

Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş. ("Safkar" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş. ("Safkar" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	10-11 Ocak 2018 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	18.000.000
Sermaye Artırımı	9.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL)	1,98
Lock -Up (Satmama Taahhüdü)	Ortaklar tarafından verilen 2 yıl satmama taahhüdü.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Piyasa Yapıcılığı	2 yıl süre ile yapılacaktır.

Kaynak: Safkar, Meksa Yatırım

Safkar Hakkında

Şirket, 1988 yılında Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak kurulmuştur. Safkar, motorlu araçlar, raylı sistemler, savunma sanayi, gıda sektörü başta olmak üzere birçok sektörde iklimlendirme ihtiyacı olan kapalı alanlar için soğutma sistemleri üretmektedir.

İhraççının ISO 9001, ISO 14001, OHSAS 18001, ISO/TS 16949, IRIS Sertifikası bulunmaktadır. Safkar ve Penguen adında tescilli iki adet markası mevcuttur.

İhraççının ana başlık olarak üretim ve ticari ürünleri aşağıdaki gibidir;

- ✓ **Klimalar** (Minibüs kliması, Midibüs kliması, otobüs kliması, raylı sistem kliması, savunma sanayiine yönelik klimalar)
- ✓ **Soğutucular** (Gıda, ilaç vb. malzemeler için müşteri isteğine bağlı olarak kranktan veya elektriksel opsiyonlu üretilen iklimlendirme cihazları)

Şirket SPK'nın 17.02.2017 tarih ve 7/278 sayılı kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiş, 29.03.2017 tarihli genel kurulda kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve şirket esas sözleşmesinin SPK'na ve TTK'na uygun hale getirilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri gerçekleştirilmiştir. Söz konusu değişiklikler 28.03.2017 tarihinde tescil edilerek 05.04.2017 tarih ve 9299 sayılı TTSG'nde ilan edilmiştir.

Şirket kayıtlı sermaye tavanı 75.000.000 TL olup, ödenmiş sermayesi 18.000.000 TL'dir.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
Erdoğan Erdil	1,800,000	10.00
Ali Sami Evkuran	1,800,000	10.00
Abdi Merttürk	12,102,300	67.24
M. Emin Altınova	1,757,700	9.77
Diğer	540,000	3.00
Toplam	18,000,000	100.00

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

İhraççı 22/08/2017 tarih ve 2017/14 sayılı yönetim kurulu kararı uyarınca, halka arz geliri, kapasite artırımı için teçhizat alımında, işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, yeni ürün geliştirilmesi ve AR-GE kabiliyetinin geliştirilmesi amacıyla AR-GE ve laboratuvar yatırımında, ihracat yapılan ülke ve pazarlama faaliyetlerinin artırılmasında ve satış sonrası hizmet faaliyetlerinin geliştirilmesinde kullanılması planlanmaktadır.

Finansal Tablolar

Bilanço

TL	2015	2016	30.06.2017
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	25.437.484	24.996.211	28.802.313
Nakit ve Nakit Benzerleri	655.424	615.15	1.916.759
Ticari Alacaklar	14.242.491	10.933.434	12.793.096
Stoklar	8.128.735	9.767.742	11.088.098
Peşin Ödenmiş Giderler	2.378.261	3.062.933	2.739.629
Duran Varlıklar	20.745.086	22.718.061	23.860.048
Finansal Yatırımlar	1.610.000	1.904.418	2.283.940
Maddi Duran Varlıklar	15.790.949	18.919.534	19.372.344
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.655.868	1.581.820	1.568.733
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.103.316	269.013	517.518
TOPLAM VARLIKLAR	46.182.570	47.714.272	52.662.361
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.679.718	23.209.318	27.083.418
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.734.421	8.571.105	9.785.589
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa V. Kısımları	2.667.868	961.514	509.473
Ticari Borçlar	10.800.712	10.048.298	12.633.884
Çalışanlara Sağl. Faydalar Kaps. Borçlar	172.428	350.214	699.754
Ertelenmiş Gelirler	642.027	797.618	1.418.523
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.711.496	1.546.020	1.649.850
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.686.524	3.474.830	3.836.814
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.426.532	1.888.682	2.037.891
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.247.081	1.586.148	1.798.923
Diğer Borçlar	12.911	0	0
ÖZKAYNAKLAR	14.816.328	21.030.124	21.742.129
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	15.000.000	18.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	680.346	680.346	680.346
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-2.043.397	-866.422	(919.754)
Net Dönem Karı/Zararı (-)	1.176.975	2.910.257	712.065
TOPLAM KAYNAKLAR	46.182.570	47.714.272	52.662.361

