



## 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 Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin, Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. ("Trabzon Liman", "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.*

*Bu Rapor; Trabzon Limanı'nın 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.*

## TRABZON LİMAN İŞLETMECİLİĞİ A.Ş.

### Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu

**ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ:** Trabzon Limanı'nın işletme hakkı, T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın açtığı ihale ile 20 Kasım 2003 tarihinde Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. tarafından 20.11.2003 ile 20.11.2033 tarihleri arasında 30 yıllığına 20,2 milyon Dolar karşılığında devralınmıştır. 2003-2017 yılları arasında 45 milyon Dolar yatırım yapılmıştır.

Trabzon Limanı sahip olduğu altyapı ve makine-ekipman ile yıllık 10 milyon ton elleçleme ve 5 milyon ton depolama kapasitesine sahiptir.

Limanda 2014-2016 yılları arasında elleçlenen toplam yük hacmi yıllık ortalama bileşik bazda %14,5 artış göstermiştir. Gerçekleşen bu artışta Liman ile iç içe konumda bulunan Trabzon Serbest Bölgesi'nin de katkısıyla büyük artış gösteren transit ticaret en önemli rolü oynamıştır.

Terminal hizmetleri; yükleme öncesi veya boşaltma sonrası liman sahasında yüklere verilen tüm hareketleri kapsamaktadır. Şirket, 2014-2017/09 döneminde hem artan iş hacmi hem de hizmet tarifesinde yaptığı artışla terminal gelirlerini önemli düzeyde artırmıştır.

Şirket'in Trabzon Limanı içinde ve dışında pilotaj ve römorkaj hizmeti verdiği gemilerden elde ettiği gelirler, toplam gelirleri içinde önemli bir yer tutmaktadır.

Şirket, 1 adet ambarda 23.585 metrekare kapalı, 240.000 metrekare açık kiralanabilir alan ve 6.000 metreküp ton depolama kapasitesine sahip 3 adet akaryakıt tankından kira geliri potansiyeline sahiptir. 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 205'dir.

### HALKA ARZ ÖZETİ

Halka arz şekli	PAY -Adet
Sermaye artırım	-
Ortak Satış	6.300.000
Toplam*	6.300.000
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	
Halka arz fiyatı	15,50 TL
Brüt Halka arz geliri	97.650.000 TL
Şirkete net halka arz geliri	93.561.750 TL- 93.887.250 TL
<b>Kotasyon</b>	
Halka arz tarihi	18-19 Ocak 2018
İşlem göreceği pazar	Ana Pazar
<b>Halka arz Taahhütleri</b>	
Sermaye artırım yapmama	1 yıl
Ortak satışı yapmama	1 yıl
<b>Halka arz Yöntemi</b>	
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	Deniz Yatırım
Halka arz satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Kayıtlı Sermaye Tavanı	140.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye	21.000.000 TL



### Halka Arz:

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin 140.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 21.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinde mevcut ortaklardan Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş.'ye ("Albayrak Turizm") ait 6.300.000 TL nominal değerli toplam 6.300.000 adet pay halka arz edilecektir.

### İhraç Edilecek Paylara İlişkin Bilgiler:

**Azami Talep:** Yurt içi kurumsal yatırımcılar ve yurt içi bireysel yatırımcılar için her bir yatırımcı bazında talep edilecek azami pay miktarı 2.000.000 adet ile sınırlıdır.

