



**SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ İHRACAT
İTHALAT ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

13 Kasım 2017



Meksa Yatırım

ŞİRKETİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
A. Blok Kat: 10. Kat
Ticaret Sicil No: 270900
Mersis No: 08010015000001000000
Etiler - Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sicil No: 270900
Mersis No: 08010015000001000000

SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
İHR. İTH. SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah. 1000. Sk. No 56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V D 325 005 5640

1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Safkar Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Anonim Şirketi ("Safkar", "Şirket" veya "İhraççı") ile Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa") arasında 02.05.2017 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Meksa'ya sunulan bilgilerin güvenilir ve doğru olduğu varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirket pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Meksa, Şirket ve ilgili personellerden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Safkar, 1988 yılında Ege Soğutmacılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi 05.04.1988 tarihli 1992 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olduğu üzere İzmir'de kurulmuştur.

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

2016 Şirket SPK'nun 17.02.2017 tarih ve 7/278 sayılı kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçilmiş olup 29.03.2017 tarihli genel kurulda kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve şirket esas sözleşmesinin SPK'n ve TTK'na uygun hale getirilmesine ilişkin gerekli değişiklikleri

MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090
Sicil Tescilli Mük. Sicil No: 27090

SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK
Klima Soğuk Hava Tesisleri
İHR. İTH. SAN. VE T. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah. 1601 Sk. No 56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V D 325 005 5640

2. **Soğutucular** (Gıda , ilaç vb. malzemeler için müşteri isteğine bağlı olarak kranktan veya elektriksel opsiyonlu üretilen iklimlendirme cihazları)

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

Yıllık Üretim Kapasitesi

İhraççının ana ürün bazında yıllık kapasite bilgileri Ege Bölgesi Sanayi Odası tarafından 30.06.2016 tarih ve 2016/705 sayılı Kapasite Raporu ile tespit edilmiştir.

Cins - Özellik Ticari ve Teknik Adı	Miktar	Birim
Araç üstü klima cihazları ve frigorifik (soğutma) amaçlı kapalı kasa araçlar ve panelvan için soğutma cihazları	15.360	Adet

*Kaynak: 30.06.2016 tarih ve 2016/705 sayılı EBSO Kapasite Raporu

İhraççının 2015 - 2016- 30.06.2017 Yılları Satışlarının Yurtiçi ve Yurtdışına Göre Dağılımı						
Cins- Özellik Ticari ve Teknik Adı	Yıl	Toplam Üretim	İç Piyasa		İhracat ve İhracat kayıtlı	
			Adet	%	Adet	%
KLİMA						
-Minibüs Klima	2015	3.096	3.048	98%	48	2%
	2016	2.370	2.296	97%	74	3%
	30.06.2017	778	751	97%	27	3%
-Midibüs Klima	2015	3.742	3.741	100%	1	0%
	2016	2.184	2.164	99%	20	1%
	30.06.2017	1.022	1.020	100%	2	0,20%
-Otobüs Klima	2015	1.197	1.075	90%	122	10%
	2016	1.049	938	89%	111	11%
	30.06.2017	497	435	88%	62	12%
-Raylı Sistem Klima	2015	107	107	100%	0	0%
	2016	104	104	100%	0	0%
	30.06.2017	62	62	100%	0	0%
-Askeri Klimalar	2015	43	43	100%	0	0%
	2016	65	65	100%	0	0%
	30.06.2017	74	74	100%	0	0%

MERKEZİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK
KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
İNŞAAT. SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah. 10011 Sk. No 56
Ulukent - Menemen /İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V D 325 085 5640-

-Diğer Klimalar	2015	61	31	51%	30	49%
	2016	19	9	47%	10	53%
	30.06.2017	107	107	100%	0	0%
SOĞUTUCU	2015	2.542	2.062	81%	480	19%
	2016	2.543	2.206	87%	337	13%
	30.06.2017	1.215	1.057	87%	158	13%