Kaynak: Safkar, Meksa Yatırım

Gelir Tablosu

TL	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER				
Hasılat	66.593.408	65.229.249	36.796.316	33.199.867
Satışların Maliyeti (-)	(52.410.722)	(49.804.879)	(29.334.624)	(26.360.215)
Brüt Kar/Zarar	14.182.686	15.424.370	7.461.692	6.839.652
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.149.496)	(2.172.034)	(1.343.329)	(1.394.826)
Pazarlama Giderleri (-)	(6.574.245)	(6.635.149)	(3.168.330)	(3.148.621)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(1.304.159)	(1.258.188)	(-679.130)	(-604.688)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.017.164	2.587.729	1.126.277	1.090.867
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(2.642.738)	(2.734.799)	(1.205.772)	(1.348.188)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI (-)	4.529.212	5.211.929	2.191.408	1.434.196
Finansman Gelirleri	1.325.807	57.249	16.303	76.839
Finansman Giderleri (-)	(4.641.655)	(1.309.185)	-534.872	(1.205.677)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	1.550.365	4.423.465	1.751.962	665.826
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	(372.424)	(1.513.217)	(-361.754)	46.179
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı	1.177.941	2.910.248	1.390.208	712.005

Kaynak: Safkar, Meksa Yatırım

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Safkar için emsal karşılaştırmasına dayanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi (Emsal Şirket Değerleme Yöntemi) yöntemi kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, Fiyat / Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) oranları kullanılmıştır.

a) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi'nde Safkar'ın satış gelirleri sekiz ana kalemden incelenmiştir. Klimalar; Minibüs, Midibüs, Otobüs, Askeri, Raylı ve Diğer, Soğutucu ve Ticari Mal & Yedek parça sekiz ana kalemi oluşturmaktadır. Şirket'in satış gelirleri projeksiyonlarında her bir ürün grubu için ürünün yapısı ve ürüne gelen talepler doğrultusunda sektör hacmi göz önünde bulundurulmuştur. Safkar İstanbul Mahmut Bey metrosu ile ilgili 720 Adet'lik raylı sistem aracının üretimi ile ilgili belediye ile sözleşme imzalayan Hyundai Eurotem Demiryolları A.Ş. ile proje ortağı konumunda bulunmaktadır. Projenin 4 yılda tamamlanması planlanmaktadır ve ayda 16 adetten yılda 192 set sevk edilecek şekilde

planlanmaktadır. Söz konusu proje 2018 yılında başlayacak ve 2021 yılına kadar sürmesi planlanmaktadır. Ayrıca İstanbul Anadolu yakasında yapılacak olan metro projesi için 400 adetlik klima işinin takibi yapılmaktadır. Bu projeye istinaden 2018 yılında 80 adet, 2019 yılında 160 adet ve 2020 yılında 160 adet raylı sistem kliması satışı öngörülmektedir. Satış oranları artışı 2017 yılında 7,93%, 2018 yılında 16,71%, 2019 yılında 21,77%, 2020 yılında 5,47% ve 2021 yılında 11,30% olarak öngörülmüştür.

Şirket'in satışlarının maliyetleri, satılan mamul maliyetleri ve satılan ticari malın maliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in satışların maliyetlerinin net satışlara oranı 2017 yılında 78,8%, 2018 yılında 78,8%, 2019 yılında 77,6%, 2020 yılında 77,8% ve 2021 yılında 77,7% olarak öngörülmüştür.

