

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

Çıkarılmış Sermaye	:	4.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	:	8.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	:	4.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	:	50%
Halka Arz Satış Fiyatı(İskontolu)	:	1,90 TL

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Hisse Fiyatı	Ağırlıklandırılmış Fiyat
INA YÖNTEMİ(TL)	50%	1,85	0,93
PD/DD RASYOSUNA GÖRE(TL)	50%	1,96	0,98
Hisse Fiyatı(TL)			1,90

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.’nin Şirket Değeri, indirgenmiş nakit akımları ve Piyasa Çarpanları Metodu’nun eşit ağırlıklandırılması ile belirlenmiştir.

Değerleme çalışmasında Şirket için değer aralığı :

İndirgenmiş nakit akımları modeli ile hisse başına: 2.31 TL olarak bulunan tutara %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan fiyat hisse başına 1.85 TL olarak bulunmuştur.

Piyasa çarpanları metodunda ise hisse başına: 2,27 TL olarak bulunan tutara %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan fiyat hisse başına 1.96 TL olarak bulunmuştur.

Halka arz fiyatı ise her iki yöntemin eşit ağırlıklandırılması ile 2,29 TL üzerinden %20 iskonto yapılarak 1.90 TL olarak belirlenmiştir.

Berkosan Yatırım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre halka arz sonrası firma değeri 18,5 milyon TL firma değerine ulaşıldı. Bu değere %20 iskonto uygulandığında firma değeri 14,8 milyon TL(Hisse başı 1,85 TL) oldu.

BERKOSAN YALITIM A.Ş.	TAHMİNİ NAKİT AKIMI(TL)										
	2009	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T
Gelirler	6.872.999	7.560.299	15.000.000	18.000.000	25.000.000	26.875.000	28.890.625	31.057.422	33.386.729	35.890.733	38.582.538
Esas Faaliyet Karı	267.497	283.511	2.295.000	2.790.000	3.750.000	3.762.500	3.671.998	3.546.758	3.382.076	3.172.741	2.912.982
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Esas Faaliyet Karı	213.998	226.809	1.836.000	2.232.000	3.000.000	3.010.000	2.937.599	2.837.406	2.705.660	2.538.193	2.330.385
+ Amortisman	328.419	450.000	450.000	450.000	450.000	450.000	375.000	375.000	375.000	375.000	375.000
- Yatırım Harcamaları	186.847	500.000	0	500.000	500.000	500.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
- Net İşletme Sermaye Değişimi	203.048	96.222	8.121.825	420.000	980.000	262.500	282.188	303.352	326.103	350.561	376.853
+ Diğer Faaliyetlerden Nakit Girişi			7.000.000								
=Firmanın Nakit Akımı	152.522	80.587	1.164.175	1.762.000	1.970.000	2.697.500	2.630.411	2.509.055	2.354.558	2.162.632	1.928.533
Uç Değer(%3)											28.376.980
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti		10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Şimdiki Değer		73.261	962.128	1.323.817	1.345.537	1.674.935	1.484.799	1.287.542	1.098.418	917.167	11.684.087

(TL)	
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	21.851.690
Net Borç Borç Pozisyonu	-3.320.137
Toplam Firma Değeri	18.531.553
Hisse Başına Fiyat(TL)	2,32
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	8.000.000
Halka Arz İskontosu	20%
İSKONTO SONRASI FİRMA DEĞERİ	14.825.242
Hisse Başına Fiyat(TL)	1,85

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde kullanılan varsayımlar:

- Şirket satışlarının 2013'de yapılan yatırımlarla 25 milyon TL'ye ulaştığını, 2019'a kadar %7,5 büyümesi tahmin edildi.
- Yatırım harcamalarının 2010-2019 yılları arasında 500-400 Bin TL seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.
- 2011 yılında artan satışlar paralelinde stokların yükselmesiyle net sermaye değişimi yaklaşık 8 milyon TL olarak tahmin edildi.
- 2011'de tahmini halka arz geliri nakit akımına eklendi.
- Artık yıl büyümesini %3 alındı.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken, risksiz faiz oranı %8, ülke risk primi %5, beta ise 1,00 olarak alındı. Böylece ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %10 olarak belirlendi.

