

08 Ocak 2018

## Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Meksa Yatırım") Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş. ("Safkar ve/veya Şirket") halka arzı için hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Meksa Yatırım'ın hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

### 1. Şirket

Safkar, 1988 yılında İzmir'de kurulmuştur. Şirket'in merkezi ve üretim tesisi İzmir'de bulunurken, İstanbul ve Adana'da birer şubesi ve İstanbul'da bir irtibat bürosu bulunmaktadır.

#### 1.1. Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı				
Ortak	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Payı		Sermaye Payı	
	TL	%	TL	%
Erdoğan Erdil	1.800.000	10,0%	1.800.000	6,7%
Ali Sami Evkuran	1.800.000	10,0%	1.800.000	6,7%
Abdi Merttürk	12.102.300	67,2%	12.102.300	44,8%
M. Emin Altınova	1.757.700	9,8%	1.757.700	6,5%
Diğer	540.000	3,0%	540.000	2,0%
Halka Açık			9.000.000	33,3%
<b>Toplam</b>	<b>18.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>27.000.000</b>	<b>100,0%</b>

#### 1.2. Faaliyetleri

Safkar; motorlu araçlar, raylı sistemler, savunma sanayi, gıda sektörü başta olmak üzere birçok sektörde iklimlendirme ihtiyacı olan kapalı alanlar için soğutma sistemleri üretmektedir. Üretimi klima ve soğutucu olarak iki ana başlık altında gerçekleştirilmektedir.

#### Klimalar

Minibüs Kliması

Midibüs Kliması

Otobüs Kliması

Raylı Sistem Kliması

Savunma Sanayine Yönelik Klimalar

#### Soğutucular

### 1.3. Üretim ve Kapasite Kullanım Oranı

Ürün	Toplam Kapasite	Birim	30.06.2017 Üretim	KKO	2016 Üretim	KKO	2015 Üretim	KKO
Klima		Adet	2.540		5.791		8.246	
Minibüs Kliması		Adet	778	10,13%	2.370	15,43%	3.096	20,16%
Midibüs Kliması		Adet	1.022	13,31%	2.184	14,22%	3.742	24,36%
Otobüs Kliması		Adet	497	6,47%	1.049	6,83%	1.197	7,79%
Raylı Sistem Klima		Adet	62	0,81%	104	0,68%	107	0,70%
Askeri Klimalar		Adet	74	0,96%	65	0,42%	43	0,28%
Diğer Klimalar		Adet	107	1,39%	19	0,12%	61	0,40%
Soğutucu		Adet	1.215	15,82%	2.543	16,56%	2.542	16,55%
<b>Toplam</b>	<b>15.360</b>		<b>3.755</b>	<b>48,89%</b>	<b>8.334</b>	<b>54,26%</b>	<b>10.788</b>	<b>70,23%</b>

### 1.4. Mali Tablolar

Bilanço (TL)			
	2015	2016	30.06.2017
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>25.437.484</b>	<b>24.996.211</b>	<b>28.802.313</b>
Ticari Alacaklar	14.242.491	10.933.434	12.793.096
Stoklar	8.128.735	9.767.742	11.088.098
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>20.745.086</b>	<b>22.718.061</b>	<b>23.860.048</b>
Maddi Duran Varlıklar	15.790.949	18.919.534	19.372.344
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>46.182.570</b>	<b>47.714.272</b>	<b>52.662.361</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>27.679.718</b>	<b>23.209.318</b>	<b>27.083.418</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.734.421	8.571.105	9.785.589
Ticari Borçlar	10.800.712	10.048.298	12.633.884
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.686.524</b>	<b>3.474.830</b>	<b>3.836.814</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.426.532	1.888.682	2.037.891
<b>Özkaynaklar</b>	<b>14.816.328</b>	<b>21.030.124</b>	<b>21.742.129</b>
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	15.000.000	18.000.000
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>46.182.570</b>	<b>47.714.272</b>	<b>52.662.361</b>

Gelir Tablosu (TL)				
	2015	2016	30.06.2016	30.06.2017
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
Faaliyet Giderleri	-10.027.900	-10.065.371	-5.190.789	-5.148.135
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	4.866.213	5.675.401	2.270.531	1.794.664
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/Zararı	1.550.365	4.423.465	1.751.962	665.826
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>1.177.941</b>	<b>2.910.248</b>	<b>1.390.208</b>	<b>712.005</b>