İhracının 2014 - 2015 - 2016 Yılları Üretim Satış Kanallarına Göre Dağılımı				
Cins- Özellik Ticari ve Teknik Adı	Yıl	Toplam Üretim	İç Piyasa	İhracat ve İhracat kayıtlı
KLİMA				
-Minibüs Klima	2014	4.115	3.809	306
	2015	3.096	3.048	48
	2016	2.370	2.188	74
	30.06.2017	778	751	27
-Midibüs Klima	2014	2.726	2.704	22
	2015	3.742	3.741	1
	2016	2.184	2.143	20
	30.06.2017	1.022	1.020	2
-Otobüs Klima	2014	791	768	23
	2015	1.197	1.075	122
	2016	1.049	927	111
	30.06.2017	497	435	62
-Raylı Sistem Klima	2014	37	37	0
	2015	107	107	0
	2016	104	104	0
	30.06.2017	62	62	0
-Askeri Klimalar	2014	61	61	0
	2015	43	43	0
	2016	65	63	0
	30.06.2017	74	74	0
-Diğer Klimalar	2014	202	202	0
	2015	61	31	30
	2016	19	11	10
	30.06.2017	107	107	0
SOĞUTUCU	2014	2.634	2.002	632
	2015	2.542	2.062	480
	2016	2.543	2.302	337

Tescil Eden	Marka	Marka No	Tescil Tarihi	Geçerlilik Tarihi	Emtia Sınıfı
TSE	Safkar	2010 18770	10.05.2011	23.03.2020	11, 37, 40
TSE	Safkar	2012 06439	07.03.2013	20.01.2022	01, 02, 03, 04, 05, 07, 08, 09, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 20, 21, 22, 23, 27, 28, 31, 32, 33, 34, 36, 37, 38, 40, 41, 42, 43, 44, 45
TSE	Penguen	2005 25180	20.06.2005	20.06.2025	11, 37, 40
WIPO	Safkar	1 082 450	30.12.2010	30.12.2020	11, 37, 40
WIPO	Penguen	1 082 193	30.12.2010	30.12.2020	11, 37, 40

İhraççı Satışlarının Ürün ve Hizmet Grubuna Göre Dağılımı

İhraççı'nın bağımsız denetimden geçmiş net satışları 30.06.2017 tarihi itibariyle 33.199.867 TL, 2016 yılında 65.229.249 TL, 2015 yılında 66.575.219 TL, 2014 yılında 60.092.244 TL olarak gerçekleşmiştir.

İhraççı satışların ürün dağılımı ise aşağıdaki gibidir :

İhraççı Satışlarının Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı

İhraççının bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında yer aldığı şekliyle, 2014 ve 2015 yıllarında net satışların % 91'i, 2016 yılında ise %93'ünü yurt içi satışlar oluştururken, 30.06.2017 tarihi itibariyle yurtiçi satışların net satışlara oranı %91 seviyesindedir.

Satışlar (TL)	31.12.2014	(%)	31.12.2015	(%)	31.12.2016	(%)	30.06.2017	(%)
Yurtiçi Satışlar	54.662.446	91%	60.872.476	91%	60.597.893	93%	30.146.099	91%
Yurtdışı Satışlar	5.481.217	9%	5.720.932	9%	4.631.356	7%	3.053.768	9%
Net Satışlar	60.143.663	100%	66.593.408	100%	65.229.249	100%	33.199.867	100%

Faaliyet Gösterilen Sektörler / Pazarlar

Türkiyede İklimlendirme Sektörünün Görünümü

2015 yılı Kasım ayında Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) İklimlendirme Sanayi Meclisinin yayınladığı İklimlendirme Raporuna göre beş ana değişkenin durumuna bakılarak yapılan değerlendirme sonucunda Türkiye iklimlendirme sektörünün yüksek seviyede rekabetçilik gücüne sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

İşgücü:

Sektörün bugün geldiği noktada 300.000 kişiye istihdam sağladığı tahmin edilmektedir. Türkiye, genç nüfusu ile işgücü anlamında sektöre olumlu bir girdi vermektedir. Ayrıca işgücünün girişimciliği ve farklı ortamlarda iş yapabilme kapasitesi, Türk işgücünün diğer avantajlarıdır. Türk mühendislerinin fiyat/kalite oranında dünyada sahip oldukları avantaj, iklimlendirme sektörü için de ciddi bir rekabet avantajı oluşturmaktadır.

Türkiye'deki işgücünün diğer bir avantajı, özellikle Türkiye'nin hitap ettiği zor pazarlara uyum gösterebilme kabiliyetidir. Orta Asya, Kafkaslar, Ortadoğu gibi hızlı gelişen pazarlarda Türk işgücü kolay uyum sağlamaktadır.

Teknoloji:

Üretilen ürünlerin teknoloji seviyesi yüksek olmakla birlikte en üst seviyede değildir. Ürünlerin büyük bir kısmı henüz argeye dayalı geliştirilmemektedir. Kalifiye mühendislik işgücü maliyetinin, üretimde yüksek teknoloji kullanan ülkelere göre daha avantajlı olması, Türkiye'de üretim yapan firmaların bu avantajı kullanmalarını sağlamaktadır.

