

ÖZERDEN PLASTİK SAN. VE TİC. A.Ş

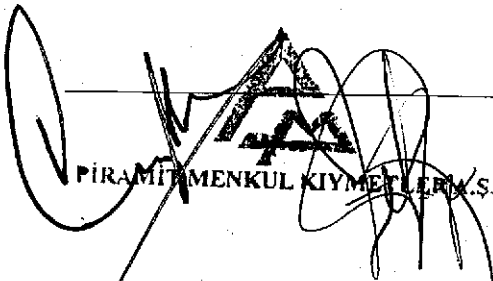
FİYAT TESPİT RAPORU

31 Aralık 2014

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

GENEL BİLGİLER.....	3
ŞİRKET PROFİLİ	4
ORTAKLIK YAPISI.....	4
FAALİYET KONUSU VE SEKTÖRDEKİ DURUMU.....	5
HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI.....	8
PROJEKSİYON.....	9
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI	11
FİNANSAL VARLIKLARI DEĞERLEME MODELİ	11
PİYASA ÇARPANLARI	15
AĞIRLIKLİ FİYATLANDIRMA	18
DEĞERLEME VE HALKA ARZ ÖZETİ.....	19
FİNANSAL DURUM VE GELİR TABLOLARI	20



GENEL BİLGİLER

Özerden Plastik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket", "Özerden") halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışmada Şirket'in sağladığı bilgiler ve belgelerden faydalanılmıştır. Ayrıca Şirket'in bağlı olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol yapılmamıştır. Kullanılan varsayımlar, diğer girdiler ve indirgeme oranlarının piyasa koşullarına göre değişmesi ya da değiştirilmesi sonuçları değiştirecektir.

İşbu fiyat tespit raporu, SPK Seri: VIII, No:45 sayılı Tebliğ dikkate alınarak hazırlanmış olmakla birlikte, söz konusu rapor, Şirket izahnamesinin eki olduğundan fiyat tespit raporunda yer verilmeyen hususlar Şirket izahnamesinde yer almaktadır. Şirketçe tarafımıza sunulan varsayımların, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Şirketin faaliyetleri ve bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak makul olup olmadığının değerlendirilmesinde her türlü dikkat ve özen gösterilmiş olmakla birlikte, Şirket projeksiyonlarının gerçekleşmesi konusunda Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. herhangi bir garanti vermemektedir.

RAPOR ÖZETİ ¹	
Halka Arz Fiyatı	2,71 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Pay Adeti	1.750.000 Pay
Halka Arz Edilecek Payların Türü	İmtiyazsız B Grubu
Halka Açılma Oranı ²	19,98%
Kayıtlı Sermaye Tavanı	30.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye	7.010.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	8.760.000 TL
Hesaplanan Piyasa Değeri	24.044.801 TL
Halka Arz Teşviki	Hisse fiyatına % 21 iskonto uygulanmıştır.
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	18.997.100 TL ³
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	23.739.600 TL
Halka Arz Büyüklüğü	4.742.500 TL

¹ Raporda yer verilen tüm ondalık sayılar virgülden sonra 2 hane gösterilecek şekilde sunulmuştur.

² Halka açıklık oranı, toplam halka arz edilen pay tutarının halka arz sonrası ulaşılması beklenen sermaye tutarına bölünmesi suretiyle hesaplanmıştır.

³ Şirket'in mevcut sermayesi ile halka arz fiyatının çarpılması sonucu bulunan değerdir.

ŞİRKET PROFİLİ

Şirketin kurucusu Hüseyin Nami ÖZERDEN ticari hayatına 1958 yılında başlamıştır. Şirket ortakları ticari faaliyetlerini 01.01.1989 tarihinde adi ortaklığa dönüşerek 03.03.2000 tarihine kadar Hüseyin Nami ÖZERDEN Adi Ortaklığı olarak devam ettirmişlerdir. Şirket, 03.03.2000 tarihinde Hüseyin Nami Özerden İzolasyon Levhası Balonlu Naylon Ambalajlama ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş. olarak kurulmuş ve aynı ortakların sahibi oldukları Hüseyin Nami ÖZERDEN Adi Ortaklığı ise yeni kurulan anonim şirkete, kül halinde katılım ve devir suretiyle birleşmiştir. 30.06.2012 tarihinde Şirket unvan değiştirerek şimdiki ticaret ünvanı olan Özerden Plastik San. ve Tic. A.Ş. olarak faaliyetlerine devam etmektedir. Şirketin ambalaj sektöründe en çok bilinen ürünleri; Balonlu Naylon, Bizofol İzolasyon Levhası ve Çikolata Yastığı'dır. Şirket kuruluşundan bu yana AR-GE çalışmalarına önem vermiştir.

Şirket'in kayıtlı adresi: Huzur Mahallesi Ayazağa Cendere Caddesi No:8 Sarıyer 34396 İstanbul'dur

Şirket'in 31 Aralık 2013 tarihinde sona eren hesap dönemindeki ortalama personel sayısı 68 (01 Ocak - 31 Aralık 2012: 60)'dır. Şirket'in 31.12.2014 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 87 kişidir.

ORTAKLIK YAPISI

	Ortağın Adı, Soyadı	Grup	Nama/ Hamiline	İmtiyaz	Halka Arz Öncesi				Halka Arz Sonrası	
					Pay Oranı (%)	Pay Nominal Tutarı	Toplam Pay Nominal Tutarı (TL)	Toplam Pay Oranı (%)	Toplam Pay Nominal Tutarı (TL)	Toplam Pay Oranı (%)
1	Hüseyin Nami ÖZERDEN	A	Nama	Var	9,27	650.000	2.335.262	33,31	2.335.262	26,66
		B	Hamiline	Yok	24,04	1.685.262				
2	Mustafa Nadi ÖZERDEN	A	Nama	Var	9,27	650.000	2.335.262	33,31	2.335.262	26,66
		B	Hamiline	Yok	24,04	1.685.262				
3	Naci Tamer ÖZERDEN	A	Nama	Var	9,27	650.000	2.335.262	33,31	2.335.262	26,66
		B	Hamiline	Yok	24,04	1.685.262				
4	Canan ÖZERDEN	B	Hamiline	Yok	0,03	2.107	2.107	0,03	2.107	0,02
5	Ebru ÖZERDEN	B	Hamiline	Yok	0,03	2.107	2.107	0,03	2.107	0,02
6	Halka Açık	B	Hamiline	Yok	-	-	-	-	1.750.000	19,97
7	Toplam					7.010.000	7.010.000	100	8.760.000	100


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

FAALİYET KONUSU VE SEKTÖRDEKİ DURUMU

Firmanın faaliyet alanı ambalaj ürünleri üretimi olup, temel ürünü balonlu naylon ve çikolata yastığıdır. Ayrıca firmanın ürün gamında; çikolata yastığı, kağıt + balonlu naylon kombinasyonları ile oluşturulan kağıtlı balonlu naylon ürünleri, balonlu naylon torba ürünleri, balonlu zarf ürünleri, hava yastığı ürünleri ve firmanın kendi tedarikçilerinden temin ederek satışını gerçekleştirdiği ticari ürünler mevcuttur.

