%	8,2%	8,1%

- Şirketin net işletme sermayesi ile ilgili olarak, 2009 ve 2010 yıllarında oldukça yüksek devir hızlarıyla çalışılmış olduğu ve 2011 yılında geçmiş iki yıla göre iyileşme olduğu için, net işletme sermayesi ile ilgili olarak 2012 ve 2013 yıllarında 2011 yılı devir hızları esas alınmış, 2014-2016 yılları arasında ise ticari alacak devir hızının ve stok devir hızının şirketin hedefleri doğrultusunda düşeceği öngörülmüştür.

Net İşletme Sermayesi (TL)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Net Satışlar	54.790.211	85.840.441	136.740.438	177.249.984	212.356.995	256.297.141	240.699.130	275.148.176
Satışların Maliyeti (SMM) (-)	48.938.371	75.373.347	107.451.468	140.649.951	165.031.358	200.185.877	190.946.115	217.449.529
Ticari Alacaklar	34.773.669	31.625.796	37.696.050	48.743.745	58.398.174	64.786.222	54.825.913	57.322.537
Stoklar	33.938.866	32.612.140	33.392.165	43.757.763	51.343.089	56.163.260	50.388.558	52.550.303
Ticari Borçlar	11.559.868	18.606.993	20.985.908	27.469.768	32.231.602	39.097.487	37.292.907	42.469.181
Ticari Alacaklar Devir Hızı	228	133	99	99	99	91	82	75
Stok Devir Hızı	250	156	112	112	112	101	95	87
Ticari Borçlar Devir Hızı	85	89	70	70	70	70	70	70
Net İşletme Sermayesi	57.152.667	45.630.943	50.102.307	65.031.740	77.509.661	81.851.994	67.921.564	67.403.659
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	-11.521.724	4.471.364	14.929.433	12.477.922	4.342.333	-13.930.430	-517.905	

- Jantsa'nın JMW yatırımı sebebiyle projeksiyon dönemi boyunca aşağıdaki tabloda "Diğer Yatırımlar" kalemi içinde bulunan yatırım harcamalarını yapacağı; Jantsa'nın üretim tesisleriyle ilgili olarak yapılacak yatırımların sadece üretimi ikame ettirecek makina ve kalıp yatırımları olacağı; buna ilaveten kapasite artırımına yönelik küçük çaplı yatırımlar yapılacağı öngörülmüştür. Projeksiyon dönemi boyunca yapılacak yatırım harcamaları öngörüsü aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

YATIRIM TUTARLARI					
(TL)	2012	2013	2014	2015	2016
KAPASİTE ARTIRICI YATIRIMLAR			1.500.000		1.650.000
ÜRETİM İKAME YATIRIMLARI	1.850.000	1.850.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
DEMİRBAŞLAR	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000	1.500.000
İDARİ YATIRIMLAR	350.000	350.000	450.000	350.000	400.000
DİĞER YATIRIMLAR		3.150.000	3.525.000	3.525.000	
TOPLAM YATIRIMLAR	3.700.000	6.850.000	8.775.000	7.175.000	5.350.000

- Şirketin yıllar itibarıyla amortisman tutarları belirlenirken halihazırdaki amortisman tutarlarının projeksiyon dönemi boyunca ortaya çıkacak değerleri tahmin edilmiş, buna ilave olarak yapılması planlanan yatırım harcamalarının amortisman tutarları eklenmiştir.

Amortisman					
(TL)	2012	2013	2014	2015	2016
Mevcut Amortisman Tutarı	4.857.000	4.062.000	3.655.800	3.290.220	2.961.198
Yeni Yatırımlara İlişkin Amortisman Tutarı	370.000	740.000	1.265.000	1.630.000	2.165.000
Toplam Amortisman Tutarı	5.227.000	4.802.000	4.920.800	4.920.220	5.126.198

- Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 31/03/2012 tarihli mali tablolarına ve raporuna göre Nysa ve JMW, Şirket'in bağlı ortaklığı konumunda olup Jantsa bu nedenle konsolide mali tablo yayınlamaktadır. Yine aynı raporun Bölümlere Göre Raporlama dipnotunda yer alan satış tutarları (TL) aşağıda gösterilmektedir.