Şirket'in faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 2017 yılında 18,6%, 2018 yılında 15,3%, 2019 yılında 13,0%, 2020 yılında 13,0% ve 2021 yılında 12,4% olarak öngörülmüştür. 2017 yılında halka arzın gerçekleşmesi öngörüsü ile yansıyacak halka arz maliyetlerini içermesi dolayısıyla genel yönetim giderlerinde artış beklenmektedir.

Şirket'in net işletme sermayesinin hesaplanmasında geçmiş yıllardaki ortalama devir hızları göz önünde bulundurularak devir hızları gün olarak belirlenmiştir. Alacak tahsil süresi 2017-2021 yılları arasında 70 gün, stok süresi 2017-2021 yılları arasında 81 gün ve borç ödeme süresi 2017-2021 yılları arasında 88 gün olarak öngörülmüştür.

İndirgenmiş Nakit Akımları varsayımlarına göre Şirket'in değeri 47.046.719 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, birim pay değeri bu yöntemle göre 2,61 TL'ye denk gelmektedir.

b) Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi (Emsal Şirket Değeri Yöntemi)

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri Borsa İstanbul ("BİST") Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi ve BİST'te işlem gören Klima&Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları dikkate alınarak tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde, 06.10.2017 tarihli Klima&Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirket çarpanları ile Gelişen İşletmeler Pazarı endeksinde yer alan şirket verileri dikkate alınmıştır. Klima&Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketler olarak Alarko Carrier ve Klimasan Klima şirket çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak şirket verileri olarak Safkar'ın 30.06.2017 dönemi verileri dikkate alınmıştır.

BİST Klima&Soğutucu Sektörü F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlara eşit ağırlık verilerek hesaplanan Safkar'ın ortalama Şirket Değeri 39.951.591 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, birim pay değeri bu yönteme göre 2,22 TL'ye denk gelmektedir.

BİST Gelişen İşletmeler Pazarı F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlara eşit ağırlık verilerek hesaplanan Safkar'ın ortalama Şirket Değeri 43.588.681 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, birim pay değeri bu yönteme göre 2,42 TL'ye denk gelmektedir.

c) Değerleme Özeti

Safkar'ın ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 43.524.644 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, birim pay değeri 2,42 TL'ye denk gelmektedir. Şirket'in halka arz fiyatı %18,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1,98 TL olarak belirlenmiştir.

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

Genel Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.

- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.

a) İndirgenmiş nakit Akımları Yöntemi

- ✓ Satış gelirlerinde yaşanan artışın temel etkenlerinin İstanbul Mahmut Bey metrosu ile ilgili raylı sistem aracının üretimi ile ilgili belediye ile imzalanan sözleşmenin proje ortağı konumunda bulunması belirtilmiştir. Satış oranları artışı 2017 yılında 7,93%, 2018 yılında 16,71%, 2019 yılında 21,77%, 2020 yılında 5,47% ve 2021 yılında 11,30% olarak öngörülmüştür. Proje 2018 yılında başlayacağı için 2016 yılında yaşanan satış gelirlerindeki düşüş göz önüne alındığında projeksiyonu yapılan 2017 yılı için satış gelirlerinin bir miktar daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in satışların maliyetlerinin net satışlara oranının 2018-2021 yılları arasında yatay seyrini makul bulmaktayız.
- ✓ Satış gelirlerinde yaşanan artışa paralel olarak pazarlama ve satış ekibinin giderlerinin artışını makul bulmaktayız.
- ✓ Halka arz iskontosunun bir miktar daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

b) Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket değeri hesaplamasında emsal şirketlerin uç değerlerinin çıkarılarak aritmetik ortalama kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yönteminde Şirket'in 30.06.2017 dönemi verileri kullanılırken emsal şirketlerin 06.10.2017 tarihli çarpanları kullanılmıştır. Emsal şirket çarpanlarının da şirket verisi dönemi ile aynı tarihli kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %18 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 1,98 TL halka arz fiyatını yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında makul olarak değerlendiriyoruz.

`Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. `