Ürünlerde kullanılan teknoloji seviyesinin en üst seviyede olmaması ise ARGE'ye dayalı ürün teknolojisi geliştirebilme imkanlarının henüz gelişmiş olmaması ile ilgilidir. Sektörün ARGE'ye verdiği önem artmakla birlikte henüz küresel oyunculara göre geride olduğumuz bir gerçektir.

Hammadde/Yarımamül:

İklimlendirme sektörünün yarımamül üretimlerinin bir kısmı Türkiye'de üretilmekle birlikte, ciddi bir kısmı ithal edilmektedir. İklimlendirme sektöründeki firmalarla gerçekleştirilen ankette katılımcıların % 62'si girdilerinin % 30'dan fazlasının ithal olduğunu ifade etmişlerdir. Özellikle uzakdoğudan yapılan ithalat, sektörün tedarik zincirinin kümelenmeler şeklinde gelişmesini engellemektedir. Bu durum, sektörün net döviz sağlayıcı bir sektör olabilmesinin önündeki en önemli engel olarak görülmektedir. Ayrıca ithal girdilerin yüksek oranda olması, yurtiçi üretimde inovasyon yapabilme yeteneğini azaltıcı bir etkendir.

Girişimci:

Gelişen pazarların ciddi bir kısmının Türkiye'nin etrafında olması iklimlendirme sektöründe yer alan girişimciler için ciddi bir avantaj sağlamaktadır. Ayrıca, bu pazarların belli oranda istikrarsız olmaları, küresel oyuncuların bu pazarlara girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Oysa, Türk girişimcilerin bu ülkelerde iş yapabilme alışkanlıkları, iklimlendirme sektörüne ciddi bir rekabet avantajı sağlamaktadır. Yapılan anket çalışmasında, iklimlendirme sektörünün

MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sertif. Teş. No: 2009/100
A Blok Kat: 5
Nispetiye / Beşiktaş / İstanbul

BAKAR EGE SOĞUTMACILIK
KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
MİRNE SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah. 06070 / Sı No 56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V D 325 005 5640

- Motorlu taşıtlarda şahıslar için kullanılan türden klimaların yıllar itibarıyla TÜİK ithalat verileri aşağıdaki şekildedir.

Yıllar	İthalat (kg)	İthalat Adet	İthalat Dolar
2013	956.894	68.095	20.401.076
2014	1.239.111	95.628	23.430.109
2015	1.114.215	99.696	19.833.345
2016	945.056	87.590	20.144.632

Kaynak: TÜİK GTİP Kodu: 84152000000 (25/04/2017)

- Frigorifik araç kasalarına takılmaya mahsus soğutucu ünitelerin yıllar itibarıyla TÜİK ihracat verileri aşağıdaki gibidir.

Yıllar	İthalat (kg)	İthalat Dolar
2015	83.936	981.946
2016	94.013	963.532

Kaynak: TÜİK GTİP Kodu: 841869009911 (25/04/2017)

- Frigorifik araç kasalarına takılmaya mahsus soğutucu ünitelerin yıllar itibarıyla TÜİK ithalat verileri aşağıdaki gibidir.

Yıllar	İthalat (kg)	İthalat Dolar
2015	955.533	2.936.060
2016	774.760	5.033.218

Kaynak: TÜİK GTİP Kodu: 841869009911 (25/04/2017)

- İhraççının faaliyetleri motorlu taşıt üretimlerinden etkilenebilmektedir. Otomotiv sanayii firmalarının 2017 yılı üretim kapasiteleri aşağıdaki gibidir.

Firmalar	Otobüs	Minibüs	Midibüs
A.ISUZU	1.070	2.642	0
FORD OTOSAN	0	36.000	0
KARSAN	2.025	7.000	2.700
MAN TÜRKİYE	2.400	0	0
M.BENZ TÜRK	4.500	0	0
OTOKAR	1.000	1.500	2.500
TEMSA GLOBAL	2.000	0	2.000
TOPLAM	12.995	47.142	7.200

Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği, Otomotiv Sanayii Genel ve İstatistik Bülteni 2017 (25/04/2017)

- Otomotiv Sanayii firmalarının üretim adetleri yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir.

