

Politeknik

Fiyat Tespit Raporu Analizi

Bu rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Politeknik) için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmektedir. Şirket'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir.

ŞİRKET

Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1 Ağustos 1985 tarihinde kurulmuştur. Şirket, alüminyum yüzey işlem kimyasalları üretimi, alüminyum yüzey işleme tesisi projelendirmeleri, mühendislik ve taahhüt hizmetleri konularında faaliyet göstermektedir. Gebze'de faaliyet gösteren Politeknik'in tesisleri 2,800 m²'lik alan üzerine kuruludur. Şirket, yılda 3,500 ton alüminyum yüzey işlem kimyasalı üretmekte ve üretiminin yaklaşık %40'ını ihraç etmektedir. Şirket, faaliyetlerini Kuzey ve Güney Amerika'da genişletmek üzere 100,000 ABD\$ sermayeli ve %85 pay ile Politeknik Inc. ünvanlı bir bağlı ortaklık edinmiştir. Şirket'in 2013 yılındaki ortalama çalışan sayısı 25'tir.

HALKA ARZ ÖZETİ

Politeknik'in mevcut sermayesi 3,000,000 TL'dir. Bu miktarın 150,000TL nominal değerli pay A grubu; 2,850,000TL nominal değerli pay B grubudur. Halka arz sonucunda sermaye 3,000,000TL'den 3,750,000TL'ye çıkarılacaktır. Artırılacak 750,000 TL nominal değerli pay, B grubu olacaktır. **Halka arzda hisse fiyatı 8.36TL'dir ve 27-28 Şubat 2014 tarihlerinde satışa sunulacaktır.** Halka arz Borsa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış yöntemi ile gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	: 3,000,000
Halka Arz Yöntemi	: Borsa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Büyüklüğü	: Sermaye Artırımı: 750,000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	: 3,750,000
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	: 20.00%
Talep Toplama Tarihleri	: 27-28 Şubat 2014
Halka Arz Fiyatı	: 8.36 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	: 31,350,000 TL
Satmama Taahhüdü	: Şirket paylarında %10 ve üzeri pay sahibi olan mevcut ortaklar, halka arz tarihinden itibaren 12 ay boyunca ortak satışı yapmayacaklardır.
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	: Gelir yeni üretim tesisi yatırımında, makine ve ekipman temininde ve Ar-Ge kapsamında modernizasyon gerçekleştirilmesinde ve Yurtdışı satış pazarlama ofisleri kurulmasında kullanılacaktır
Satışa Hazır Bekletilen Paylar	: 187,500TL nominal değerli ortaklık payı ile "satışa hazır bekletilen pay" oluşturulmuştur. Bu paylar; izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren bir yıl boyunca, payların borsa fiyatı halka arz fiyatının %25 fazlasından daha fazla yükselmediği sürece satışa sunulamayacaktır.
Temettü Politikası	: 2013-2017 yılları arasında dağıtılabılır karın söz konusu olması durumunda bu karın tamamının nakden veya bedelsiz pay şeklinde dağıtılması için Genel Kurul gündeminde madde oluşturulması kararı almıştır. Bu karara rağmen Şirket'in ticari kar elde edememesi halinde pay sahiplerinin kar payı alamama riski bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Atila Yaman	2,100,000	70%	2,100,000	56%
Mesut Akkaya	480,000	16%	480,000	12,8%
Nilgün Yaman	300,000	10%	300,000	8%
Melisa Bahar Akkaya	60,000	2%	60,000	1.6%
Filiz Akkaya	60,000	2%	60,000	1.6%
Halka Arz	-	-	750,000	20%
TOPLAM	3,000,000	100.00%	3,750,000	100.00%

FİYAT TESPİT RAPORU ANALİZİ - GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Fiyat tespit raporunun ("FTR") net, anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz. FTR'de bulunan Şirket ve sektör verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup ayrıca mali, hukuki ve vergisel inceleme yapılmamıştır.