31.03.2012					
(TL)	Jant	Akaryakıt	Yurt İşletmeciliği	Konsolidasyon Düzeltmeleri	Konsolide
Satış Gelirleri (Net)	34.726.737	1.636.528	-	-998.420	35.364.845
Satışların Maliyeti (-)	-29.098.463	-1.490.097	-	549.473	-30.039.087
Brüt Satış Karı	5.628.274	146.431	-	-448.947	5.325.758
Faaliyet Giderleri (-)	-3.407.446	-313.075	-	216.140	-3.504.381
Faaliyet Gelirleri	270.256	47.671	62.174	49.650	429.751
Net Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	2.491.084	-118.973	62.174	-183.157	2.251.128

Şirket'in İNA'ya baz teşkil edecek satış tutarı projeksiyonları oluşturulurken, sadece jant satış gelirleri için tahmin yapılmıştır. Bunun sebebi yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere Nysa'nın faaliyet konusu olan akaryakıt ve yurt işletmeciliğinden elde edilen gelirlerin Şirket'in gelirleri içinde düşük bir paya sahip olması;

JMW'nin ise 2012 mali tablolarında özsermaye yöntemi ile değerlendirilen iştirakler kapsamında değerlendirilecek olmasıdır.

Nysa'nın gelirleri projeksiyonda, faaliyet giderleri düşüldükten sonra net bir rakam olarak, diğer faaliyet gelirleri içinde yer almaktadır. Nysa'ya ilişkin olarak önemli bir büyüme beklentisi bulunmamaktadır.

JMW ise 2013 yılında üretime başlaması beklenen yeni bir şirkettir. Jantsa'nın JMW kanalıyla yaratacağı nakit alacağı temettüdür. JMW'nin ana sözleşmesinde yer alan aşağıdaki madde gereği JMW'nin 2016 yılına kadar nakit temettü dağıtımını yapamayacağı, 2016 yılında ise 1.000.000 TL tutarında bir temettü ödemesi yapabileceği öngörülmüştür. Söz konusu ana sözleşme maddesi şöyledir: "Şirketin kuruluş aşamasında kaynak ihtiyacı olması nedeniyle; şirket, 2012 tarihinden itibaren ilk üç hesap yılı boyunca, tüm sermaye hissedarlarca ödenene kadar kar dağıtımını yapmayacaktır. Dördüncü hesap yılı itibariyle (nakit elverişliliğine bağlı olarak); Şirket tarafından, (taraflarca aksi kararlaştırılmadıkça) karın %50'si taraflara, payları oranında; her mali yıla ilişkin olarak o yıl için denetlenmiş hesaplarda gösterilen vergilendirmenin düşülmesinden sonra, dağıtılacaktır."

• Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplanması:

Beta	1,00
Risksiz Faiz Oranı (05 Mart 2014)	7,65%
Piyasa Risk Primi	6,50%
Borç Oranı	36,91%
Sermaye Oranı	63,09%
Borç Maliyeti	16,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	12,80%
Sermaye Maliyeti	14,15%
Vergi Oranı	20,00%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	13,65%

Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak T.C.M.B. tarafından gösterge olarak ilan edilen 5 Mart 2014 itfa tarihli tahvilin 06.08.2012 tarihindeki bileşik faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %6,5 oranı alınmış, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %13,65 olarak belirlenmiştir.