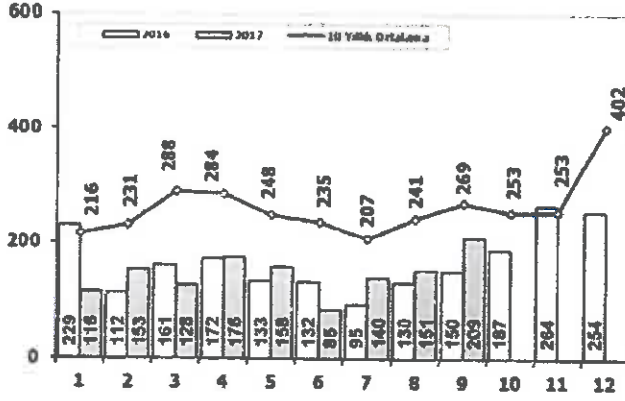
Yıllar	Otobüs	Minibüs	Midibüs	Toplam*
2011	6.907	22.475	3.509	1.124.982
2012	6.427	29.335	4.158	1.115.233
2013	8.345	37.750	5.197	1.166.043
2014	6.442	35.420	5.324	1.218.848
2015	8.789	47.078	7.131	1.410.034

2016	8.083	44.415	3.330	1.536.473
------	-------	--------	-------	-----------

*Toplam adetlere otomobil, kamyon, kamyonet, otobüs, minibus, midibus ve traktör üretim adetleri dahildir.

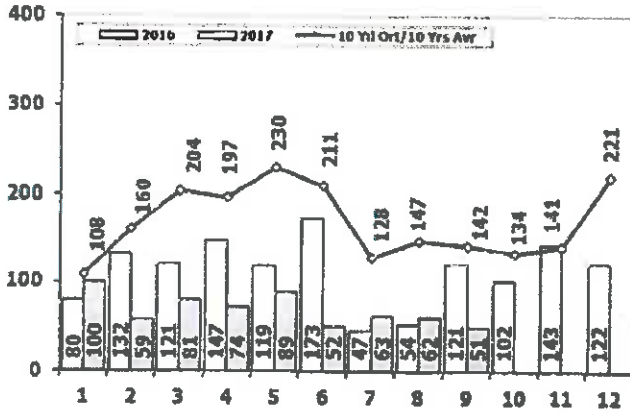
Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği, Otomotiv Sanayii Genel ve İstatistik Bülteni 2017 (25/04/2017)

➤ Midibus Pazarının Analizi (7-9 mt / 25-35 Kişilik)



Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği, Aylık Rapor Eylül 2017

➤ Otobüs Pazarının Analizi



Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği, Aylık Rapor Eylül 2017

6. FİNANSAL TABLOLAR

Sirket'in yıllar itibariyle Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilançosu aşağıdaki gibidir:

BİLANÇO (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
VARLIKLAR	2015	2016	30.06.2017
Dönen Varlıklar	25.437.484	24.996.211	28.802.313
Nakit ve Nakit Benzerleri	655.424	615.150	1.916.759
Ticari Alacaklar	14.242.491	10.933.434	12.793.096
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	23.598	20.589	121.766
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	14.218.893	10.912.845	12.671.330

PH KSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sıhhiye Teşmesi Caddesi No: 10 Kat: 10
A Blok Kat: 10
Etiler - Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 270900
Mersis No: 08030037500001000000
Tic. Sic. No: 270900
Mersis No: 08030037500001000000

SAF HAKKARİ SUGUTMAÇLILIK
KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
YHR. İTH. SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Bld. 29 Ekim Mah. 1006/SG No 56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V.D. 325 005 5640

Diğer Alacaklar	32.573	162.850	246.809
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	58.702
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	32.573	162.850	188.107
Stoklar	8.128.735	9.767.742	11.088.098
Peşin Ödenmiş Giderler	2.378.261	3.062.933	2.739.629
-İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	246.770	73.777	7.471
-İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	2.131.491	2.989.156	2.732.158
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	47
Diğer Dönen Varlıklar	0	4.102	17.875
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	450.000	0
Duran Varlıklar	20.745.086	22.718.061	23.860.048
Finansal Yatırımlar	1.610.000	1.904.418	2.283.940
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	450.000	0	0
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
-Şerefiye	963.750	963.750	963.750
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	692.118	618.070	604.983
Peşin Ödenmiş Giderler	134.953	43.276	117.513
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.103.316	269.013	517.518
TOPLAM VARLIKLAR	46.182.570	47.714.272	52.662.361
TOPLAM KISA VADELİ 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 Vadeli Kısımları	2.677.868	961.514	509.473
Ticari Borçlar	10.800.712	10.048.298	12.633.884
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	34.022	422.019	265.809
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	10.766.690	9.626.279	12.368.075
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	172.428	350.214	699.754
Diğer Borçlar	127.828	109.832	132.076
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	8.753
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	127.828	109.832	123.323