Piramit Menkul Kıymetler'in yaptığı değerlemeye göre Politeknik'in halka arz edilecek paylarının birim fiyatı 8.36TL olarak tespit edilmiştir. Şirket'in değerlemesi Politeknik'in 31 Aralık 2013 bilançosuna göre yapılmıştır. Değerlemede İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Belirlenen hisse başı 8.36TL halka arz fiyatı, yukarıdaki yöntemler kullanılarak bulunan fiyatlar üzerinden ağırlıklı fiyatlamada oluşan hisse başı 9.37TL Şirket değerine göre %10.8 iskonto sunmaktadır.

Sonuç:

FTR'da kullanılan değerlendirme yöntemleri hakkındaki görüşlerimiz aşağıdadır.

- Değerlemede kullanılan yöntemlerde ağırlıklandırma yapılmış olup, İNA Yöntemine %50 ve Piyasa Çarpanları Analizlerine toplam %50 ağırlık verilmiştir. Değerleme sonuçlarında İNA'ya göre halka arz fiyatı iskontolu olmasına karşın, benzer şirket çarpanlarına göre ederinde veya primlidir.
- İNA yönteminde kullanılan %9.5 seviyesindeki "risksiz getiri oranı" makul görünmekle birlikte, pazar risk primi %6.5 alınarak bulunan %16 özsermaye maliyeti de makul görünmektedir.
- Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları Analizinde işlem gören şirket azlığından dolayı sadece iki şirket bulunması sağlıklı bir ortalama oluşmasını engellemektedir. Buna ek olarak benzer şirketlerden ikisinden biri olan ALKİM'in endeks göreceli olarak tarihi yüksek seviyelerden işlem görmesi, çarpan ortalamasını yükseltmektedir.
- Değerleme ortalamasında çıkan sonuca uygulanan %10.8 halka arz iskontosu, şirket ölçeği düşünüldüğünde düşük olarak değerlendirilebilir.
- Garanti Yatırım tahminlerine göre %1.5 GSYH büyüme beklentimiz olan 2014 yılında, Şirket net satışlarında %21 artış beklenmektedir. Her ne kadar 2013 yılındaki düşük baz etkisi bulunması, Şirket'in satış hacminin %40'ını ihraç etmesi ve ortalama \$/TL kurunun 2014 yılında %14 artacağını öngörmemize karşın, 2014 yılı beklenen satış büyümesini yüksek olarak değerlendiriyoruz.
- Raporda 2014 yılında FVAÖK marjındaki 4 puanlık iyileşme nedenini açıklayan bir ibare bulunmamaktadır. Son 3 yıl ortalama FVAÖK marjı %16.4 seviyesinde iken, tahmin dönemi FVAÖK marj ortalaması %21.7 seviyesindedir. Raporda belirtilen yıllık kiranın 2014 - 2015 yıllarında yapılacak yatırım sonrası ödenmeyecek olmasının etkisinin yaklaşık 1.5 puan olarak hesaplıyoruz.
- Fiyat tespit raporunda risklere yer verilmemiştir. Yüksek büyüme beklentilerinin gerçekleşmemesi veya ertelenmesi değerlemeyi olumsuz etkileyebilecektir. Benzer şekilde FVAÖK marjı gerçekleşmesinin tahminlerin altında kalması değerlemeyi aşağı yönlü etkileyebilecektir.
- 12 ay süreyle Şirket paylarında %10 ve üzeri pay sahibi olan mevcut ortakların hisse satmama taahhüdü ve açıklanan temettü politikaları olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Ek- FİYAT TESPİT RAPORU - PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Politeknik için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu şirketin KAP sayfasında mevcuttur. [Raporun linkine buradan ulaşabilirsiniz.](#)

Bu raporun projeksiyonları ve sonuç kısmı aşağıdadır:

Politeknik (bin TL)	2011	2012		2013		2014T		2015T		2016T		2017T		2018T	
Net Satışlar	12.194,74	18.454,98	51,3%	16.166,39	-12,4%	19.550,00	20,9%	23.684,45	21,1%	27.554,59	16,3%	30.954,56	12,3%	33.654,56	8,7%
Brüt Kar	4.233,33	6.540,51	54,5%	5.661,69	-13,4%	6.862,05	21,2%	8.313,24	21,1%	9.671,66	16,3%	10.865,05	12,3%	11.812,75	8,7%
Brüt Kar Marjı	22,9%	35,4%		35,0%		35,1%		35,1%		35,1%		35,1%		35,1%	
Faaliyet Karı	1.836,59	3.701,94	101,6%	2.503,00	-32,4%	3.862,05	54,3%	4.800,05	24,3%	5.566,03	16,0%	6.252,82	12,3%	6.764,57	8,2%
Faaliyet Kar Marjı	10,0%	20,1%		15,5%		19,8%		20,3%		20,2%		20,2%		20,1%	
Amortisman	145	264		258		255		375		495		495		495	
FAVÖK	1.981,46	3.965,91	100,2%	2.761,21	-30,4%	4.117,05	49,1%	5.175,05	25,7%	6.061,03	17,1%	6.747,82	11,3%	7.259,57	7,6%
FAVÖK Marjı	10,7%	21,5%		17,1%		21,1%		21,8%		22,0%		21,8%		21,6%	
Net Kar	1.371,68	2.876,65	109,7%	2.201,72	-23,5%	3.089,64		3.840,04		4.397,16		4.939,73	12,3%	5.344,01	8,2%
Net Kar Marjı	7,4%	15,6%		13,6%	-12,4%	15,8%		16,2%		16,0%		16,0%		15,9%	

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

Nakit Akım Projeksiyonu (bin TL)	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	T
Faaliyet Karı	3.862,05	4.800,05	5.566,03	6.252,82	6.764,57	
Vergiler	772,41	960,01	1.113,21	1.250,56	1.352,91	
Amortisman	255	375	495	495	495	
Çalışma Sermayesi Değişimi	-1.680,08	1.386,38	690,87	1.560,24	851,13	
Sermaye Harcamaları	4800	1200	100	100	100	
Serbest Nakit Akımları	224,72	1.628,66	4.156,95	3.837,01	4.955,52	44.445,10
Favök	4.117,05	5.175,05	6.061,03	6.747,82	7.259,57	

AĞIRLIKLİ FİYATLANDIRMA

Politeknik	Şirket Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	32.262.664	50%	16.131.332
Benzer Şirketlere Göre	25.169.823	30%	7.550.947
Sektör Endeksi F/K Çarpanına göre	22.017.210	10%	2.201.721
BIST- PP F/K Çarpanına Göre	22.237.382	10%	2.223.738
Toplam			28.107.738
Sermaye			3.000.000
Hisse Fiyatı			9,37

Ağırlık fiyatlandırma sonrası şirketin piyasa değeri 28.107.738 TL ve hisse fiyatı 9,37 TL olarak hesaplanmıştır.

Kaynak: Politeknik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLEME VE HALKA ARZ ÖZETİ

Halka arz teşviki olarak hisse fiyatına % 10,8 iskonto uygulanarak Politeknik Metal San. ve Tic. A.Ş.'nin halka arz hisse fiyatı 8,36 TL olarak belirlenmiştir.

Politeknik Metal San. ve Tic. A.Ş. (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	FAVÖK	Net Nakit
2012 sonu Veriler	2.876.650	4.624.246	3.931.614	740.981
2013 sonu Veriler	2.201.721	5.914.729	2.656.859	1.652.898
Hesaplanan Şirket Değeri	28.107.738			
Halka Arz Öncesi Sermaye	3.000.000			
Hisse Fiyatı	9,37			
Halka Arz Öncesi Sermaye	3.000.000			
Sermaye Artırımı	750.000			
Halka Açıklık Oranı (%)	20			
Halka Arz İskontosu	10,8%			
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	25.080.000			
Halka Arz Fiyatı	8,36			
Önceki Sermaye	3.000.000			
Halka Arz Sonrası Sermaye	3.750.000			
Halka Arz Büyüklüğü	6.270.000			
Şirkete Halka Arz Geliri	6.270.000			
Şirkete Halka Arz Maliyeti	496.232			
Şirkete Kaynak Girişi	5.773.768			
Halka Arz Sonrası PD	31.350.000			
Halka Arz Sonrası FD	23.923.334			
Halka Arz Öncesi F/K	11,39			
Halka Arz Sonrası F/K	14,24			
Halka Arz Öncesi PD/DD	4,24			
Halka Arz Sonrası PD/DD	2,68			
Halka Arz Öncesi FD/FAVÖK	8,82			
Halka Arz Sonrası FD/FAVÖK	9,00			