Tüm bu öngörüler çerçevesinde şirketin indirgenmiş nakit akımları analizine göre şirket değeri 210.940.069 TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Analizi (TL)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Net Satışlar	54.790.211	85.840.441	136.740.438	177.249.984	212.356.995	256.297.141	240.699.130	275.148.176
<i>Satış Büyümesi</i>		57%	59%	30%	20%	21%	-6%	14%
Satışların Maliyeti (-)	46.829.692	68.559.238	110.744.848	140.649.951	165.031.358	200.185.877	190.946.115	217.449.529
Brüt Kar	7.960.519	17.281.203	25.995.590	36.600.033	47.325.637	56.111.264	49.753.014	57.698.647
<i>Brüt Kar Marjı</i>	15%	20%	19%	21%	22%	22%	21%	21%
Faaliyet Giderleri (-)	6.505.839	8.855.224	12.089.091	14.952.268	17.617.879	21.007.010	19.608.193	22.276.959
Esas Faaliyetlerden Elde Edilen Faaliyet Karı	1.454.680	8.425.979	13.906.499	21.647.765	29.707.758	35.104.254	30.144.822	35.421.689
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	3%	10%	10%	12%	14%	14%	13%	13%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	268.783	8.608.237	10.507.154	600.000	640.800	683.734	730.911	778.420
Temettü Gelirleri								1.000.000
Faaliyet Karı	1.723.463	17.034.216	24.413.653	22.247.765	30.348.558	35.787.988	30.875.733	37.200.109
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	3%	20%	18%	13%	14%	14%	13%	14%
Amortisman	5.077.968	4.917.129	5.595.915	5.227.000	4.802.000	4.920.800	4.920.220	5.126.198
FAVÖK	6.532.648	13.343.108	19.502.414	26.874.765	34.509.758	40.025.054	35.065.042	40.547.887
<i>FAVÖK Marjı</i>	12%	16%	14%	15%	16%	16%	15%	15%
Vergi (-)	-794.847	926.468	1.670.267	4.449.553	6.069.712	7.157.598	6.175.147	7.440.022
İhracat KDV Alacağı				3.930.999	4.705.314	5.679.538	5.498.182	6.308.812
Yatırım Harcamaları (-)	5.089.292	17.420.947	10.856.963	3.700.000	6.850.000	8.775.000	7.175.000	5.350.000
Net İşletme Sermayesi	57.152.667	45.630.943	50.102.307	65.031.740	77.509.661	81.851.994	67.921.564	67.403.659
Net İşletme Sermayesindeki Değişim		-11.521.724	4.471.364	14.929.433	12.477.922	4.342.333	-13.930.430	-517.905
Serbest Nakit Akımları				8.326.778	14.458.239	26.113.395	41.874.419	36.363.003
İskonto Oranı				0,95	0,83	0,73	0,65	0,57
İndirgenmiş Nakit Akımları				3.289.343	12.060.986	19.167.029	27.043.587	20.663.282
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	82.224.226							
Büyüme Oranı		2,00%						
Son Dönem Sonrası Serbest Nakit Akımı	37.090.263							
Devam Eden Şirket Değeri	180.888.123							
ŞİRKET DEĞERİ	263.112.349							
Net Borç (31 Temmuz 2012 itibarıyla)	52.172.280							
ÖZSERMAYE DEĞERİ	210.940.069							
Jantsa Çıkarılmış Sermaye	11.100.000							
Jantsa Birim Pay Değeri (TL)	19,00							

Kullanılan projeksiyonlar geleceğe dönük bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı şirket ve pay değerlerine ulaşılabilir.

4.2. BENZER ŞİRKET ÇARPANLARI YÖNTEMİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ

Benzer şirket çarpanları yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri İMKB'de ve yurtdışı borsalarda işlem gören benzer nitelikteki şirketlerin çarpanları kullanılarak tespit edilmektedir.

Benzer şirket çarpanları yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

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

çarpanları kullanılmıştır.

Benzer şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak şirket verileri olarak Jantsa'nın 2012 yılı ilk çeyrek verilerini kapsayan yıllıklandırılmış (31 Mart 2011 - 31 Mart 2012) faaliyet sonuçları (Net Kar ve FAVÖK), 31 Mart 2012 tarihli Özkaynakları ve 31.07.2012 tarihi itibarıyla Net Borç tutarları dikkate alınmış olup, söz konusu veriler aşağıda gösterilmiştir.