Ürünler

A. Ambalaj Ürünleri :

- Balonlu Naylon
- Yapboz Köpük
- Netkraft
- Çikolata Yastığı
- Makinesiz Hava Yastığı Çeşitleri
- Hava Yastığı Sistemleri
- Kağıt Hava Yastığı Sistemleri
- Diğer Ürünler

Bu ürünler her türlü taşınabilir malzemenin taşıma esnasında kırılması ve çizilmesini önlemek amacıyla; mobilya, beyaz eşya, elektronik, banyo ve vitrafiye üreticileri, iç ve dış dekorasyon ve mimarlık firmaları, aydınlatma sektörü, otomotiv sektörü, online satış firmaları, gıda ve çikolata firmaları, demir çelik, kapı pencere sistemleri, tıbbi malzeme ve ilaç firmaları, kozmetik, kırtasiye, matbaa ve kutu, yapı malzemeleri, plastik ambalaj, hırdavat, kargo taşımacılık ve lojistik, bankalar ve devlet kurumları, tekstil ve bunlar gibi sektörlerce kullanılmaktadır.

B. Yalıtım Ürünleri :

- Bizofol
- Radyant Bariyer

Bu ürünler ise inşaat sektöründe kullanılmaktadır.

Şirketin günde 24 saat çalışma durumuna göre kapasite rakamları aşağıdaki gibidir:

Ürün adı	Miktar (3 vardiya)	Birim
Polietilen baloncuklu film	3.600.000	Kg
Kağıt separatör (plastik lamineli, çikolata yastığı)	1.321.920	Kg
Baloncuklu zarf	962.280	Kg
Lamineli ambalaj malzemesi	14.322.000	Kg

Kaynak: İstanbul Sanayi Odasının 14 Haziran 2012 tarihli ve 2012/1421 numaralı kapasite raporuna göre

Şirket 2013 yılında 1.611,5 tonu polietilen baloncuklu film olmak üzere, 1.856 ton üretim gerçekleştirmiştir. 30.06.2014 döneminde ise 953,0 tonu polietilen baloncuklu film olmak üzere, 1.086,3 ton üretim gerçekleştirmiştir. Satılan ürün gruplarının miktarı ve toplam üretim içerisindeki payı aşağıdaki gibidir:

Ürün	30.06.2014		31.12.2013		31.12.2012	
	Miktar (Adet/kg)	Toplam miktar içinde % pay	Miktar (Adet/kg)	Toplam miktar içinde % pay	Miktar (Adet/kg)	Toplam miktar içinde % pay
Polietilen baloncuklu film	953.024	87,73	1.611.445	86,82	1.675.056	88,73
Kağıt separatör (plastik lamineli, çikolata yastığı)	113.648	10,46	210.308	11,33	180.816	9,58
Baloncuklu zarf	773	0,07	1.193	0,06	982	0,05
Lamineli ambalaj malzemesi	18.881	1,74	33.121	1,78	31.032	1,64
Toplam	1.086.326	100	1.856.067	100	1.887.886	100

Kaynak: Özerden muhasebe kayıtları

Satılan ürün gruplarının tutarı ve satışlar içerisindeki payı aşağıdaki gibidir:

Ürün- Hizmetler	30.06.2014		31.12.2013		31.12.2012	
	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay	Satışlar (TL)	Satışlar içinde % pay
Polietilen baloncuklu film	6.760.208	61,57	10.203.157	60,32	8.273.438	57,37
Kağıt separatör (plastik lamineli, çikolata yastığı)	2.051.025	18,68	3.297.973	19,50	2.669.433	18,51
Baloncuklu zarf	14.136	0,13	27.080	0,16	37.387	0,26
Lamineli ambalaj malzemesi	265.195	2,42	264.806	1,57	297.968	2,07
Ticari Mal Satışları	1.533.950	13,97	2.428.418	14,36	2.607.087	18,08
Hizmet Gelirleri	331.106	3,02	640.526	3,79	453.001	3,14
Diğer Satışlar	24.493	0,22	53.206	0,31	82.668	0,57
Toplam	10.980.113	100,0	16.915.166	100,0	14.420.982	100,0

Kaynak: Özerden muhasebe kayıtları

Şirketin 2012 yılı satış gelirlerinin %57'sini Polietilen baloncuklu film, %18'ini ticari mal satışları, %19'unu kağıt separatör ürünleri oluşturmuştur. 2013 yılında ise Şirketin satış gelirlerinin %60'ını Polietilen baloncuklu film, %14'ünü ticari mal satışları, %20'si kağıt separatör ürünleri oluşturmuştur. 30.06.2014 ara dönemde ise satışların %62'sini Polietilen baloncuklu film, %14'ünü ticari mal satışları, %19'unu kağıt separatör ürünleri oluşturmuştur.

Sektör Hakkında Bilgiler

▪ Dünya'da Ambalaj Sektörü⁴

Dünya ambalaj sanayi pazarı 670 milyar dolar büyüklüğündedir ve sektörde yıllık ortalama %3 büyüme gerçekleşmektedir. Sektör büyüklüğünün 2016 yılında 820 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Pazarın % 41'ini plastik ambalaj, % 31'ini kağıt-karton ambalaj, % 15'ini metal ambalaj, % 7'sini cam ambalaj oluşturmaktadır.

Ambalaj sanayisi sektöründe büyümeyi sağlayan etkenler kentleşme, inşaat ve konut yatırımları, gelişmeye başlayan sağlık hizmetleri sektörü ve Brezilya, Çin, Hindistan ve bazı Doğu Avrupa ülkeleri

⁴<http://www.ibp.gov.tr/pe/sektorpdf/sanayi/ambalaj.pdf> (Erişim 18.05.2014)

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

gibi gelişmekte olan ekonomilerdeki hızlı büyüme olarak sıralanabilir. Gelişmekte olan bölgelerde harcanabilir kişisel gelirden yaşanan artışlar tüketimi artırmakta ve artan tüketim sonucunda ambalaj talebi de yükselmektedir. Örneğin, tüketiciler üzerindeki zaman baskısı nedeniyle çamaşır ve bulaşık makinesi gibi beyaz eşyalarda yaşanan talep artışı, sadece bu eşyaların paketlenmesi için gerekli olan ambalaj talebini değil, bu makinelerin çalıştırılması için gerekli olan ev bakım ürünleri talebini ve dolayısıyla bu ürünler için gerekli ambalaj talebini de artırmaktadır.

2012 yılı itibarıyla hemen hemen tüm ülkelerde plastik ambalaj tüketiminin toplam plastik mamul üretim ve tüketimi içindeki payı % 40'ın üzerindedir. Gelişmiş ülkelerde tüm ürünlerin üçte birinden fazlası plastik ile ambalajlanmakta ve böylece bu malzemeler, kağıt ve mukavvadan sonra, en büyük pazar payına sahip olmaktadır.

▪ Türkiye Plastik Ambalaj Sektörü

Toplam 500 milyar dolar ihracat hedeflenen 2023 yılında, ambalaj sektörü kendi adında 10 milyar dolarlık dış satım hedeflemektedir. Sektörün Cumhuriyet'in 100. yılında hedefi 30 milyar dolarlık bir sektör büyüklüğüne ulaşmaktır. Türkiye'de ambalaj sektöründe büyümek için halen büyük bir potansiyel barındığı belirtilirken, Türkiye'de kişi başı ambalaj tüketiminin 2023'e kadar 300 doların üzerine çıkacağı varsayılmaktadır. 2011'de dünyada kişi başı ambalaj tüketimi 78 dolar iken, bu rakam Türkiye'de 109 dolardır.

Ambalaj tüketimi bir ülkenin gelişmişlik düzeyini ve yaşam kalitesini ortaya koyan en önemli göstergelerden biri kabul ediliyor. Türkiye son yıllarda önemli mesafeler kat etti ve 2002-2012 yılları arasında Türkiye'de ambalaj tüketimi 2 kat artarak kişi başına 190 dolar seviyesine geldi. 2013 yılında ise bu rakam 210 dolar seviyesine ulaştı.