Ertelemiş Gelirler	642.027	797.618	1.418.523
-İlişkili Taraflardan Ertelemiş Gelirler	73.956	0	0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelemiş Gelirler	568.071	797.618	1.418.523
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	279.403	410.448	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.711.496	1.546.020	1.649.850
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	453.974	390.674	494.504
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.257.522	1.155.346	1.155.346
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	533.535	414.269	254.269
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.686.524	3.474.830	3.836.814
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.426.532	1.888.682	2.037.891
Diğer Borçlar	12.911	0	0
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	12.911	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.247.081	1.586.148	1.798.923
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.247.081	1.586.148	1.798.923
ÖZKAYNAKLAR	14.816.328	21.030.124	21.742.129
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	15.000.000	18.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	0	3.331.178	3.294.767
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0	3.493.039	3.456.628
-Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	0	3.459.102	3.422.691
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0	33.937	33.937
Yabancı Para Çevrim Farkları	-161.861	-161.861	-161.861
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-26.787	-26.787	-26.787
Yabancı Para Çevrim Farkları	-26.787	-26.787	-26.787
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	680.346	680.346	680.346
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	-2.043.397	-866.422	-919.754
Dönem Net Kârı/Zararı	1.176.975	2.910.257	712.065
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.404	1.552	1.492

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Safkar'ın paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

7.1. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi)

7.1.1. Varsayımlar

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- Projeksiyon dönemi 2017-2021 yılları arasında kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine ("İNA") göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.
- Şirket'in satış gelirleri sekiz ana kalemden incelenmiştir.
 - Klimalar (Minibüs, Midibüs, Otobüs, Askeri, Raylı, Diğer)
 - Soğutucu
 - Ticari Mal & Yedek Parça ve Hizmetler
- Şirket'in satış gelirleri projeksiyonlarda her bir ürün grubu için ürünün yapısı ve ürüne gelen talepler doğrultusunda sektör hacmi göz önünde bulundurularak aşağıdaki oranda uygulanmıştır.

İhraççı 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 sürecektir. 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. İhraççının net satışları projeksiyon dönemi boyunca yukarıdaki gelişmeler doğrultusunda aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Klimalar	41.149.496	40.530.758	55.847.345	72.403.043	75.899.458	85.541.875
Minibüs	7.344.525	6.134.094	6.507.586	6.903.898	7.539.057	8.311.056
Midibüs	10.953.112	16.235.543	17.224.455	18.273.425	20.338.321	22.852.138
Otobüs	10.902.508	14.051.736	14.907.241	15.815.092	17.602.197	19.777.828
Askeri	1.962.346	4.806.598	2.512.800	2.847.002	3.289.427	3.836.458
Raylı	9.853.697	1.969.190	14.405.952	28.259.676	26.801.733	30.398.526
Diğer	133.308	278.090	289.311	303.950	328.722	365.868
Soğutucu	12.112.196	11.164.430	13.306.351	13.979.653	15.265.781	16.828.997

Ticari Mal & Yedek Parça ve Hizmetler	11.967.557	15.763.221	13.011.630	13.670.018	14.358.987	15.082.680
TOPLAM SATIŞLAR	65.229.249	70.402.902	82.165.327	100.052.714	105.524.226	117.453.552
Satış Artış Oranı	-2,0%	7,93%	16,71%	21,77%	5,47%	11,30%

- Şirket'in satışların maliyetleri, satılan mamul maliyetleri, satılan ticari malın maliyetlerinden oluşmaktadır. Satılan ticari malın maliyetini alıp satımını yaptığı malların maliyeti; satılan mamul maliyetini ise Şirket'in üretimini yaptığı ürünlerin maliyeti oluşturmaktadır.

Şirket'in gelecek yıllara ilişkin ürün bazından maliyet kırılımı aşağıdaki gibidir:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Klimalar	32.353.358	35.193.727	44.827.303	56.755.813	59.670.108	67.192.515
Minibüs	6.417.711	5.391.954	5.720.392	6.068.764	6.595.532	7.270.915
Midibüs	9.352.444	14.012.862	14.865.999	15.771.338	17.469.911	19.629.192
Otobüs	8.305.738	11.555.717	12.259.770	13.006.390	14.407.178	16.187.905
Askeri	1.306.284	2.628.134	1.633.320	1.850.552	2.138.127	2.493.698
Raylı	6.840.057	1.351.643	10.084.166	19.781.773	18.761.213	21.278.968
Diğer	131.124	253.417	263.657	276.998	298.146	331.837
Soğutucu	9.025.556	9.164.764	10.922.759	11.475.451	12.471.520	13.683.751
Ticari Mal & Yedek Parça ve Hizmetler	8.425.966	11.130.787	8.980.909	9.435.343	9.910.884	10.410.393
TOPLAM MALİYET	49.804.879	55.489.278	64.730.971	77.666.607	82.052.512	91.286.659
SMM/ Net Satışlar	76,4%	78,8%	78,8%	77,6%	77,8%	77,7%

