

Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Bilgileri

POLİTEKNİK METAL A.Ş. - Halka Arz Özet

Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş. (“Şirket”, “Politeknik Metal”) mevcut 3,000,000 TL olan ödenmiş sermayesini 750,000 TL (%25) artırarak, 3,750,000 TL'ye yükseltmeyi, artırılan 750,000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak halka arz etmeyi öngörmektedir.	Ödenmiş Sermaye - TL	3,000,000
	Sermaye Artırımı - TL	750,000
	Sermaye Artırımı - %	25.00
	Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL	3,750,000.00
	Halka Arz - TL	750,000
	Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak	750,000
	Ortak Satışı	Yok
	Ek Satış	Yok
	Halka Arz - %	20.00
	Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
	Aracılık Türü	Bakıyeyi Yüklenim
	Hisse Satmama Taahhüdü - Şirket ve Tüm Hissedarları	12 ay
	Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış
	Talep Toplama	Sabit Fiyat
Halka arz, sabit fiyatla talep toplama bakıyeyi yüklenim aracılığı yöntemi ile yapılacaktır.	Halka Arz Fiyatı - TL	8.36
	Piyasa Değeri	31,350,000
	Halka Arz Değeri	6,270,000
Halka arz fiyatı 8.36 TL'dir. Buna göre	F/K (x)	14.24
	PD/DD (x)	2.68
	F/S (x)	1.94

Şirket'in piyasa değeri 31,350,000 TL, halka arz büyüklüğü ise 6,270,000 TL olmaktadır.

Toplam 750,000 TL nominal değerli hisse satışı ardından halka açıklık oranı %20 olacaktır.

Politeknik Metal Hakkında

Politeknik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. kurulduğu 1985 yılından bu yana, alüminyum yüzey işleme kimyasalları üretimi, alüminyum yüzey işleme tesisi projelendirmesi ile mühendislik ve taahhüt hizmetleri konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket üretim faaliyetlerini 1997 yılından buyana Gebze-Kocaeli'nde bulunan 1400 m² kapalı, 1400 m² açık alana sahip toplamda 2800 m²'lik tesisinde yürütmektedir. Tesisler aylık 20,000 TL bedelle kiralanmış olup, kontrat süresi 3 yıl, kira artış oranı ise %10'un altında olmamak koşulu ile İTO fiyat artış endeksine göre belirlenmektedir.

Kocaeli Sanayi Odası'nın 06/08/2013 tarihli raporuna göre Şirket'in günde 24 saat çalışma süresine göre hesaplaması yapılan yıllık kapasite bilgileri aşağıdaki gibidir.

Ürün Adı	Miktar (3 vardiya)	Birim
Alüminyum katı yüzey işleme kimyasalları	3,600,000	kg
Alüminyum sıvı yüzey işleme kimyasalları	9,000,000	kg
Kalay sülfat çözeltisi	1,500,000	kg

Şirket ürettiği alüminyum yüzey işleme kimyasalları iki alt grup altında toplanmış olup, ürünler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Alüminyum Yüzey İşleme Kimyasalları	
Eloksal Kimyasalları	Toz Boya Ön İşlem Kimyasalları
Alkali Yağ Alma	Asidik Yağ Alma ve Dağlama
Uzun Ömürlü Matlaştırma	Asidik Dağlama
Elektrolitik Parlatma	Alkali Yağ Alma
Elektrolitik Renklendirme	Uzun Ömürlü Matlaştırma
İnorganik Renklendirme	Dönüşüm Kaplama Kromatlama
Tespit Kimyasalları	Krom İçermeyen Kaplama
Yardımcı Kimyasallar	

Kaynak: Şirket internet sitesi

Şirket üretim faaliyetlerinin yanı sıra alüminyum yüzey işleme tesislerinin projelendirme, çalışma şartlarının optimizasyonu, proses kontrol parametrelerinin belirlenmesi ve diğer mühendislik ve taahhüt hizmetleri de sunmaktadır.

Şirket'in 2013 yılında ortalama personel sayısı 26 kişidir. (2012 yılı: 25 kişi)

Politeknik Metal yılda yaklaşık 3500 ton alüminyum yüzey işlem kimyasalı üretmekte olup, bunun %40'ını 20'yi aşkın ülkeye ihraç etmektedir. Şirket Amerika kıtasında faaliyetlerini genişletmek amacı ile 2013 yılında 100,000 USD sermayeli %85 paya sahip olduğu Politeknik (USA) Inc. ünvanlı bir şirket kurmuştur.