Yıllık kişi başı ambalaj tüketiminde alt segmentleri incelendiğinde; plastik ambalaj tüketimi 122 dolar ile ilk sırada yer alırken, oluklu mukavva 42 dolar, metal ambalaj 18 dolar, karton ambalaj 13 dolar, cam ambalaj 10 dolar, ahşap ambalaj 3 dolar ve kâğıt ambalaj ise 2 dolar olarak hesaplanmaktadır.

Ülkemizde kişi başı yıllık ambalaj tüketimi dünya ortalaması olan 110 doların üzerinde olsa da; kişi başı ambalaj tüketimi 350-400 dolar olan Kuzey Amerika/Kanada, 250-300 dolar olan Batı Avrupa ve 550 dolar olan Japonya ile kıyaslandığında ambalaj sektörü hala büyük bir potansiyel barındırıyor.

2013 yılında dünya plastik ambalaj mamulleri üretiminin 124 milyon ton olarak gerçekleştiği ve toplam plastik mamuller içinden % 46 pay aldığı görülmektedir. Ambalaj Sanayicileri Derneği kayıtlarına göre; yurtdışında plastik ambalaj sektör üretiminin toplam ambalaj sanayinin içinde % 34 paya sahiptir.⁵

Plastik Ambalaj Mamullerinde Genel Arz ve Talep Dengesi						
	1000 Ton Bazında			Milyon Dolar Bazında		
	2012	2013	%Artış	2012	2013	%Artış
Üretim	2.868	3.250	13	10.895	12.704	17
İthalat	350	382	9	1.534	1.721	12
İhracat	572	646	13	1.846	2.140	16
Yurtiçi Tüketim	2.642	2.987	13	10.583	12.285	16
Dış Ticaret Açığı / Fazlası	222	263	19	312	419	34
İhracat / Üretim (%)	20	20		17	17	
İthalat / Yurtiçi Tüketim (%)	13	13		14	14	
İhracat / İthalat (%)	163	169		120	124	

[Şirket ve sektöre ilişkin ayrıntılı bilgi ihracçı bilgi dokümanının 6. bölümünde yer almaktadır.]

⁵ http://www.pagder.org.tr/massmail/PICS/file/plastik-ambalaj-2013_104724.pdf (Erişim 15.05.2014)

HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

Halka arz gelirinin kullanım yerleri

Şirketin halka arzının gerçekleşmesi halinde, Şirket yönetiminin 27.06.2014 tarihli ve 2014/09 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ve daha sonra söz konusu kararı revize eden 08.01.2015 tarihli ve 2015/1 sayılı Yönetim Kurulu kararı ile kabul edilen halka arz geliri kullanımına ilişkin karar aşağıdaki gibidir:

"Şirketimiz Yalova Merkez Kirazlı Dışbudak Mevkiinde toplam 22.300 m² sanayi arsasına sahiptir. Şirketimiz halka arz gelirini stratejik yatırım kararları ve Yönetim Kurulu kararı sonucunda, sahip olunan sanayi arsasında ek fabrika ve depo binası inşaatının finansmanında, kapasite artırımı için yeni teçhizat alımında, yeni ürün geliştirilmesi ve Ar-Ge kabiliyetimizin geliştirilmesi amacıyla Ar-Ge ve laboratuvar yatırımında, ihracat yapılan ülke ve pazarlama faaliyetlerimizin artırılmasında kullanılacaktır. Yatırım planlarının gerçekleşmesi ve koşulları dahilinde mevcut üretim yapılan fabrikada faaliyet devam edecektir.

a. Yeni fabrika binası yatırımımızın finansmanı

Halka arzdan elde edilecek net gelir Yalova Merkez Kirazlı Dışbudak Mevkiinde de ek fabrika ve depo binası yatırımımızın gerçekleştirilmesinde kullanılacaktır. Toplam 13.500 m² kapalı alana sahip olması planlanan fabrika ve depo inşaatımızın 2016 yılı ikinci yarısında devreye alınması planlanmıştır.

Bu bağlamda, Şirketimiz, halka arz masrafları sonrası net halka arz gelirin %50'sini yeni fabrika ve depo binası yatırımı için kullanmayı planlamaktadır. Toplam yatırımın halka arz gelirden karşılanmayan kısmı şirketimiz faaliyet gelirlerinden ve özkaynaklardan veya dış kaynak kullanımı, uzun vadeli yatırım kredisi ile karşılanacaktır. Fabrika ve depo inşaatı yatırımının 5.000.000 TL - 7.000.000 TL aralığında olacağı öngörülmektedir.

b. Kapasite artırımı ve makina ve ekipman yatırımlarımızın finansmanı

Şirketimizin üretim kapasitesinin artırılması, yeni ürün üretimlerinin devreye alınması amacıyla kapasite artırımı ile yeni ürün üretimleri için makine ve ekipman yatırımı yapmayı planlamıştır. Şirketimiz Stretch Film Makinası, Blown polietilen film makinası, 3 metrelik tam otomatik balonlu naylon makinası ve yan ekipmanlar yatırımı planlamıştır.

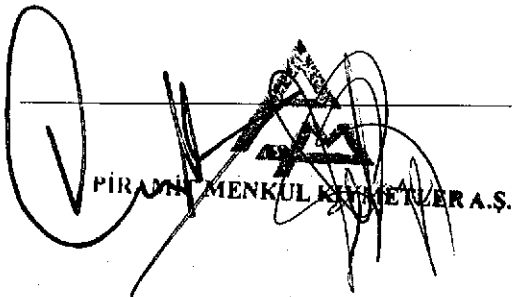
Bu bağlamda, Şirketimiz, halka arz masrafları sonrası net halka arz gelirin %30'unu kapasite artırımı ve yeni ürün üretimi amacıyla makina ve ekipman yatırımı için kullanmayı planlamaktadır. Toplam makina yatırımının 2.000.000 - 3.500.000 TL aralığında olacağı öngörülmektedir. Toplam makina yatırımın halka arz gelirden karşılanmayan kısmı şirketimiz faaliyet gelirlerinden ve özkaynaklardan veya dış kaynak kullanımı, uzun vadeli yatırım kredisi ile karşılanacaktır.

c. Ar-Ge ve Laboratuvar yatırımlarımızın finansmanı

Şirketimizin rekabet gücünün artırılması, yeni ürün geliştirme kabiliyetinin artırılması ve üretim maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla Şirketimiz Ar-Ge ve Laboratuvar imkanlarını genişletme yatırımı planlanmıştır. Bu bağlamda, Şirketimiz, halka arz masrafları sonrası net halka arz gelirin %10'unu Ar-Ge ve Laboratuvar yatırımları için kullanmayı planlamaktadır.

d. İhracat ve pazarlama faaliyetlerinin artırılması

Şirketimiz, satış hacminin artırılması için pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi konusunda çalışmalar yürütmektedir. Bu amaçla, yeni ülke pazarlarına girilmesi, satış olanaklarımızın artırılması, tanıtım, fuar vb organizasyonlara daha fazla katılım, yeni iş bağlantılarının kurulması vb. satış ve pazarlama faaliyetlerimiz daha etkin hale getirilmesi planlanmıştır. Şirketimiz, tahmini net halka arz gelirin %10'unu ihracat ve pazarlama faaliyetlerinde kullanmayı planlamaktadır."


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PROJEKSİYON

Şirket tarafından sağlanan 2014-2018 dönemi projeksiyonu aşağıda verilmiştir.

Projeksiyonda sağ sütunlar içinde verilen yüzde oranları, bir önceki yıla göre değişim oranını, alt satırlarda verilen yüzde oranları ise karlılık oranlarını göstermektedir.

