

**SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
İHRACAT İTHALAT A.Ş.****(SAFKR)****09.01.2018****Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat A.Ş. ("Safkar", "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Safkar'ın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA
TESİSLERİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz
Raporu**

ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ: Safkar, 1988 yılında Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat San. ve Tic. A.Ş. İzmir'de kurulmuştur.

Şirket'in merkezi Menemen/İzmir'dedir. İstanbul'da bir şubesi, bir irtibat bürosu ve Adana'da da bir şubesi vardır.

30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla personel sayısı 186'dır. (31.12.2016:181)

İhraççı motorlu araçlar, raylı sistemler, savunma sanayi, gıda sektörü başta olmak üzere birçok sektörde iklimlendirme ihtiyacı olan kapalı alanlar için soğutma sistemleri üretmektedir.

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

Sermaye ve Esas Sözleşme Hakkında

Kayıtlı Sermaye Tavanı: 75.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL'dir. Ortaklığın çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL'den 27.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle 9.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir.

Bağlı Ortaklık: C.E.O. Dış Ticaret A.Ş.'nin sermayesinin %99,88'i Şirket'e aittir. C.E.O. Dış Ticaret A.Ş. soğutucu parçalarının ithalatını yapmaktadır. Sermayesi 800.000 TL'dir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka arz şekli	PAY -Adet
Sermaye artırım	9.000.000,00
Ortak Satış	-
Toplam*	
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka arz fiyatı	1,98 TL
Brüt Halka arz geliri	17.763.867 TL
Şirkete net halka arz geliri	16.142.160 TL
Kotasyon	
Halka arz tarihi	10-11 Ocak 2018
İşlem göreceği pazar	BIST Gelişen İşletmeler Pazarı
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye artırım yapmama	12 ay süreyle
Ortak satışı yapmama	24 ay süreyle
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	Bakiyeyi Yüklenim
Aracı Kurum	Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka arz satış Yöntemi	Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi- BİAŞ Birincil Piyasada gerçekleşecektir.

ORTAKLIK YAPISI		
Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı	
	Halka Arz Öncesi	
	(TL)	%
Erdoğan Erdil	1.800.000,00	10,00
Ali Sami Evkuran	1.800.000,00	10,00
Abdi Merttürk	12.102.300,00	67,24
M.Emin Altınova	1.757.700,00	9,77
Diğer	540.000,00	3,00
Toplam	18.000.000,00	100,00



Şirket'in ana faaliyet alanları:

- 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.
- Ticari Mal, Yedek Parça ve Hizmetler:** Klima ve soğutucu imalatında kullanılan bileşenler ve klima ve soğutucu, onarım hizmetleridir.

Tesis Bilgileri		
	Açık Alan (m2)	Kapalı Alan (m2)
Merkez	2813	10861
İstanbul Şube	50	200
Adana Şube	-	372
İstanbul İrtibat Ofisi	-	115

30.06.2016 tarihli Ege Bölgesi sanayi Odası Kapasite Raporu'na göre Şirketin yıllık üretim kapasitesi 15.360 adettir. Kapasite kullanım oranı 30.06.2017 itibariyle %48,89, 2016 yılında %54,26 ve 2015 yılında ise %70,23 olarak gerçekleşti.

Toplam Üretim – İhracat ve Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 30.06.2017			
	Üretim (Adet)	KKO (%)	İhracat (Adet)
KLİMA			
Minibüs Klima	778	10,13	27
Midibüs Klima	1.022	13,31	2
Otobüs Klima	497	6,47	62
Raylı Sistem Klima	62	0,81	0
Askeri Klimalar	74	0,96	0
Diğer Klimalar	107	1,39	0
SOĞUTUCU	1.215	15,82	158
Toplam	3.755	48,89	249

Türkiye İklimlendirme Sektörü:

Sektör rekabetçidir.

- İşgücü
- Teknoloji
- Hammadde/Yarı mamul
- Girişimci
- Jeo stratejik Konum



RAYDER verilerine göre , “2016 yılında raylı sistemler sektöründe klima pazarı yaklaşık 40 milyon TL seviyesindedir.”

Ulaştırma Bakanlığı'nın 2023 hedefleri doğrultusunda, 2016-2023 yılları arasında yaklaşık 5000-6000 raylı araç sistem araç alımı yapılacaktır ve pazarın 50 milyar USD tutarına ulaşması beklenmektedir.

TÜİK verilerine göre iklimlendirme (klima) cihazları, motorlu kara taşıtlarında kullanılanlar alanında 5 işyeri var. 2015 yılı toplam üretim 1,26 milyon adet, 335,72 TL. 2015 satış adetleri ve satış değeri sırasıyla 1,26 milyon adet ve 335,11 milyon TL olarak açıklandı.

TÜİK 2016 yılı verilerine göre ise sektör 21.568 adet ve 17,86 milyon TL tutarında ihracat gerçekleştirdi. İthalat ise sırasıyla 87.590 adet ve 20,14 milyon USD oldu.