Halka Arz Maliyeti 496.232
Halka Arz Maliyeti/Halka Arz Büyüklüğü 7,91%

Kaynak: Politeknik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Ek- BİLANÇO ve GELİR TABLOLARI

BİLANÇO (TL) Bağımsız Denetimden Geçmiş	Yeniden düzenlenmiş ¹³		
	Cari dönem 31.12.2013	Geçmiş dönem 31.12.2012	Geçmiş dönem 31.12.2011
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	8,205,002	7,785,824	3,645,439
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,700,258	543,421	13,222
Ticari Alacaklar	5,090,379	5,765,757	2,636,667
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	5,090,379	5,765,757	2,636,667
Stoklar	712,467	687,302	786,769
Peşin Ödenmiş Giderler	108,537	298,617	113,533
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	566,921	241,035	-
Diğer Dönen Varlıklar	26,440	249,692	95,248
Duran Varlıklar	809,294	875,676	921,099
Diğer Alacaklar	19,898	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	19,898	-	-
Maddi Duran Varlıklar	607,930	722,273	785,620
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	58,001	17,375	-
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	58,001	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	123,465	136,028	135,479
TOPLAM VARLIKLAR	9,014,296	8,661,500	4,566,538

Kaynak: Politeknik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Ek- BİLANÇO ve GELİR TABLOLARI

BİLANÇO (TL) Bağımsız Denetimden Geçmiş	Yeniden düzenlenmiş		
	Cari dönem 31.12.2013	Geçmiş dönem 31.12.2012	Geçmiş dönem 31.12.2011
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,838,725	3,543,899	2,506,742
Kısa Vadeli Borçlanmalar	47,360	27,638	535,302
Ticari Borçlar	1,853,476	2,361,110	1,638,898
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	1,853,476	2,361,110	1,639,092
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	56,688	73,647	97,594
Diğer Borçlar	48,914	57,298	27,159
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	48,914	57,298	27,159
Ertelenmiş Gelirler	99,414	384,895	194
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	687,496	591,278	191,455
Kısa vadeli Karşılıklar	45,377	48,033	16,140
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	45,377	48,033	16,140
Uzun Vadeli Yükümlülükler	274,995	493,405	317,050
Uzun vadeli Karşılıklar	243,461	323,197	314,056
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	243,461	323,197	314,056
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	31,534	170,208	2,994
ÖZKAYNAKLAR	5,900,576	4,624,196	1,742,746
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,914,729	4,624,196	1,742,746
Ödenmiş Sermaye	3,000,000	1,850,000	150,000
Sermaye Düzeltme Farkları	-	-	124,079
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler			
- Kıdem tazminatı karşılığı hesaplamasındaki aktüeryal kazanç / (kayıp)	(60,189)	(104,254)	(21,867)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler			
- Yabancı Para Çevrim Farkları	(1,261)	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	533,486	427,487	427,487
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	240,972	(508,074)	(330,504)
Net Dönem Karı / Zararı	2,201,721	2,959,037	1,393,551
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(14,153)	-	-
TOPLAM KAYNAKLAR	9,014,296	8,661,500	4,566,538

Kaynak: Politeknik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

EK- BİLANÇO ve GELİR TABLOLARI

GELİR TABLOSU (TL) Bağımsız denetimden geçmiş	Yeniden düzenlenmiş	
	Cari dönem 31.12.2013	Geçmiş dönem 31.12.2012
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER		
Hasılat	16,166,393	18,441,824
Satışların Maliyeti (-)	(10,504,696)	(12,216,274)
BRÜT KAR / (ZARAR)	5,661,697	6,225,550
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1,850,259)	(1,971,320)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1,080,478)	(500,087)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(332,346)	(79,957)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	853,837	166,742
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(749,445)	(193,717)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	2,503,006	3,647,211
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	49,255	78,523
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(512)	-
	2,551,749	3,725,734
Finansman Gelirleri	357,207	83,529
Finansman Giderleri (-)	(170,981)	(71,686)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	2,737,975	3,737,577
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(550,368)	(778,540)
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	(687,496)	(591,278)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	137,128	(187,262)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	2,187,607	2,959,037
Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(14,114)	-
Ana Ortaklık Payları	2,201,721	2,959,037

Kaynak: Politeknik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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.

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak

No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garanti.com.tr