Özerden (bin TL)	2012	2013		2014T		2015T		2016T		2017T		2018T	
Net Satışlar	14.420,98	16.915,17	17,3%	19.800,00	17,1%	23.750,00	19,9%	27.500,00	15,8%	30.800,00	12,0%	32.956,00	7,0%
Brüt Kar	3.683,57	5.263,63	42,9%	7.326,00	39,2%	8.787,50	19,9%	9.625,00	9,5%	10.780,00	12,0%	11.534,60	7,0%
Brüt Kar Marjı	25,5%	31,1%		37,0%		37,0%		35,0%		35,0%		35,0%	
E.Faaliyet Karı*	821,09	2.230,17	171,6%	3.267,00	46,5%	3.871,25	18,5%	4.097,50	5,8%	4.589,20	12,0%	4.910,44	7,0%
E.Faal. Kar Marjı	5,7%	13,2%		16,5%		16,3%		14,9%		14,9%		14,9%	
Amortisman	391,06	504,87		600,00		675,00		800,00		850,00		850,00	
FAVÖK	1.212,15	2.735,04	125,6%	3.867,00	41,4%	4.546,25	17,6%	4.897,50	7,7%	5.439,20	11,1%	5.760,44	5,9%
FAVÖK Marjı	8,4%	16,2%		19,5%		19,1%		17,8%		17,7%		17,5%	
Net Kar	533,59	952,30	78,5%	2.286,90	140,1%	2.748,59	20,2%	3.196,05	16,3%	3.579,58	12,0%	3.830,15	7,0%
Net Kar Marjı	3,7%	5,6%		11,6%		11,6%		11,6%		11,6%		11,6%	

* Esas faaliyet karı, esas faaliyetlerden diğer gelir/gider hariç olarak alınmıştır. T: Tahmini

2013 sonu-2018 sonu arasındaki beş yıl içinde, net satışlardaki Yıllık Bileşik Büyüme Oranının(YBBO)⁶ % 14,27 olması beklenirken faaliyet karının YBBO olarak % 17,1, net karında YBBO olarak % 32,1 artması beklenmektedir. FAVÖK marjı ise %16,2' den % 17,5'e yükselecektir.

- Şirketin satış gelirleri, son üç yılda, yıllık ortalama %15 ve üzeri büyüme kaydetmiştir. Diğer taraftan Şirket satışları petrol fiyatlarına ve yurtiçinde döviz kuru fiyatlarına duyarlı olup yurtiçinde döviz kurlarındaki artış şirkete olumlu yansımıştır. 30.06.2014 döneminde Şirketin satışları geçen yılın aynı dönemine göre %44,7 artış kaydetmiş, şirketin brüt karlılığı %37, esas faaliyet karlılığı ise %19,2 düzeyine ulaşmıştır. (Şirketin 30.11.2014 yasal kayıtlarına göre gelir tablosu fiyat tespit raporunun ekinde yer almakta olup, 30.11.2014 itibarıyla Şirket satışları 21,0 milyon (mn) TL, brüt karı 7,6 mn TL, faaliyet karı 3,0 mn TL ve vergi öncesi dönem karı 2,4 mn TL düzeyinde gerçekleşmiştir.)
- Şirketin kapasite kullanım oranı ("KKO") düşük olup, Şirket satışları arttıkça personel ve faaliyet giderlerinin satışlara oranı düşmektedir. Kullanılmayan kapasite nedeniyle Şirket'in yüksek tutarda ilave makine ve teçhizat yatırımı yapmadan üretimden satışlarını artırma olanağı bulunmaktadır. Şirketin yeni yapacağı yatırımlar ise Şirketin ürün çeşitliliğinin fazla oluşu nedeniyle yeni ürünler ve mevcut ürünlerde kapasite kullanımının yüksek olan ürünler için yapılacaktır.
- Şirketin Faaliyet giderleri, 2012 ve 2013 yıllarında satışlara oranı %19,8 ve %17,9 seviyesinde olup 30.06.2014 döneminde ise %18,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2014-2018 yılları arasında Şirketin faaliyet giderlerinin satışlara oranının %20,7-%20,1 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- Şirketin üretim yaptığı binanın kiralık olması nedeniyle şirketin yılda 480.000 TL kira gideri bulunmaktadır. Şirketin yapacağı yatırımlar sonrası, 2017 sonrasında kendisine ait bir binası

⁶ Yıllık Bileşik Büyüme Oranı : n yıl sonraki finansal değerin (V_n), başlangıç tarihli finansal değere (V₀) oranının n. dereceden (n: aradaki yıl sayısı) kökünün bir(1) eksiğinin yüzdesel değeridir. YBBO= % [((V_n/V₀)^{1/n}) - 1]

olacak olması nedeniyle 480.000 TL kira giderinin sonraki yıllarda faaliyet karına dahil olması söz konusu olabilecektir. Şirketin yeni yatırımları sonrası, mevcut tesisin de 2017 yılına kadar kullanılmaya devam edeceği göz önüne alınarak kira giderleri projeksiyondan düşülmemiştir.

- Şirket, ürün çeşitliği ve Ar-Ge bazlı ürünler üreten firma olması nedeniyle ürünlerinde karlılığı yüksektir. Yurt dışı pazarlarda daha etkin pazarlama faaliyetlerinin, şirketin satışlarına ve karlılığına olumlu katkı yapması beklenmektedir.

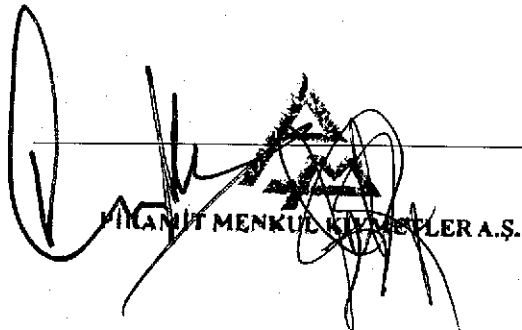
Şirketin, yatırımlar, işletme sermayesi değişimi projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

Özerden (Bin TL)	2012	2013	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T
İşletme sermayesi değişimi		1146,25	902,04	830,07	817,36	680,17	541,70
Ticari alacak devir -Gün	66	81	82	82	82	82	82
Stok devir-Gün	54	57	58	55	54	53	53
Ticari borç devir -Gün	28	34	32	35	38	40	40
İşletme sermayesi devir hızı	4,38	3,9	3,74	3,81	3,90	3,98	3,98
Yatırımlar			750,0	3.500,0	750,0	100,0	100,0
Amortismanlar			600,0	675,0	800,0	850,0	850,0

- Şirketin önümüzdeki dönemde artan satışları ve satışlarda vade uzatımı nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı artacaktır. Diğer taraftan ticari alacak, ticari borç ve stok devir gün sayısının 2014 yılının tamamı için 2013 yılındaki seviyeye paralel seyredeceği, sonraki yıllarda da ticari alacaklar devir süresinin 82 gün, stokları için 53 gün ve ticari borçlar için 40 gün düzeyinde olması öngörülmektedir.
- Şirket, 2015 yılında 3.500.000 TL bina, ekipman ve Ar-ge yatırımı, 2016 yılında 750.000 TL ekipman yatırımı planlamaktadır. 2016 sonrası devam eden yıllarda ortalama 100.000 TL kapasite koruyucu ve yenileme yatırımı düşünülmektedir. (Şirketin 2014 yılında 750.000 TL seviyesindeki taşıt alımının nakit çıkışına yol açması nedeniyle projeksiyona dahil edilmiştir.)
- Şirketin yeni yatırım planlarında bina ve ekipman yatırımı için, projeksiyonda öngörülenden daha yüksek tutarda bir maliyet çıkması beklenmektedir. Fakat Şirketin yeni yatırımlarının içerdiği riskler dikkate alınarak satışlara ve faaliyet karına etkileri, ihtiyatlılık gereği, projeksiyona oldukça düşük oranda (%3) yansıtıldığından doğal olarak nakit çıkışları da düşük oranda (%50) yansıtılmıştır.