- Amortisman tablosu hazırlanırken Şirket'in mevcut yatırımlarının amortismanı dikkate alınmıştır.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Mevcut Amortisman	823.042	1.069.955	1.604.932	2.086.411	2.503.694	3.004.433
TOPLAM	823.042	1.069.955	1.604.932	2.086.411	2.503.694	3.004.433

- Şirket'in gelecek yıllara ilişkin faaliyet giderleri aşağıdaki gibidir:

İhraççının genel yönetim giderleri projeksiyonunda 2017 yılında halka arzın gerçekleşmesi öngörüsü ile yansıtacak halka arz maliyetlerini içermesi dolayısıyla 2017 yılına eklenmiştir. İhraççının net satışlar projeksiyonunda açıklandığı üzere öngörülerin gerçekleşmesi İhraççının dağıtım giderlerini artıracak olup aşağıdaki şekilde gerçekleştirilmiştir.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Genel Yönetim Giderleri	2.172.034	4.006.336	2.389.237	2.460.915	2.559.351	2.661.725
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	6.635.149	7.047.695	7.400.080	7.770.084	8.236.289	8.730.466
Araştırma Giderleri	1.258.188	2.019.471	2.080.055	2.163.257	2.249.787	2.362.277
TOPLAM	10.065.371	13.073.502	11.869.372	12.394.255	13.045.427	13.754.468

Satışlara Oranı	15,4%	18,6%	15,3%	13,0%	13,0%	12,4%
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

- Net işletme sermayesinin hesaplanmasında geçmiş yıllardaki ortalama devir hızları göz önünde bulundurularak devir hızları gün olarak aşağıdaki gibi belirlenmiş olup, işletme sermayesi ihtiyacı da bu doğrultuda hesaplanmıştır:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ticari Alacaklar	10.933.434	13.501.926	15.731.212	19.141.711	20.191.871	22.473.279
Stoklar	9.767.742	12.314.059	14.343.860	17.084.008	18.048.609	20.081.204
Ticari Borçlar	10.048.298	13.378.237	15.583.453	18.560.403	19.608.365	21.816.617
Net Satışlar	65.229.249	70.402.902	82.027.035	99.810.352	105.286.182	117.182.097
SMM	49.804.879	55.489.278	64.635.911	76.983.491	81.330.150	90.489.376
Alacak Tahsil Süresi	70	70	70	70	70	70
Stok Süresi	66	81	81	81	81	81
Borç Ödeme Süresi	76	88	88	88	88	88
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Çalışma Sermayesi	10.652.878	12.437.748	14.491.619	17.665.316	18.632.114	20.737.866
▲ Net Çalışma Sermayesi		1.784.870	2.053.871	3.173.696	966.799	2.105.752

- Şirket'in planladığı yatırım harcamaları tablosu aşağıdaki gibidir:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Yatırım Harcamaları	307.563	838.326	369.076	461.345	553.613	664.336
TOPLAM	307.563	838.326	369.076	461.345	553.613	664.336

- 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.
- Kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmış ve ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.

7.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri

Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda;

Şirket'in satış gelirleri aşağıdaki gibi oluşmaktadır:

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Klimalar	41.149.496	40.530.758	55.847.345	72.403.043	75.899.458	85.541.875
Minibüs	7.344.525	6.134.094	6.507.586	6.903.898	7.539.057	8.311.056

06.10.2017	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Borç	Özkaynaklar	Net Satışlar	FAVÖK
ALCAR	638.820.000	582.679.049	-56.140.951	330.881.784	251.028.681	19.147.389
KLMSN	220.440.000	295.169.312	74.729.312	136.183.137	243.821.679	26.986.880

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

Uç değerler çıkarılarak aritmetik ortalama alınmıştır. Uç değer olarak F/K oranı için 30'dan küçük 3'ten büyük; PD/DD oranı için 5'ten küçük 0,5'ten büyük ve FD/FAVÖK oranı için 20'den küçük 1'den büyük oranlar kabul edilmiştir. Bu doğrultuda 09.06.2017 tarihli BİST Klima&Soğutucu Sektörü çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