	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Borç
Jantsa Yıllıklandırılmış Verileri	13.342.778	77.761.158	17.705.849	52.172.280

4.2.1 Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpanlarına Göre:

Jantsa'nın faaliyette bulunduğu sektörde üretimini ve satışını gerçekleştirdiği ürünler açısından İMKB'de birebir benzeri bulunmamakla birlikte, İMKB'de işlem gören ve otomotiv sektörüne yönelik üretim yapmakta olan otomotiv yan sanayi şirketleri benzer şirket olarak kabul edilmiştir. Bu kapsamda benzer şirketler olarak Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. "BFREN", Componenta Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş. "COMDO", Ditaş Doğan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.Ş. "DITAS", Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. "EGEEN", Federal Mogul İzmit Piston ve Pim Üretim Tesisleri A.Ş. "FMIZP" ve Parsan Makina Parçaları Sanayii A.Ş. "PARSN" belirlenmiştir.

Jantsa'nın benzer şirketleri olarak belirlenmiş olan BFREN, COMDO, DITAS, EGEEN, FMIZP VE PARSN'ın verileri ve çarpan değerleri aşağıda gösterilmiştir. Söz konusu değerler Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK
BFREN	401.250.000	392.718.150	16.155.906	22.478.511	13.826.207
COMDO	387.699.840	404.519.764	44.401.392	250.152.446	74.200.208
DITAS	32.100.000	35.241.081	1.340.508	20.898.435	2.230.813
EGEEN	190.575.000	230.721.388	28.192.820	70.911.486	34.117.134
FMIZP	230.570.159	217.332.798	8.028.685	21.773.133	7.681.044
PARSN	225.167.040	234.760.208	31.191.128	239.715.609	36.662.780
Ortalama	1.467.362.039	1.515.293.389	129.310.439	625.929.620	168.718.186

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BFREN	24,84	17,85	28,40
COMDO	8,73	1,55	5,45
DITAS	23,95	1,54	15,80
EGEEN	6,76	2,69	6,76
FMIZP	28,72	10,59	28,29
PARSN	7,22	0,94	6,40

Jantsa'nın şirket değerinin belirlenmesine esas teşkil edecek olan çarpan ortalamaları hesaplanırken BFREN ve FMIZP uç değerlere sahip olduğu için ortalamaya dahil edilmemiştir. Bu doğrultuda benzer şirketlerin 06.08.2012 tarihli verilerden hareketle F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibi oluşmuştur.

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	11,66	1,68	8,60

	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Borç
Jantsa Yıllıklandırılmış Verileri	13.342.778	77.761.158	17.705.849	52.172.280

Jantsa Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
Yurtiçi Benzer Şirketlere Göre	155.631.817	130.496.227	100.164.439	128.764.161

İMKB'de işlem gören benzer şirketlerin çarpanlarından hareketle Jantsa'nın ortalama şirket değeri 128.764.161 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 11.100.000 TL olup, birim pay değeri 11,60 TL'ye denk gelmektedir.

4.2.2 Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpanlarına Göre:

Dünyada çelik jant üretiminde faaliyet gösteren şirketlerden yurtdışı borsalarda işlem görenler tespit edilerek, söz konusu şirketlerin çarpanları Bloomberg veri ekranından alınmış olup, Jantsa'nın şirket değerinin hesaplanmasında ikinci bir benzer şirket çarpanları yöntemi olarak kullanılmıştır.