### Halka Arz Teşvikleri:

- ❖ **Günlük alım emri taahhüdü** kapsamında kullanılacak azami kaynak; halka arz büyüklüğünün 2/3'üne karşılık gelen 65.100.000 TL olacaktır. Süresi: 10 iş günü.
- ❖ **Bonus (ilave) Pay** halka arz teşvikinin uygulanması Merkezi Kayıt Kuruluşu ("MKK") aracılığı ile gerçekleştirilecek ve teşviklerin uygulanmasında MKK kayıtları baz alınacaktır. Yatırımcılar, halka arzdan satın aldıkları Şirket paylarının tamamını veya bir kısmını Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle hesaplarında tutmaları durumunda, 30 gün içerisinde hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük Şirket payı üzerinden hesaplanmak üzere, % 2 bonus (ilave) B grubu hamiline Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. payı almaya hak kazanacaklardır.
- ❖ **İlave Bir Pay Teşviki (Bir Pay da Bizden):** Yurt içi Bireysel Yatırımcı kategorisindeki yatırımcıların Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu'nda ilan edilecek talep toplama tarihlerinde halka arzda 50 adet pay veya üzerinde talepte bulunmaları ve talebin dağıtımına dahil edilmesi sonucunda pay satın almaları ve halka arz sonuçlarının açıklandığı gün itibariyle yatırım hesaplarının bulunması durumunda; Deniz Yatırım'ın halka arzda talepte bulunarak alacağı paylardan bu yatırımcıların hesaplarına 1 adet pay aktarılacaktır. İlave Bir Pay Teşviki kapsamındaki paylar, Şirket paylarının BİST'te işlem görmeye başladığı güne kadar yatırımcıların hesaplarına aktarılacaktır. Hak kazanan yatırımcıların hesabına birer pay aktarılacaktır.
- ❖ **Kar Dağıtım Politikası :** Şirket; 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılı mali yıllarına ilişkin olarak ilgili mevzuat çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir net dönem karının asgari %70'inin pay sahiplerine nakit olarak dağıtılmasını öngörmektedir.

### Talep Edilecek Asgari-Azami Pay Miktarları Hakkında Bilgi:

- ❖ Talep miktarının 1 adet ve katları şeklinde olması şarttır.
- ❖ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ve Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için her bir yatırımcı bazında talep edilecek azami pay miktarı 2.000.0000 adet ile sınırlıdır.
- ❖ Yatırımcılar istedikleri takdirde talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin alt sınır belirleyebileceklerdir.

### Tahsisat Grupları:

%90 Yurt içi bireysel yatırımcılar, %10 Yurt içi kurumsal yatırımcılar

ORTAKLIK YAPISI		
Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı	
	Halka Arz Öncesi	
	(TL)	%
Albayrak Turizm*	11.914.000	56,73
Ereğli Tekstil	8.400.000	40,00
Diğer	686.000	3,27
	<b>21.000.000</b>	<b>100,00</b>

- Albayrak Turizm'e ait olan 2.800.000 TL nominal değerli pay A Grubu ve 9.114.000 TL nominal değerli pay B grubudur. A grubu paylar imtiyazlı olup 1 TL nominal değerli A grubu pay 15 (onbeş) oy hakkına sahiptir.



### Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar:

Yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahipleri dahil Türkiye’de ikametgah sahibi gerçek ve tüzel kişiler ile yerleşmek niyetiyle bir takvim yılı içinde Türkiye’de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanları ve Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti vatandaşı gerçek ve tüzel kişileri de kapsamak üzere, aşağıda tanımlanan Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar tanımı dışında kalan tüm gerçek ve merkezi Türkiye’de bulunan tüm tüzel kişilerdir.

### Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar:

Merkezi Türkiye’de bulunan

1. Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri,
2. Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar,
3. Kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
4. Nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Sermaye Piyasası Kurulu’nca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar,
5. Aktif toplamının 50.000.000 TL, yıllık net hasılatının 90.000.000 TL, öz sermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması kriterlerinden en az ikisini taşıyan kuruluşlardır.