Yukarıdaki varsayımlar ve projeksiyonlar sonucu şirketin nakit akım projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

Nakit Akım Projeksiyonu (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
Faaliyet Karı	3.267,00	3.871,25	4.097,50	4.589,20	4.910,44	
Vergiler	653,40	774,25	819,50	917,84	982,09	
Amortisman	600,00	675,00	800,00	850,00	850,00	
Çalışma Sermayesi Değişimi	902,04	830,07	817,36	680,17	541,70	
Sermaye Harcamaları	750	3.500	750	100	100	
Serbest Nakit Akımları	1.561,56	-558,07	2.510,64	3.741,19	4.136,66	38.385,23
FAVÖK	3.867,00	4.546,25	4.897,50	5.439,20	5.760,44	


PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.



İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

2014-2018 yılları arasındaki serbest nakit akımları TL bazında şirket tarafından verilen projeksiyon verilerine göre hesaplanarak, firma için nihai pay değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında 30/06/2014 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.

Şirket Nakit Akımları 23/12/2014 tarihi itibarıyla indirgenmiştir.

Finansal Varlıkları Değerleme Modeli

Bir hisse senedinin beklenen getirisi söz konusu finansal varlığın riski ile doğrudan ilgilidir. Başka bir ifade ile; Yatırımcılar; riskli bir varlığı; getirinin riski dengelemesi koşuluyla elde bulunduracaklardır. Riskin en uygun ölçütü ise; Hisse senedi ile Pazarın kovaryansının; pazarın varyansına oranı olarak ifade edilen β (Beta) dır.

Daha açık bir ifade ile; β pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır.

Bunun sonucu olarak; bir hisse senedinin beklenen getirisi; söz konusu hisse senedinin β 'sı ile doğrudan ilgilidir.

Bu durumda;

- Eğer $\beta = 0$ ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.
- Eğer $\beta > 1$ ise; beklenen getiri daha çok riskli
- Eğer $\beta < 1$ ise; beklenen getiri daha az riskli olacaktır.

Riskli bir yatırımın beklenen getirisi;

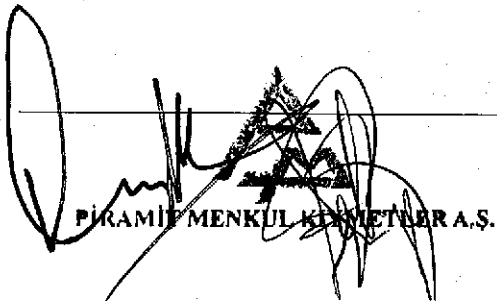
- 1) Risksiz Faiz Oranı R_F
- 2) Pazarın Risk Primi $E(R_M) - R_F$ ve
- 3) Hisse Senedinin Riski β_E 'ya bağlıdır.

Bu faktörlere bağlı olarak; Hisse Senedinin beklenen getirisi; daha doğru bir ifade ile Öz Kaynak Maliyeti (R_E) aşağıdaki gibi formüle edilebilir.

$$R_E = R_F + \beta_E * (R_M - R_F)$$

Borç maliyeti; kreditorlerin yeni verecekleri borçlar için firmadan bekledikleri getiri oranıdır. Daha açık bir anlatımla; borç maliyeti; yeni borçlar için ödenecek faizlerdir ve bu oran da finansal piyasalarda oluşan faiz hadleridir. Eğer bir firma; hali hazırda tahvil ihraç etmişse; söz konusu tahvillerin vadeye kadar getirisi; pazarın firmanın tahvilleri için istediği faiz oranına eşit olacaktır.

Vergi Etkisi (vergi kalkanı): Firmanın vergi dilimi borç maliyetini vergi oranı kadar azaltacaktır. Ödenecek faizlerin % 20'si, kurumlar vergisinden mahsup edilmektedir.


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ağırlıklı Sermaye maliyeti

$$AOSM = [(E / V) * R_E] + [(D/V) * R_D * (1 - T_c)]$$

AOSM : İskonto oranı

Re : Özsermaye maliyeti Rd : borçlanma maliyeti

T : Vergi oranı

E/V : Özsermayenin toplam kaynaklara oranı

D/V : borçların toplam kaynaklara oranı

İndirgeme oranı hesaplanırken şu veriler kullanılmıştır:

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Risksiz getiri oranı = %9,0⁷

Borçlanma Maliyeti = %15⁸

Borç / Varlık = %40⁹

$\beta = 1$ ¹⁰

Pazar Risk Primi = 6,5¹¹

Terminal Büyüme Oranı = %3,0¹²

AOSM Hesaplama	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
Risksiz Getiri Oranı	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Özsermaye Risk Primi	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Beta	1	1	1	1	1	1
Özsermaye Maliyeti	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%
Borç Maliyeti	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Kurumlar Vergisi %	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Borç / Varlık Ağırlığı	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Özsermaye / Varlık Ağırlığı	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%	60,00%
AOSM	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%	14,10%

⁷ 10 yıl vadeli (24 Temmuz 2024) Türk tahvil faizinin son bir yıllık performansı dikkate alınmıştır

⁸ Şirketin borçlanma faizi mevcut borçlar için ödenen faizlerin ortalaması dikkate alınmıştır.

⁹ Şirketin 30 Haziran 2014 itibarıyla (finansal borç/finansal borç+özsermaye) oranı %41,8'dir. Şirket projeksiyonları gereği önümüzdeki 5 yıl içinde %40 borç/varlık oranını koruyacağı öngörülmektedir.

¹⁰ Şirketin ilk halka arzı nedeniyle Betası(β) 1 alınmıştır.

¹¹ Yurtiçi Piyasa şartlarında risk primi için baz alınan oran %6-%6,5 aralığındadır. Şirketin için risk primi, piyasa şartları için kullanılan %6,5 oranından alınmıştır.

¹² 2018 sonrası yıllarda Türkiye ekonomisinin büyüme beklentisine ilave olarak sektörün büyüme beklentisi, Şirketin yurtdışı satışlar ile global ekonomideki büyümeye daha bağımlı olacağı dikkate alınarak Şirketin devam eden büyüme oranı %3 kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Şirket Piyasa Değeri

Yukarıdaki projeksiyona göre Şirket'in nakit akım tablosu ve nakit akımlarının bugüne indirilmiş tablosu şu şekildedir:

Nakit Akım Projeksiyonu (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T ¹³
Faaliyet Karı	3.267,00	3.871,25	4.097,50	4.589,20	4.910,44	
Vergiler	653,40	774,25	819,50	917,84	982,09	
Amortisman	600,00	675,00	800,00	850,00	850,00	
Çalışma Sermayesi Değişimi	902,04	830,07	817,36	680,17	541,70	
Sermaye Harcamaları	750	3.500	750	100	100	
Serbest Nakit Akımları	1.561,56	-558,07	2.510,64	3.741,19	4.136,66	38.385,23
FAVÖK	3.867,00	4.546,25	4.897,50	5.439,20	5.760,44	

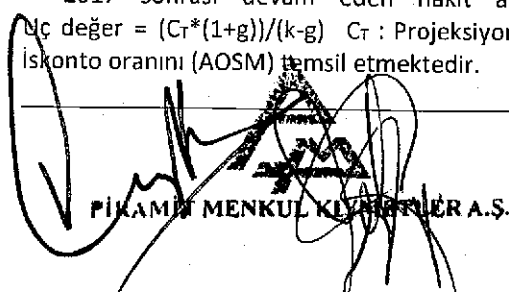
Nakit akımlarının bugüne indirilmiş verileri aşağıdaki gibidir:

İndirgenmiş Nakit Akımları (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
İndirgeme Faktörü	0,9973	0,8741	0,7660	0,6714	0,5884	0,5884
Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değeri	1.557,34	-487,79	1.923,26	2.511,75	2.434,06	22.586,32

Projeksiyon Yıl Sayısı	5
Son Terminal Değer İskontosu	14,10%
Sürekli Büyüme Oranı	3,00%
Terminal Değeri	38.385,23
Terminal Değerinin Net Bugünkü Değeri	22.586,32
Nakit Akımlarının Net Bugünkü Değer Toplamı	7.938,62
ŞİRKET DEĞERİ	30.524,95
Terminal Değere Oranı %	74,0
Net Nakit	-5.658,58
Özsermaye Değeri	24.866,36

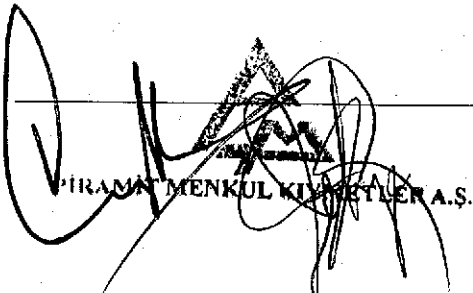
İndirgenmiş nakit akımı analizine göre, %14,10 özkaynak iskonto oranı ve % 3,0 terminal büyüme oranına göre Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin şirket özsermaye değeri **24.866.363 TL** olarak hesaplanmıştır.

¹³ 2017 sonrası devam eden nakit akımları için Gordon Büyüme modeli dikkate alınmaktadır.
Değer = $(C_T * (1+g)) / (k-g)$ C_T : Projeksiyon son yılındaki nakit akımını, g: devam eden büyüme oranını, k: iskonto oranını (AOSM) temsil etmektedir.


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Değişen terminal büyüme ve faiz oranlarına göre firma duyarlılık analizi değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Özsermaye Değeri (mn TL)- Duyarlılık Analizi		AOSM				
		13,00%	13,50%	14,10%	15,00%	15,50%
Devam Eden Büyüme Oran	2,00%	26,0	24,5	22,8	20,7	19,6
	2,50%	27,3	25,6	23,8	21,5	20,3
	3,00%	28,6	26,8	24,9	22,4	21,2
	3,50%	30,1	28,2	26,1	23,4	22,0
	4,00%	31,8	29,7	27,4	24,4	23,0


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

14

PIYASA ÇARPANLARI

Piyasa çarpanları yöntemi, değerlemesi yapılan şirkete ait finansal bazı verilerin aynı sektörde bulunan ve borsalarda işlem gören benzer firmalara ait oranlarla karşılaştırılarak yapılan değer tespiti çalışmasıdır.

Söz konusu yöntemle göre yapılan hesaplamada, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören benzer şirketlerin:

Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Firma Değeri / Satışlar (FD / Net Satışlar)

Firma Değeri/ FAVÖK (FD/ FAVÖK)

Fiyat/Kazanç Oranı (F/K) rasyoları esas alınır.

Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler çarpanları ve endeks çarpanları (Sektör ve BIST-TÜM) ile yapılan fiyatlamaya şu şekildedir:

- Benzer şirket çarpanları son 4 çeyrek üzerinden alındığından değerlemede Özerden şirketinin 30.06.2014 -30.06.2013 tarihli verileri kullanılmıştır.

Özerden (TL)	30.06.2014-30.06.2013	2013	2012
Satışlar	20.307.571	16.915.166	14.420.982
Net Kar	1.794.841	952.299	533.593
Esas faaliyet karı	3.208.597	2.230.172	821.085
Amortisman	757.001	504.868	391.060
FAVÖK*	3.965.598	2.735.040	1.212.145
Net Nakit ¹⁴	-5.658.583	-5.049.953	-4.944.535
Özsermaye	8.454.168	6.417.103	5.518.513

*FAVÖK hesaplamasında Faaliyet karı (Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider hariç) olarak alınmıştır.

- Değerleme için Borsa İstanbul A.Ş. endekslerinin baz alındığı 25 Aralık 2014 sonrası endekste yaşanabilecek sert dalgalanma ile benzer şirket olarak seçilen şirketlerin hisselerinde görülebilecek hareketlilik şirket için farklı fiyatlamalara yol açabilecektir.
- Benzer şirketler için seçilen veriler, şirketlerin açıklanmış olan bilançolarından geriye doğru 4 çeyrek baz alınarak ve ilgili tarihlerdeki hisse fiyatları üzerinden hesaplanmıştır. Anlamsız değer ifade eden negatif değerler ile uç değer ifade eden çarpanlar ortalamanın dışında tutulmuştur. Benzer şirket olarak seçilen şirketler, Özerden ürünlerine benzer ürünler üreten firmalar olmaları nedeniyle seçilmiştir.

¹⁴ Net nakit, Şirketin nakit varlıklarından finansal borçlarının düşülmesi yoluyla hesaplanmaktadır. Söz konusu rakam negatif çıkarsa, Şirketin o tutarda net borçlu olduğuna, pozitif ise aynı tutarda net nakit fazlasına sahip olduğu şeklinde değerlendirilir.

31.12.2014 Tarihli Borsa İstanbul A.Ş. fiyatları ile Benzer Şirketler

Şirketler (Borsa Kodu)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
BERKOSAN YALITIM [BRKSN]	-	2,10	1,32	25,13
GEDİZ AMBALAJ [GEDZA]	16,34	1,57	1,01	11,86
PLASPAK KİMYA [PLASP]	-	5,42	1,17	34,59
SEKURO PLASTİK [SEKUR]	-	0,95	0,96	13,30
TE-MAPOL POLİMER [TMPOL]	56,61	3,95	2,31	13,77
Ortalama*	16,34	2,80	1,35	12,98

*Negatif değerler ile makul olmayan değerler ortalama dışında tutulmuştur.

- Özerden şirketini benzer şirket olarak temsil eden şirket çarpanlarının yeterli olmaması nedeniyle değerlemede endeks çarpanları da dikkate alınmıştır.
- Sanayi sektörünün çarpanları, halka açıklık oranı ve piyasa değeri ağırlıklı çarpanlar olarak kullanılmıştır. Borsa İstanbul sanayi firmaları çarpanları aşağıdaki gibidir:

Borsa İstanbul 31.12.2014 tarihi itibarıyla

Sanayi Şirketleri	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	14,0	2,7	1,6	12,7

- Özerden, endeksler içinde yer alan şirketler içinde, Gelişen İşletmeler Piyasası şirketlerine daha benzerdir. GİP endeksi çarpanları, makul seviyede olmaması nedeniyle kullanılmamıştır. Özerden, GİP şirketleri sonrası en benzer olabileceği endeks şirketleri II.Ulusal endeksidir. Bu endekste de F/K makul sınırların üzerinde olduğundan kullanılmamıştır. Diğer seçenekler içinde Özerden şirketi için BIST-TÜM endeksi çarpanları kullanılmıştır.