Yurtdışı borsalarda işlem gören benzer şirketlerin Bloomberg veri ekranından alınmış 06.08.2012 tarihli çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Yurtdışı Benzer Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
TITAN EUROPE PLC	5,88	0,64	4,59
TOPY INDUSTRIES LTD	11,99	0,57	4,28
ACCURIDE CORP		1,00	6,77
IOCHPE-MAXION S.A.	12,62	2,39	12,33
STEEL STRIPS WHEELS LTD	8,88	0,90	
WHEELS INDIA LTD	20,97	3,00	5,91
SHANDONG XINGMIN WHEEL CO	23,93	1,59	15,06
XIAMEN SUNRISE WHEEL GROUP	16,75	1,46	
Ortalama	14,43	1,44	8,16

	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Borç
Jantsa Yıllıklandırılmış Verileri	13.342.778	77.761.158	17.705.849	52.172.280

Jantsa Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
Yurtdışı Benzer Şirketlere Göre	192.583.578	112.300.021	92.237.074	132.373.557

Yurtdışı borsalarda işlem gören ve çelik jant üretimi gerçekleştiren benzer şirketlerin çarpanlarından hareketle Jantsa'nın ortalama şirket değeri 132.373.557 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 11.100.000 TL olup, birim pay değeri 11,93 TL'ye denk gelmektedir.

Benzer Şirket Çarpanları Yöntemine Göre Jantsa'nın Şirket Değeri:

İMKB'de ve yurtdışı borsalarda işlem gören benzer şirketlerin çarpanlarına göre elde edilmiş şirket değerleri eşit oranda ağırlıklandırılarak Jantsa'nın benzer şirketlere göre ortalama şirket değeri tespit edilmiştir.

	Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre	Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre
Hesaplanan Şirket Değeri	128.764.161	132.373.557
Ağırlıklandırma	50%	50%
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	64.382.080	66.186.779

Jantsa Ortalama Şirket Değeri	130.568.859
Jantsa Çıkarılmış Sermaye	11.100.000
Jantsa Birim Pay Değeri	11,76

Jantsa'nın yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarına göre eşit oranda ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 130.568.859 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 11.100.000 TL olup, birim pay değeri 11,76 TL'ye denk gelmektedir.

4.3. İMKB – 100 ENDEKSİ ÇARPANLARI YÖNTEMİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ

Jantsa'nın şirket değeri tespit edilirken, piyasa çarpanlarından İMKB – 100 endeksinin çarpanları ve Jantsa'nın yıllıklandırılmış şirket verileri kullanılmıştır.

İMKB-100 endeksinin 06.08.2012 tarihli çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Söz konusu çarpan değerleri Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	
İMKB-100 Endeksi Çarpanları	11,79	1,58	7,34	
	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Borç
Jantsa Yıllıklandırılmış Verileri	13.342.778	77.761.158	17.705.849	52.172.280
Jantsa Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
İMKB-100 Endeksine Göre	157.274.477	122.924.103	77.867.426	119.355.336

İMKB – 100 Endeksi çarpanlarından hareketle Jantsa'nın ortalama şirket değeri 119.355.336 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 11.100.000 TL olup, birim pay değeri 10,75 TL'ye denk gelmektedir.

Kullanılan projeksiyonların değiştirilmesi ve farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

5. SONUÇ

Jantsa'nın indirgenmiş nakit akımları analizi, benzer şirketlerin çarpanları ve İMKB – 100 Endeksi çarpanlarına göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %40 - %30 - %30 oranında ağırlıklandırılarak Jantsa için nihai şirket değerine ulaşılmıştır.

	İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre	Benzer Şirket Çarpanlarına Göre	İMKB - 100 Endeksi Çarpanlarına Göre
Hesaplanan Şirket Değeri	210.940.069	130.568.859	119.355.336
Ağırlıklandırma	40%	30%	30%
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	84.376.028	39.170.658	35.806.601

Jantsa Ortalama Şirket Değeri	159.353.286
Jantsa Çıkarılmış Sermaye	11.100.000
Jantsa Birim Pay Değeri	14,36

Bu doğrultuda Jantsa'nın ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 159.353.286 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 11.100.000 TL olup, birim pay değeri 14,36 TL'ye denk gelmektedir.