Gelir Tablosu, Milyon TL	2014	2015	2016	2017/09
Satışlar	42,0	50,2	50,9	53,3
Brüt Kar	26,9	33,3	28,7	32,6
Esas Faaliyet Karı	22,9	25,3	20,6	25,9
Net Kar	22,3	21,5	20,3	23,1
Bilanço, Milyon TL	2014	2015	2016	2017/09
Dönen Varlıklar	28,2	26,2	27,3	18,0
Duran Varlıklar	46,1	57,5	75,4	117,3
Toplam Varlıklar	74,3	83,6	102,6	135,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,0	25,3	31,3	47,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,4	5,4	18,0	31,0
Özkaynaklar	50,9	53,0	53,3	57,0
Toplam Kaynaklar	74,3	83,6	102,6	135,2
Pay başına kazanç	1,49	1,43	1,35	1,54

### DEĞERLEME HAKKINDA

Trabzon Limanı’nın paylarının halka arzında değerlendirilmede İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi kullanılmıştır. Emsal Şirket olmadığı için Çarpan Analizi yöntemi kullanılmamıştır.

#### ❖ Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Hakkında

Şirketin projeksiyon dönemi işletme hakkı kullanımı yıllarını kapsıyor. Projeksiyon gelirler ABD Doları olduğu için, ABD Doları cinsinden yapılmış.



Deniz Yatırım Tarafından Hazırlanan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme			
İndirgeme Oranı	%9,75	%10	%10,25
Hedef Firma Değeri – milyon ABD Doları	105,9	104,2	102,5
Net Borç - milyon ABD Doları	-2,6	-2,6	-2,6
Hedef Şirket Değeri- milyon ABD Doları	108,5	106,8	105,1
Hedef Şirket Değeri –milyon TL	406,1		
Halka Arz Şirket Değeri – milyon TL	325,5		
<b>Halka Arz Fiyatı - TL</b>	<b>15,50 TL</b>		

Kaynak: Deniz Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bu yöntemle göre Deniz Yatırım tarafından; 406 milyon TL hedef şirket değeri ve 325,5 milyon TL halka arz şirket değeri hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 21.000.000 TL olup, **birim pay değeri 15,50 TL**'ye denk gelmektedir.

## SONUÇ

Trabzon Limanı tarih boyunca önemli bir limandır. Şirketin yıllar itibariyle ciro geliri istikrarlıdır. Şirketin gelirleri Liman hizmet ve kira gelirlerinden oluşuyor. Gelir kalemlerinde kömür kalemi önemli bir paya sahip olduğu için kömür ticaretinin geleceği de dikkate alınmalıdır.

İlişkili taraflardan alacaklar kalemi çok yüksek olup, halka arz gelirin bir kısmı bu kalemi Pay tebliğine uygun hale getirecektir. Grubun finansmanı için Denizbank'a teminat olarak gösterilen Şirket payları mevcuttur. Önceki yıllarda yapılan yüksek bağış oranını da %3'e indirecekler.

Şirket'in net kar marjı yüksektir. Gelirleri döviz cinsinden olup, çeşitli vergi teşviklerinden yararlanmaktadır. İşletme sermayesi ihtiyacı kurumsal yapının güçlenmesini sağlayacak Halka arz ile daha sağlıklı hale gelebilir.

İşletme Hakkı Devir Sözleşmesinin bitimine 16 yıl kalması ve olağanüstü bir durum halinde fesih olasılığı uzun vadeli riskler arasındadır. Şirket'in A Grubu paylarının 15 oy hakkına sahip olması da dikkat çekmektedir. Kar payı, bağış politikası gibi konularda halka arz taahhütlerinde değişiklik yapmaması yatırımcı için önemlidir.

Değerlemede %19,8 iskonto kullanılmıştır. Halka arz teşvikleri ile 15,50 TL halka arz fiyatı makuldür. İndirgenmiş nakit akımları yönteminin değerlendirilmesinde kullanılması da uygundur.

Orta vadede yeni iş bağlantıları ve ulaştırma politikaları takip edilmelidir. Global ticaretin ve Karadeniz Bölgesindeki ülkelerin istikrarı Şirket'in cirosunu etkileyebilir. Şirket'in yapacağı yeni anlaşmalar (yeni liman vb) uzun vadede stratejik öneme sahiptir.