Risk Faktörleri

- Otomotiv sektörüne hassastır
- İhalelerde yabancı üreticilerin payının artma ihtimali
- AR-Ge yatırımları artmalı

Şirketin net satışları 30.06.2017 tarihi itibarıyla 60,14 milyon TL olup, 31.12.2016 yılında 65,22 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İhracatın satışlar içindeki payı %9 civarındadır.

İhraç Edilecek Paylara İlişkin Bilgiler:

Ortaklığın halka arz öncesi 18.000.000 TL olan sermayesini temsil eden payların 3.600.000 TL nominal değerli kısmı A grubu, 14.400.000 TL nominal değerli kısmı B grubu paylardır. Halka arz edilecek 9.000.000 TL nominal değerli pay B grubu olacaktır.

Halka arz gelirinin kullanımı Hakkında

Halka arz geliri, kapasite artırımı için yeni 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 kullanılacaktır.

DEĞERLEME HAKKINDA

Safkar'ın paylarının halka arzında değerlemede İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

❖ Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Hakkında

Şirketin projeksiyon dönemi 2017-2021 yıllarını kapsıyor. Şirket'in satış gelirleri sekiz ana kalemden incelenmiştir. Şirket'in satış gelirleri projeksiyonlarda her bir ürün grubu için ürünün yapısı ve ürüne gelen talepler doğrultusunda sektör hacmi göz önünde bulundurularak varsayımlar yapılmıştır.



Safkar İstanbul Mahmut Bey metrosu ile ilgili 720 adetlik raylı sistem aracının üretimi ile ilgili belediye ile sözleşme imzalayan Hyundai Eurotem Demiryolları A.Ş. ile proje ortağıdır. Projenin 4 yılda tamamlanması planlanmaktadır. Ayda 16 adetten yılda 192 set sevk edilecektir. Söz konusu proje

2018 yılında başlayacak ve 2021 yılına kadar sürecektir. Bunun dışında 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 öngörülmektedir. İhraççının net satışları projeksiyon dönemi boyunca yukarıdaki gelişmeler doğrultusunda ve yıllık bazda 2017 yılı için %7,93, 2018 yılı için %16,71, 2019 yılı için %21,77, 2020 yılı için %5,74 ve 2021 yılı için %11,30 satış artış oranı ile hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) **15,47** olarak dikkate alınmıştır. AOSM verisi, TCMB tarafından her hafta yayınlanan “Bankalarca Açılan Kredilere Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları” verisinin 2 yıllık (09/2015-09/2017) ortalamasından elde edilmiştir.

2021 yılından sonra Şirket’e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %2,5 olarak ön görülmüştür.

Bu yöntemle göre Safkar’ın değeri **50.139.000 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket’in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, **birim pay değeri 2,79** TL’ye denk gelmektedir.

❖ Emsal Şirket Değeri Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket’in piyasa değeri BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi ve BİST’te işlem gören Klima ve Soğutucu sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları dikkate alınarak tespit edilmiştir.

Klima ve Soğurucu Sektörü Çarpanlarına Göre Şirket Değeri:

Safkar’ın şirket değeri tespit edilirken, Alarko Carrier ve Klimasan şirketlerinin çarpanları ile Safkar’ın 30/06/2017 yılı verileri kullanılmıştır. 06.10.2017 tarihli değerlemeye göre, BİST Klima ve 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 2,22** TL’ye denk gelmektedir.

BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri:

Safkar’ın şirket değeri tespit edilirken, BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeks çarpanları ile Safkar’ın 30.06.2017 tarihli verileri kullanılmıştır. Bu yöntemle göre **Şirket Değeri 43.588.681 TL** ve **birim pay değeri ise 2,42 TL’ye** denk gelmektedir.



SAFKAR FİYAT TESPİT RAPORU	ŞİRKET DEĞERİ	AĞIRLIKLANDIRMA	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ ŞİRKET DEĞERİ
İNA'ya Göre	50.138.743	% 33,3	16.711.243
Klima ve Soğutucu Sektörüne Göre	39.951.591	% 33,3	13.315.865
Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine Göre	43.588.681	% 33,3	14.528.107
Toplam Şirket Değeri		%100	44.555.216
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri			35.644.172
Halka Arz Fiyatı			1,98

SONUÇ

Halka arz gelirinin Şirketin finansal yapısını güçlendirecek konularda harcanacağını belirtmelerini olumlu görüyoruz.

İNA yönteminde; Anadolu yakası metro ihalesinin kesinleşeceği tarihin belirtilmesi gerekirdi. Bunun dışında detaylı ve bilgilendirici bir tespit yapılmıştır.

İskonto edilmiş nakit akışında alınan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti, beklenen risk primini tam yansıtmıyor. Çünkü geleceği fiyatlıyoruz.

Halka arz fiyatı için üç değerlemenin ortalamasına %20 oranında iskonto yapıldığı görülmüştür. Böylece halka arz fiyatı iskontolu hale gelmiştir.

Sektörün uzun vadede gelişeceğini ve halka arz sonrası şirketin rekabet gücünün artabileceğini düşünüyoruz. Bu sebeple fiyatı makul buluyoruz.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

”

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.