Şirketler	Brüt Kar Marjı (%)	Net Kar Marjı (%)	FAVÖK Marjı (%)	Cari Oran
ALCAR	27,10	8,00	7,63	4,00
KLMSN	18,84	1,89	11,07	2,09
SAFKAR	24,0	3,98	9,65	1,09

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
ALCAR	13,94	1,93	16,68
KLMSN	10,42	1,53	8,01

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Klima & Soğutucu Sektörü	12,18	1,73	12,34

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK*	Ortalama
Klima & Soğutucu Sektörüne göre	27.178.943	37.610.118	55.065.711	39.951.591

*FD/FAVÖK çarpanından firma değeri 66.021.071 TL hesaplanmış olup net borçların düşülmesi ile şirket değeri 55.065.711 TL olarak hesaplanmıştır

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 2,22 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

7.2.2. BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Safkar'ın şirket değeri tespit edilirken, BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi çarpanları ile Şirket'in 30.06.2017 yılı verileri kullanılmıştır.

06.10.2017 tarihli BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Söz konusu çarpan değerleri Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

Uç değerler çıkarılarak aritmetik ortalama alınmıştır. Uç değer olarak F/K oranı için 30'dan küçük 3'ten büyük; PD/DD oranı için 5'ten küçük 0,5'ten büyük ve FD/FAVÖK oranı için

20'den küçük 1'den büyük oranlar kabul edilmiştir. Bu doğrultuda 06.10.2017 tarihli BİST Gelişen İşletmeler Pazarı çarpanları aşağıdaki şekilde olmuştur.

GİP Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Borç	Özkaynaklar	Net Satışlar	FAVÖK	Brüt Kar
AVHOL	16.102.000	28.623.641	12.521.641	10.210.304	9.490.962	1.149.377	1.197.897
BEYAZ	498.437.500	547.484.361	49.046.861	96.954.931	324.787.111	14.146.651	20.997.959
BMELK	19.210.000	39.011.511	19.801.511	27.356.374	1.209.528	409.265	14.635
DENGE	29.590.000	-14.182.842	-43.772.842	54.705.400	0	1.624.039	2.434.877
IZTAR	13.684.913	24.889.276	11.204.363	15.273.267	8.046.359	132.865	628.939
IZFAS	61.425.000	70.930.184	9.505.184	19.114.447	13.384.476	1.458.757	3.804.223
MCTAS	32.696.760	32.542.030	-154.730	6.950.856	6.824.906	462.393	2.503.694
MEGAP	14.940.239	14.777.708	-162.531	14.224.168	8.326.795	999.866	2.220.748
MENBA	6.099.600	6.051.038	-48.562	4.153.463	4.255.780	-246.183	1.649.135
OSMEN	71.353.832	44.120.995	-27.232.837	31.623.298	209.890.367	-40.361	9.184.632
OZRDN	41.120.000	50.244.198	9.124.198	20.342.288	19.488.871	2.398.979	6.024.900
POLTK	110.625.000	108.618.187	-2.006.813	18.272.529	18.100.508	3.635.180	6.726.162
RODRG	14.807.650	17.636.365	2.828.715	7.892.346	5.717.482	352.521	2.668.892
SEKUR	80.394.150	111.796.369	31.402.219	17.888.641	41.912.987	6.108.131	8.124.178
SEYKM	38.689.900	36.656.595	-2.033.305	18.107.024	7.740.773	1.174.016	2.106.975
TACTR	15.157.500	23.111.478	7.953.978	13.241.218	2.118.485	475.826	153.752
TKURU	7.750.000	9.527.569	1.777.569	1.941.625	1.313.790	-163.424	230.604
VANGD	48.500.000	48.409.440	-90.560	29.205.070	1.533.158	-460.626	-12.633

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

GİP	Brüt Kar Marjı (%)	Net Kar Marjı (%)	FAVÖK Marjı (%)	Cari Oran
AVHOL	12,62	5,12	12,11	0,82
BEYAZ	6,47	1,33	4,36	1,43
BMELK	1,21	-85,68	33,84	0,13
DENGE	0,00	0,00	0,00	158,87
IZTAR	7,82	-6,48	1,65	0,77
IZFAS	28,42	0,85	10,90	2,06
MCTAS	36,68	-10,79	-6,78	1,43
MEGAP	26,67	14,40	12,01	9,04
MENBA	38,75	-64,44	-5,78	1,76
OSMEN	4,38	1,65	-0,02	1,36
OZRDN	30,91	19,79	12,31	2,53
POLTK	37,16	17,03	20,08	4,04
RODRG	46,68	-3,26	6,17	1,69
SEKUR	19,38	5,64	14,57	1,39
SEYKM	27,22	12,46	15,17	6,06
TACTR	7,26	-19,24	22,46	0,28
TKURU	17,55	-22,46	-12,44	3,11
VANGD	-0,82	-97,07	-30,04	1,12