DEĞERLEME ORANLARI¹⁵

(25.12.2014 Tarihi İtibariyle)

ENDEKS	PIYASA DEĞERİ	(Bin TL)		F/K	PD/DD
		NET KAR (SON 4 ÇEYREK)	ÖZSERMAYE		
BIST 100 TOPLAM/ORT.	532.639.612	38.095.637	336.817.256	13,98	1,58
BIST TÜM TOPLAM/ORT.	615.018.220	43.307.865	396.080.395	14,13	1,55
ULUSAL PAZAR TOPLAM/ORT.	570.232.463	38.796.438	356.693.398	14,63	1,60
İKİNCİ ULUSAL PAZAR TOPLAM/ORT.	23.302.309	1.105.134	15.824.833	20,80	1,47
PP GENEL TOPLAM/ORT.	618.094.734	43.248.258	400.724.047	14,22	1,54
PP + GİP GENEL TOPLAM/ORT.	619.084.599	43.261.789	401.111.452	14,24	1,54
GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI	989.864	13.531	387.406	46,87	2,56
İMALAT SANAYİİ	171.917.862	9.361.128	78.789.016	18,26	2,18

¹⁵ <http://borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/sirketler-verileri>

A - Benzer şirket çarpanlarına göre fiyatlama aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Özerden(TL)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	16,34	2,80	1,35	12,98
Değer	1.794.841	8.454.168	20.307.571	3.965.598
Çarpan Değeri	29.330.145	23.655.791	27.448.384	51.463.331
Net Nakit			-5.658.583	-5.658.583
Piyasa Değeri*	29.330.145	23.655.791	21.789.801	45.804.748
Piyasa Değeri-ort.		24.925.246		

Benzer şirket çarpanlarında FD/FAVÖK çarpanı, diğer çarpanlara göre temsil ettiği değer uç değer niteliğinde olduğundan ortalamaya dahil edilmemiştir.

Benzer şirket çarpanlarına göre Özerden Plastik San. Ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **24.925.246** TL olarak hesaplanmıştır.

B- Borsa İstanbul Sanayi Sektör endeksi çarpanları ile yapılan değerlendirme şu şekildedir.

Özerden(TL)	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Çarpan	14,0	2,7	1,6	12,7
Değer	1.794.841	8.454.168	20.307.571	3.965.598
Çarpan Değeri	25.127.774	22.826.254	32.492.114	50.363.095
Net Nakit			-5.658.583	-5.658.583
Piyasa Değeri*	25.127.774	22.826.254	26.833.531	44.704.512
Piyasa Değeri-ort.		24.929.186		

Sanayi sektör çarpanlarında FD/FAVÖK çarpanı, diğer çarpanlara göre temsil ettiği değer uçdeğer niteliğinde olduğundan ortalamaya dahil edilmemiştir.

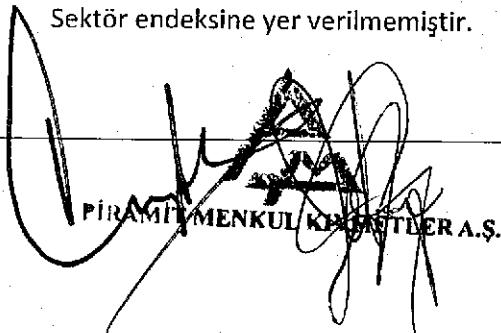
Sanayi sektör çarpanlarına göre Özerden Plastik San. Ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **24.929.186** TL olarak hesaplanmıştır.

C- BIST-TÜM endeksi F/K ve PD/DD çarpanları ile yapılan değerlendirme şu şekildedir.

Özerden(TL)	F/K	PD/DD
BIST_TÜM Çarpan	14,13	1,55
Değer	1.794.841	8.454.168
Çarpan Değeri	25.368.596	13.127.303
Piyasa Değeri-ort.	19.247.950	

Borsa İstanbul A.Ş BIST-TÜM endeksi F/K ve PD/DD çarpanlarının işaret ettiği Şirket piyasa değeri eşit ağırlıklandırılarak Özerden Plastik San. ve Tic. A.Ş.'nin piyasa değeri **19.247.950** TL olarak hesaplanmıştır.

(BIST- İmalat sektör endeksi F/K ve PD/DD çarpanlarının işaret ettiği Şirket piyasa değeri 25.613.807 TL olup, değerlemede sanayi sektör endeksine yer verildiğinden ayrıca İmalat Sektör endeksine yer verilmemiştir.


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

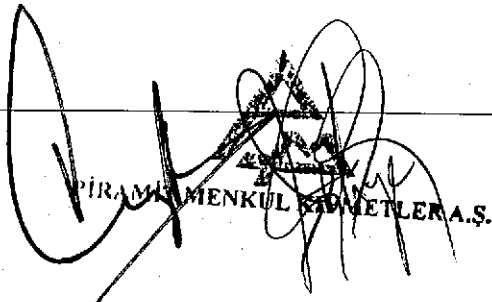
AĞIRLIKLI FİYATLANDIRMA

İNA değeri ağırlıklandırmada % 50 oranda, benzer şirket çarpanları % 20, sanayi sektör endeksi %15 ve endeks çarpanı % 15 olarak kullanılmıştır.

Özerden	Şirket Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya göre	24.866.363	50,0%	12.433.182
Benzer Şirketlere göre	24.925.246	20,0%	4.985.049
Sanayi Endeksine göre	24.929.186	15,0%	3.739.378
BIST_TÜM Endeksine göre	19.247.950	15,0%	2.887.192
Toplam			24.044.801
Sermaye			7.010.000
Hisse Fiyatı			3,43

Ağırlık fiyatlandırma sonrası şirketin piyasa değeri **24.044.801 TL**, birim pay değeri 3,43 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka arz teşviki olarak hisse fiyatına % 21 iskonto uygulanarak Özerden Plastik San. ve Tic. A.Ş.'nin halka arz hisse fiyatı 2,71 TL olarak belirlenmiştir.


PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

DEĞERLEME VE HALKA ARZ ÖZETİ

	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Nakit
30.06 2013-30.06.2014 veriler	1.794.841	8.454.168	3.965.598	-5.658.583
Hesaplanan Şirket Değeri	24.044.801			
Halka Arz Öncesi Sermaye	7.010.000			
Sermaye Artırımı	1.750.000			
Halka Açıklık Oranı (%)	19,98%			
Halka Arz İskontosu	21,0%			
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	18.997.100			
Halka Arz Fiyatı	2,71			
Önceki Sermaye	7.010.000			
Halka Arz Sonrası Sermaye	8.760.000			
Halka Arz Büyüklüğü	4.742.500			
Şirkete Halka Arz Geliri	4.742.500			
Şirkete Halka Arz Maliyeti	622.591			
Şirkete Kaynak Girişi	4.119.109			
Halka Arz Sonrası PD	23.739.600			
Halka Arz Sonrası FD ¹⁶	25.278.274			
	30.06.2014	2014 T		
Halka Arz Öncesi F/K	10,58	8,31		
Halka Arz Sonrası F/K	13,23	10,38		
Halka Arz Öncesi PD/DD	2,25			
Halka Arz Sonrası PD/DD	1,89			
Halka Arz Öncesi FD/FAVÖK	6,22	6,38		
Halka Arz Sonrası FD/FAVÖK	6,37	6,54		

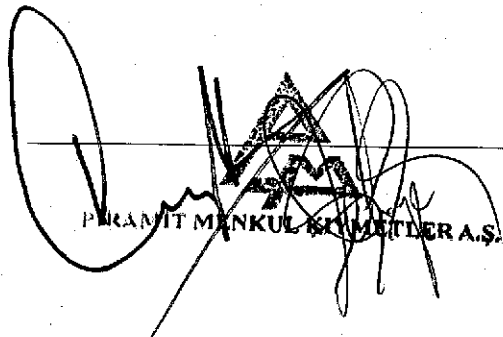
¹⁶ FD: Firma değeri, Şirketin piyasa değerinden nakit kalemlerin düşülmesi, finansal borçların da eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. "Halka arz sonrası FD: Halka arz sonrası PD- Halka arz öncesi nakit ve nakit benzeri kalemler+ finansal borçlar-Net halka arz geliri" şeklindedir.