Berkosan Yatırım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyosuna göre yapılan değerlemede İMKB'de işlem gören benzer şirketlerin ve İMKB-100 endeksine ait veriler kullanılmıştır. Yönteme göre 2,44 TL hisse fiyatı belirlenmiş olup, %20 iskonto uygulanarak 1,96 TL hisse fiyatına ulaşıldı.

Piyasa Değeri/Defter Değeri Rasyosuna Göre Değerleme	
Sektör PD/DD Oranı	1,50
İMKB 100 PD/DD Oranı	2,10
Ortalama PD/DD Oranı	1,80
Şirket'in Özkaynağı (TL)	5.431.801
PD/DD Rasyosuna Göre Şirket Değeri (TL)	9.777.242
Şirket'in Sermayesi (TL)	4.000.000
PD/DD Rasyosuna Göre Hisse Fiyatı (TL)	2,44
Halka Arz İskontosu	20%
Hisse Fiyatı (TL)	1,96

Berkosan Yatırım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyosuna göre yapılan değerlemede;

- Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyosuna göre yapılan değerlemede sektör ortalaması için İMKB’de işlem gören şirketlerin son üç yılın piyasa değeri/defter değeri ortalaması kullanılmıştır.
- İMKB’de işlem gören benzer şirketler ise, Doğusan, İntema, Pimaş’dır. Bu şirketlerin son 3 yıllık ortalama PD/DD değerleri 1,50 olarak belirlendi.
- İMKB-100 endeksinin ise cari PD/DD değeri olan 2,10 göz önünde bulunduruldu.
- Bu yöntemde de %20 halka arz iskontosu göz önünde bulundurularak hisse fiyatı belirlendi.

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.

Özet Mali Tablolar:

Bilanço(TL)	31 Aralık 2009	31 Aralık 2008
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar	6.161.990	4.952.532
Nakil ve Nakit Benzerleri	70.054	11.951
Ticari Alacaklar	1.697.080	1.128.305
Diğer Alacaklar	12.422	7.658
Stoklar	4.329.783	3.549.604
Diğer Dönen Varlıklar	52.651	255.014
Duran Varlıklar	6.723.454	3.736.187
Diğer Alacaklar	274	274
Maddi Duran Varlıklar	6.719.347	3.646.385
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.833	4.216
Ertelenmiş Vergi Varlığı		85.312
TOPLAM VARLIKLAR	12.885.444	8.688.719
KAYNAKLAR	31 Aralık 2009	31 Aralık 2008
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.937.815	3.931.405
Finansal Borçlar	3.397.191	2.806.504
Ticari Borçlar	1.213.863	904.051
İlişkili Taraflara Borçlar	38.004	134.775
Borç Karşılıkları	3.955	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	284.802	86.075
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.515.828	1.834.893
Finansal Borçlar	1.950.808	1.734.167
Kıdem Tazminatı Karşılığı	111.010	100.726
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	454.010	
ÖZKAYNAKLAR	5.431.801	2.922.421
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	1.774.585
Değer Artış Fonları	2.571.321	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	69.047	69.047
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	1.078.789	1.484.395
Net Dönem Karı	-287.356	-405.606
TOPLAM KAYNAKLAR	12.885.444	8.688.719

Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.
Özet Mali Tablolar:

Gelir Tablosu TL	31 Aralık 2009	31 Aralık 2008
Satış Gelirleri	6.872.999	8.105.923
Satışların Maliyeti (-)	-5.037.347	-6.396.868
BRÜT ESAS FAALİYET KARI	1.833.652	1.709.055
Paarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-734.353	-790.212
Genel Yönetim Giderleri (-)	-833.802	-726.130
Diğer Faaliyet Gelirleri	83.229	25.040
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-4.171	-627
FAALİYET KARI/ZARARI	346.555	217.126
Finansal Gelirler	411.932	445.578
Finansal Giderler (-)	-1.149.351	-1.208.411
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ	-390.864	-545.707
KARI/ZARARI		
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	103.508	140.101
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	103.508	140.101
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-287.356	-405.606
DÖNEM KARI/ZARARI	-287.356	-405.606