## 2. Halka Arz

Halka Arz Detayları	
Talep Toplama Tarihleri	10 - 11 Ocak 2018
Ödenmiş Sermaye	18.000.000
Halka Arz Fiyatı	1,98
Arz Edilecek Paylar	9.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	17.820.000
Halka Açıklık Oranı	33,33%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama

## 3. Değerleme

### 3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirket'in projeksiyon dönemi olan 2017 – 2021 yıllarına ilişkin nakit akımları analiz edilmiştir. Satış gelirleri sekiz ana kalemden ayrı ayrı incelenmiştir (minibüs, midibüs, otobüs, askeri, raylı ve diğer klimalar, soğutucular ve ticari mal&yedek parça ve hizmetler). Satışların maliyetleri gelirlere paralel olarak yine aynı sekiz ana kalemden belirlenmiştir. Nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %2,50 olarak belirlenmiştir. Kurumlar vergisi %20 olarak kabul edilmiş ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır. Bu varsayımlarla indirgenmiş nakit akımlarına göre bulunan değerler aşağıdaki gibi olmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değer (TL)	
Projeksiyon Dönemi	17.022.966
Atık Değer	40.979.114
Şirket Değeri	58.002.079
Net Borç	10.955.360
<b>Sermaye Değeri</b>	<b>47.046.719</b>

### 3.2. Emsal Şirket Çarpanları

Bu yöntemde çarpan olarak Fiyat / Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Oranı (FD/FAVÖK) kullanılmıştır. Karşılaştırmada BIST'te işlem gören klima&soğutucu sektöründe faaliyet gösteren diğer şirketler ve BIST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeks Çarpanları dikkate alınmıştır. Buna göre; Safkar'ın şirket değeri aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

Şirket Verileri	30.06.2016 - 30.06.2017
Net Kar	2.232.054
Özkaynaklar	21.742.129
FAVÖK	5.348.204
Net Borç	10.955.360

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Emsal Şirketler	12,18	1,73	12,34
GİP Endeksi	14,35	2,08	12,05

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK*	Ortalama
Emsal Şirketlere Göre	27.178.943	37.610.118	55.065.711	<b>39.951.591</b>
GİP Endeksine Göre	32.029.911	45.254.959	53.481.173	<b>43.588.681</b>

\* Net Borç düşülmüştür.

### 3.3.Sonuç

Değerlemede sonuç olarak bulunan tüm şirket değerleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

Buna göre;

(TL)	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	47.046.719	33,3%	15.682.240
Emsal Şirketlere Göre	39.951.591	33,3%	13.317.197
GİP Endeksine Göre	43.588.681	33,3%	14.529.560
<b>Toplam</b>		<b>100,0%</b>	<b>43.528.997</b>
<b>İskonto Sonrası</b>			<b>35.690.208</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>			<b>1,98</b>

### 4. Analiz ve Görüş

- Değerleme yöntemleri detaylı bir şekilde anlatılmıştır.
- Emsal şirket çarpanları yönteminde uç değerlerin değerlendirme dışında bırakılmasını ne kadar doğru bulduysak, BİST-GİP'te işlem gören tüm şirketlerin değerlemeye alınmasını da bir o kadar yanlış buluyoruz. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren bu şirketlerin Safkar'ın değerini yansıtmayacağını düşünüyoruz. Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanının daha çok finansal şirket değerlemelerinde kullanılmasından dolayı çarpan olarak dikkate alınmaması gerektiğini düşünüyoruz.
- İndirgenmiş nakit akımları yönteminde varsayımların kullanılmasından dolayı Şirket yetkilileri ile herhangi bir görüşme yapmadan bu yöntemle ilgili görüş bildirmeyi sağlıklı bulmuyoruz.
- İndirgenmiş nakit akımlarına, PD/DD çarpanına ve GİP endeksine göre bulunan şirket değerlerini dışarıda bıraksak dahi emsal şirketlere göre bulunan şirket değerinin iskonto sonrası belirlenen şirket değerinin üzerinde olmasından dolayı 1,98 TL olarak açıklanan halka arz pay fiyatını makul buluyoruz.

#### Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."

Lütfen son sayfada yer alan uyarıyı okuyunuz.