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

GİP Endeksi	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
AVHOL	0,00	1,54	8,42
BEYAZ	52,04	5,00	17,79
BMELK	0,00	0,71	0,00
DENGE	5,28	0,54	-2,84
IZTAR	0,00	0,89	34,55
IZFAS	124,71	3,11	25,43
MCTAS	0,00	4,65	139,93
MEGAP	12,57	1,06	14,91
MENBA	0,00	1,47	0,00
OSMEN	20,28	2,38	0,00
OZRDN	8,47	1,97	11,83
POLTK	16,67	6,15	13,02
RODRG	0,00	1,83	739,75
SEKUR	25,01	4,35	7,58
SEYKM	12,17	2,13	10,79
TACTR	0,00	1,17	33,50
TKURU	0,00	3,86	27,12
VANGD	0,00	1,64	614,91

*Kaynak: Finnet Analiz Expert

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Gelişen İşletmeler Pazarı	14,35	2,08	12,05

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
Gelişen İşletmeler Pazarına göre	32.029.911	45.254.959	53.481.173	43.588.681

*FD/FAVÖK çarpanından firma değeri 64.436.533 TL hesaplanmış olup net borçların düşülmesi ile şirket değeri 53.481.173 TL olarak hesaplanmıştır

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 2,42 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

8. SONUÇ

Safkar'ın şirket değeri belirlenirken; indirgenmiş nakit akışları analizi, BİST Klima & Soğutucu Sektörü Çarpanları ile BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksine çarpanlarına göre şirket değerleri elde edilmiştir.

Safkar'ın halka arz fiyatı hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi, BİST Klima & Soğutucu Sektörü ve BİST Gelişen İşletmeler Pazarı Endeksi eşit ağırlıklanırılmak suretiyle Şirket için aşağıdaki nihai değere aşağıdaki şekilde ulaşılmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	47.046.719	33,3%	15.680.671
Klima&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%	43.524.644
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri			35.690.208
Halka Arz Fiyatı			1,98

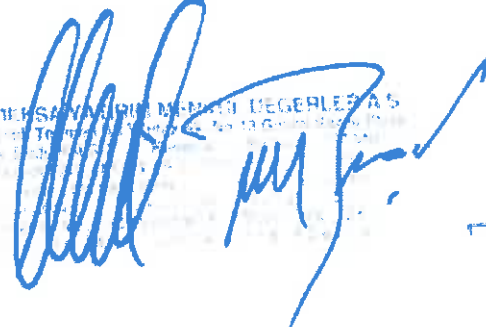
Bu doğrultuda Safkar'ın ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 43.524.644 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 18.000.000 TL olup, birim pay değeri 2,42 TL'ye denk gelmektedir. Şirket'in halka arz fiyatı %18,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1,98 TL olarak belirlenmiştir.

Çıkarılmış Sermaye	18.000.000
Pay Başına Şirket Değeri	2,42
Halka Arz İskontosu	18,00%
Halka Arz Fiyatı	1,9800
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	35.640.000
Halka Arz Nominal Tutar	9.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	17.820.000
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	53.460.000

Şirket'in halka arz fiyatına göre halka arz sonrası oluşacak piyasa çarpanları ise aşağıda gösterilmiştir.

Halka Arz Sonrası Şirket Çarpanları	
F/K	23,95
PD/DD	1,42
FD/FAVÖK	12,04

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemleri ile farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.


NEFSAN MENEMEN DEĞERLEŞTİRME A.Ş.
Ticaret Sicil No: 270900
Kıbrıs Bulvarı No: 10
35100 Menemen / İZMİR


SAFKAR EGE SOĞUTMA ÇİCİLİK
KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
İHRİTİM SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah.1000/ Sk. No 56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V D 325 005 5640

13.11.2017

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye Piyasası Kurulu'na Kayıtlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Vesile ŞARLIOĞLU

Yönetim Kurulu Üyesi / Genel Müdür

M. Mete BIÇAKLIOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

SAFKAR EGE SOĞUTMACILIK
KLİMA SOĞUK HAVA TESİSLERİ
İHR. İTH. SAN. VE TİC. A.Ş.
Ulukent San. Böl. 29 Ekim Mah.10001 Sk. No:56
Ulukent - Menemen / İZMİR
Tel: 833 37 64 (pbx) Fax: 833 37 55
Menemen V.D. 325 005 5640