BİLANÇO VE GELİR TABLOLARI

	Cari dönem	Geçmiş dönem	Geçmiş dönem
FINANSAL DURUM TABLOSU	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	30.06.2014	31.12.2013	31.12.2012
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	8.858.204	7.135.253	4.936.877
Nakit ve Nakit Benzerleri	412.740	185.088	35.854
Ticari Alacaklar	5.879.386	4.540.061	3.050.871
Diğer Alacaklar	17.925	122.056	11.684
Stoklar	2.323.520	2.150.596	1.378.231
Peşin Ödenmiş Giderler	224.633	88.493	12.285
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	38.790
Diğer Dönen Varlıklar	-	48.959	409.162
Duran Varlıklar	7.780.258	7.112.822	7.213.352
Diğer Alacaklar	6.178	6.778	6.776
Maddi Duran Varlıklar	7.620.386	6.955.382	7.175.586
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	78.034	17.713	11.590
Peşin Ödenmiş Giderler	-	55.731	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	75.660	77.218	19.400
TOPLAM VARLIKLAR	16.638.462	14.248.075	12.150.229
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.696.227	6.400.180	4.894.772
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.288.195	2.153.994	2.794.760
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.550.216	1.976.699	700.248
Ticari Borçlar	1.086.464	1.142.807	959.226
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	213.555	158.490	129.591
Diğer Borçlar	142.998	492.784	210.995
Ertelenmiş Gelirler	175.166	410.696	99.952
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	239.633	64.710	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.488.067	1.430.792	1.736.944
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.232.912	1.104.348	1.485.381
Diğer Borçlar	-	-	2.319
Ertelenmiş Gelirler	62.976	75.572	100.767
Uzun vadeli Karşılıklar	192.179	250.872	148.477
ÖZKAYNAKLAR	8.454.168	6.417.103	5.518.513
Ödenmiş Sermaye	7.010.000	5.405.000	4.835.000
Kar veya Zararda yeniden sınıflandırılmayacak Aktüeryal kazanç (kayıp)	-11.090	-111.584	-57.828
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	248.603	191.162	163.433
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-216.294	-19.774	44.316
Net Dönem Karı / Zararı	1.422.949	952.299	533.593
TOPLAM KAYNAKLAR	16.638.462	14.248.075	12.150.229

Yıllık ve Ara Dönem Gelir Tablosu

	Cari Dönem	Geçmiş dönem	Geçmiş dönem	Geçmiş dönem
GELİR TABLOSU	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	01.01.- 30.06.2014	01.01.- 30.06.2013	01.01.- 31.12.2013	01.01.- 31.12.2012
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER				
Hasılat	10.980.113	7.587.708	16.915.166	14.420.982
Satışların Maliyeti (-)	-6.918.251	-5.086.082	-11.651.535	-10.737.412
BRÜT KAR / (ZARAR)	4.061.862	2.501.626	5.263.631	3.683.570
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.466.997	-1.119.142	-2.194.434	-2.067.234
Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri (-)	-590.326	-356.370	-839.025	-795.251
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	189.457	62.437	185.525	198.184
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-81.260	-17.250	-376.011	-205.381
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	2.112.736	1.071.301	2.039.686	813.888
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	29.913	-	11.185	333.143
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-263	-
FINANSMAN GELİRİ / (GİDERİ)				
ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	2.142.649	1.071.301	2.050.608	1.147.031
Finansman Gelirleri	78.736	85.038	138.076	94.661
Finansman Giderleri (-)	-431.619	-425.464	-981.926	-560.765
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ				
ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	1.789.766	730.875	1.206.758	680.927
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-366.817	-150.468	-254.459	-147.334
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-390.384	-153.502	-298.838	-152.581
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	23.567	3.034	44.379	5.247
DÖNEM KARI / (ZARARI)	1.422.949	580.407	952.299	533.593


PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

▪ 30.11.2014 tarihi itibarıyla Şirketin Yasal kayıtlarına göre Gelir Tablosu

ÖZERDEN PLASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. 01-01-2014 / 30-11-2014 TARİH ARASI İŞLETME AYRINTILI GELİR TABLOSU		
	30 Kasım 2014	30 Kasım 2013
A- BRÜT SATIŞLAR	21.195.773,86	15.360.622,62
1-Yurt içi satışlar	18.391.295,08	12.671.637,60
2-Yurt dışı satışlar	2.726.683,67	2.603.304,35
3-Diğer gelirler	77.795,11	85.680,67
B- SATIŞ İNDİRİMLERİ (-)	-125.169,47	-47.400,88
1-Satıştan iadeler (-)	-101.426,81	-24.896,32
2-Satış iskontoları (-)	-23.742,66	-22.504,56
3-Diğer satışların maliyeti (-)		
C- NET SATIŞLAR	21.070.604,39	15.313.221,74
D- SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-13.488.105,39	-9.672.367,88
1-Satılan mamuller maliyeti (-)	-11.306.787,23	-8.267.501,08
2-Satılan ticari mallar maliyeti (-)	-2.181.318,16	-1.404.866,80
3-Satılan hizmet maliyeti (-)	0,00	0,00
4- Diğer Satışların Maliyeti (-)	0,00	0,00
E- BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	7.582.499,00	5.640.853,86
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-4.630.267,98	-3.463.715,21
1-Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0,00	0,00
2-Pazarlama satış dağıtım giderleri (-)	-1.837.188,07	-1.445.963,05
3-Genel yönetim giderleri (-)	-2.793.079,91	-2.017.752,16
F- FAALİYET KARI VEYA ZARARI	2.952.231,02	2.177.138,65
DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GELİR VE KARLAR	343.486,61	215.931,71
1-İştiraklerden temettü gelirleri	0,00	0,00
2-Bağlı ortaklıklardan temettü gelirleri	0,00	0,00
3-Faiz gelirleri	0,00	5.785,48
4-Komisyon gelirleri	0,00	0,00
5- Konusu Kalmayan Karşılıklar	0,00	0,00
6- Menkul Kıymet Satış Karları	0,00	0,00
7-Kambiyo karları	322.550,72	210.146,23
8- Enflasyon Düzeltmesi Karları	0,00	0,00
9-Faaliyetle ilgili diğer olağan gelir ve karlar	20.935,89	
G- DİĞER FAALİYETLERDEN OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR (-)	-442.433,74	-505.285,09
1-Komisyon giderleri(-)	0,00	0,00
2-Karşılık giderleri(-)	-123.570,15	-75.864,88
3-Menkul kıymet satış zararları(-)	0,00	0,00
4-Kambiyo zararları (-)	-318.863,59	-429.420,21

5-Reeskont faiz giderleri (-)	0,00	0,00
6-Diğer olağan gider ve zararlar (-)	0,00	0,00
H- FINANSMAN GİDERLERİ (-)	-580.909,75	-444.971,93
1-Kısa vadeli borçlanma giderleri (-)	-580.909,75	-444.971,93
2-Uzun vadeli borçlanma giderleri (-)	0,00	0,00
I- OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	2.272.374,14	1.442.813,34
OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	143.359,60	57.345,59
1-Önceki dönem gelir ve karları	1.400,00	0,00
2-Diğer olağan dışı gelir ve karlar	141.959,60	57.345,59
J- OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR (-)	-3.823,11	-201,61
1-Çalışmayan kısım gider ve zararları (-)	0,00	0,00
2-Önceki dönem gider ve zararlar (-)	0,00	0,00
3-Diğer olağan dışı gider ve zararlar (-)	-3.823,11	-201,61
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	2.411.910,63	1.499.957,32
DÖNEM KARI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜK. KARŞILIKLARI (-)		
K- DÖNEM KARI VEYA ZARARI	2.411.910,63	1.499.957,32

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER ANONİM ŞİRKETİ

Mehmet OSMANOĞLU

Genel Müdür

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Zekiye YOLCUBAL

Yönetim Kurulu Üyesi