Ortaklık Yapısı:

Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortak Adı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı TL	Pay Oranı	Pay Tutarı TL	Pay Oranı
Doç. Dr. Atila Yaman	2,100,000	70.00%	2,100,000	56.00%
Nilgün Yaman	300,000	10.00%	300,000	8.00%
Dr. Mesut Akkaya	480,000	16.00%	480,000	12.80%
Melissa Bahar Akkaya	60,000	2.00%	60,000	1.60%
Filiz Akkaya	60,000	2.00%	60,000	1.60%
Halka Açık	-	-	750,000	20.00%
Toplam	3,000,000	100.00%	3,750,000	100.00%

Finansal Bilgiler

2011'de 12.2 milyon TL olan satış gelirleri 2012'de 18.4 milyon TL'ye yükselmiş 2013'te ise %12.3 gerileyerek 16.2 milyon TL olmuştur. Satış gelirlerindeki düşüğe yurtdışı satışların azalması neden olmuştur. Nitekim, Şirket'in brüt satışları incelendiğinde 2013 yılında yurtiçi satışlar %14.9 artarak 10.6 milyon TL'ye yükselirken yurtdışı satışlar ise %38.6 gerileyerek 5.7 milyon TL olmuştur. 2013 yılında satışların %80.9'u kimyasal ürünlerden, %19.1'i ise hizmet ve taahhüt gelirlerinden oluşmaktadır.

2012'de 3.0 milyon TL kar açıklayan Şirket 2013'de 2.2 milyon TL net kar açıklamıştır. Kar rakamındaki bu %26.1 oranındaki düşüşün bir kısmı satışlardaki düşüştən, bir kısmı ise pazarlama-satış ve ar-ge giderlerindeki artıştan kaynaklanmıştır.

2013 yılsonu itibari ile 9 milyon TL aktif büyüklüğü bulunan Şirket'in özkaynak toplamı 5.9 milyon TL olup, borçlanma oranı %52.8, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı %1.5 seviyesindedir. Net nakit pozisyonu 2012 itibari ile 1.7 milyon TL'dir.

Politeknik Metal A.Ş. Bilanço - Bin TL	2011 / 12	2012 / 12	2013 / 12
---	-----------	-----------	-----------

VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar Toplam	3,645	7,786	8,205
Nakit ve Benzerleri	13	543	1,700
Ticari Alacaklar	2,637	5,766	5,090
Stoklar	787	687	712
Peşin Ödenmiş Giderler	114	299	109
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	-	241	567
Diğer Dönen Varlıklar	95	250	26
Duran Varlıklar Toplam	921	876	809
Diğer Alacaklar	-	-	20
Maddi Duran Varlıklar	786	722	608
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	17	58
Ertelenmiş Vergi Varlığı	135	136	123
TOPLAM VARLIKLAR	4,567	8,662	9,014

KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Borçlar	2,507	3,544	2,839
Kısa Vadeli Borçlanmalar	535	28	47
Ticari Borçlar	1,639	2,361	1,853
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	98	74	57
Diğer Borçlar	27	57	49
Ertelenmiş Gelirler	0	385	99
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	191	591	687
Kısa vadeli Karşılıklar	16	48	45
Uzun Vadeli Borçlar	317	493	275
Uzun Vadeli Karşılıklar	314	323	243
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3	170	32
ÖZKAYNAKLAR	1,743	4,624	5,901
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,743	4,624	5,915
Ödenmiş Sermaye	150	1,850	3,000
Sermaye Düzeltme Farkları	124	-	-
Diğer Kapsamlı Gelir /Gider	-22	-104	-61
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	427	427	533
Geçmiş Yıl Karı /Zararı	-331	-509	241
Net Dönem Karı Zararı	1,394	2,959	2,202
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-14
TOPLAM KAYNAKLAR	4,567	8,662	9,014

Politeknik Metal A.Ş. Gelir Tablosu - bin TL	2011 / 12	2012 / 12	2013 / 12
Satış Gelirleri	12,195	18,442	16,166
Satışların Maliyeti	7,961	12,216	10,505
Brüt Kar	4,233	6,226	5,662
Faaliyet Giderleri	2,312	2,551	3,263
-Genel Yönetim Giderleri	2,140	1,971	1,850
-Pazarlama Satış Giderleri	172	500	1,080
-Araştırma Geliştirme Gideri	-	80	332
Diğer Faaliyet Geliri	21	167	854
Diğer Faaliyet Gideri	105	194	749
Esas Faaliyet Karı	1,837	3,647	2,503
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	79	49
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	1
Finansman Geliri/ Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1,837	3,726	2,552
Finansal Gelirler	120	84	357
Finansal Giderler	228	72	171
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1,729	3,738	2,738
Vergiler	357	779	550
Dönem Karı	1,372	2,959	2,188
Azınlık Payları	-	-	-14
Ana Ortaklık Payları	1,372	2,959	2,202

Fiyat tespit raporu hakkındaki görüşlerimiz

- ✓ Raporda şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Şirket'in satış büyümesi projeksiyonunda alınan satış büyüme ve brüt kar marjı rakamları makuldür.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları projeksiyonunda 2014 yılından itibaren faaliyet kar marjı ve FAVÖK marjında varsayılan iyileşmeye neden olarak ileri sürülen: yeni fabrika binasında kesinleşmiş bir projenin olmaması, taahhüt projelerinde ortaya çıkabilecek süreklilik olmama ihtimali ve ar-ge yatırımlarının şirket karlılığına nasıl yansıtacağı konusundaki belirsizlikler Şirket projeksiyonları açısından belirsizlik oluşturabilir.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımlarında uç değer büyüme oranı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti için duyarlılık analizlerine yer verilmesi yatırımcı açısından olumludur.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımlarında kullanılan %16.0 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti rakamı makuldür.
- ✓ Piyasa çarpanları hesaplanırken Piyasa Değeri/Defter Değeri, Fiyat/Satış, Firma Değeri/Satış ve Fiyat/Faaliyet Karı çarpanları dikkate alınmamıştır. Şirket'in nispeten güçlü olduğu Fiyat/Kazanç ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplama yapılmıştır. Benzer şirketler için Fiyat/Kazanç ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları hesaplanırken eşit ağırlıklı ortalama alınması yerine ağırlıklı ortalama hesaplama yapılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Bist Kimya ve Bist-PP Genel için sadece F/K çarpanı dikkate alınmıştır.

Değerleme

Fiyat tespit raporunda yer alan indirgenmiş nakit akımları ile ilgili görüşlerimizi önceki bölümde belirtmiş olduğumuz için değerlendirme çalışmamızı piyasa çarpanları metodunu kullanarak yaptık.

Aşağıdaki tabloda Politeknik Metal'in halka arz sonrası oluşan çarpanlarınının 25/02/2014 günü kapanış fiyatları kullanılarak hesaplanan BİST 100, BİST Kimya ve BİST Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) çarpanlarına göre hesaplanan iskonto/prim oranları yer almaktadır. Halka arz sonrası özkaynaklar ve firma değeri hesaplanırken izahnamede yer alan 5,773,768 TL tutarındaki beklenen net halka arz geliri kullanılmıştır. BİST 100, BİST Kimya ve BİST Gelişen İşletmeler Piyasası'nın eşit ağırlıklı ortalamalarına göre hesaplanan çarpan değerlerine göre şirket halka arz çarpan değerleri 5 çarpan için primli, 1 çarpan için ise iskontoludur.

25/02/2014

Politeknik Metal Çarpanlar	Piyasa Değeri - TL	PD/DD	F/S	F/ Faal. Karı	F/K	FD/Satış	FD/ FAVÖK
Politeknik Metal	31,350,000	2.68	1.94	12.52	14.24	1.48	9.0
Bist 100		1.29	0.88	7.38	8.45	0.93	8.64
Kimya		1.51	0.30	9.36	11.06	0.40	9.82
GİP		2.63	0.44	20.81	39.85	0.49	19.68
İskonto/ Prim (%) @ 8.36 TL		PD/DD	F/S	F/ Faal. Karı	F/K	FD/Satış	FD/ FAVÖK
Bist 100		108.2	121.2	69.7	68.4	59.4	4.0
Bist Kimya		77.2	546.6	33.8	28.7	265.1	-8.5
GİP		2.1	342.4	-39.8	-64.3	199.8	-54.3
Ortalama		62.5	336.7	21.3	11.0	174.8	-19.6

“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.”