

TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş. HALKA ARZI FİYAT TESPİT RAPORU

Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.'nin ("Şirket" veya "Tümosan") halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde; İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışmada Şirket'in sağladığı bilgi ve belgelerden de faydalanılmıştır. Aynı zamanda Şirket'in tabi olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol gerçekleştirilmemiştir. Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranların değiş(tiril)mesi sonuçları değiştirecektir.

1. Şirket'in organizasyonu ve faaliyet konusu

Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş. (eski adıyla Alçelik Çelik Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi) ("Tümosan" veya "Şirket"), 1975 yılında motor parçaları, aktarma organları ve benzeri teçhizatı üretmek amacıyla kurulmuş, ancak daha sonraları faaliyetlerini dizel motor ve traktör üretiminde yoğunlaştırmıştır.

Şirket, 18 Ağustos 1998 tarihinde özelleştirme kapsam ve programına alınmış ve Makine Kimya Enstitüsü Kurumu'na ait Şirket hisseleri, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na devredilmiş ve bir yıl içerisinde de özelleştirme işlemlerinin tamamlanmasına karar verilmiştir.

Şirket'in 24 Nisan 2000 tarihinde yapılan ihalesine 4 firma katılmış, ihale sonucunda alıcı olarak belirlenen girişimcilere sırası ile yöneltilen satış sözleşmesinin belirlenen sürelerde imzalanmaması nedeniyle teminatları irat kaydedilmiş ve ihale olumlu olarak sonuçlandırılmamıştır.

İhale sonrasında faaliyetlerine kısıtlı olarak devam eden Tümosan, 7 Şubat 2003 tarihinde Sümer Holding'e bağlanmıştır.

Özelleştirilmesi amacıyla ikinci kez ihaleye 2004 yılında çıkmış ve Tümosan varlık satışı ile Alçelik Çelik Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından satın alınarak 1 Temmuz 2004 tarihinde devir teslim işlemi tamamlanmıştır.

10.07.2012 tarihinde şirket bünyesinde yer alan döküm bölümü kısmi bölünme yoluyla şirket bünyesinden ayrılmıştır.

Şirket'in merkezi ve fabrikası, aşağıdaki adreslerde bulunmaktadır:

Genel Müdürlük: İstanbul Dünya Ticaret Merkezi A3 Blok Kat:8, 34149, İstanbul/Türkiye

Fabrika: Büyükkayacak Mahallesi Aksaray Çevre Yolu Caddesi No:7/1 Selçuklu/Konya/Türkiye

Traktör satışları oluşturulan ulusal bayi ağı kanalıyla yapılmaktadır. 31.10.2012 tarihi itibarıyla Tümosan Türkiye genelinde 100 bayi ile hizmet etmektedir.

Şirket'in ortakları ve paylarına ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

	Oran %	TL
Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.	78,2	82.090.904,80
Muzaffer Albayrak	6,3	6.586.380,70
Ahmet Albayrak	3,1	3.264.542,90
Bayram Albayrak	3,1	3.264.542,90
Nuri Albayrak	3,1	3.264.542,90
Kazım Albayrak	3,1	3.264.542,90
Mustafa Albayrak	3,1	3.264.542,90
Ödenmiş sermaye	100	105.000.000

Şirket, ana hissedarı Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Ereğli Tekstil") olmakla beraber, Albayrak Ailesi tarafından kontrol edilmektedir.

2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

2.1. Kullanılan Varsayımlar

2.1.1. 2012-2022 dönemi için serbest nakit akışları TL bazında projekte edilmiş, sonraki dönem için nihai firma değeri hesaplanmıştır.

2.1.2. Şirket'in nakit akımları 30.09.2012 tarihine indirgenmiştir.

2.1.3. İndirgeme oranı hesaplamasına ilişkin detaylar aşağıda yer almaktadır.

<u>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)</u>	<u>15.6%</u>
Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken;	
1. Öz Sermaye / (Borç + Öz Sermaye) ⁽¹⁾	70%
2. Borç / (Borç + Öz Sermaye) ⁽¹⁾	30%
3. Öz Sermaye maliyeti	14.2%
Risksiz getiri ⁽²⁾	7.7%
Beta katsayısı	1.0
Hisse risk primi	6.0%
4. Borçlanma maliyeti	18.7%
Uzun Vadeli TL Borçlanma Maliyeti	18.7%

⁽¹⁾ 30.09.2012 tarihli mali tablolara göre;

Özkaynaklar : 152.940.189 TL

Finansal Borç : 66.799.869 TL

⁽²⁾ TRT140922T17 Devlet tahvili 07.11.2012 tarihli kapanış bileşik getiri baz alınmıştır

2.1.4. Nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı yüzde 5 alınmıştır.

2.1.5. Şirket'in net borcu hesaplanırken 30.09.2012 tarihli mali tablolarındaki veriler ve Şirket, Ereğli Tekstil Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Ticaret A.Ş ("Albayrak Turizm") arasında imzalanan Tümosan'ın iştirak avansı olarak Albayrak Turizm'e verdiği ve 30.09.2012 tarihi itibarıyla 82.425.792.-TL tutarında alacağın tahsili esaslarını belirleyen protokol dikkate alınarak net borç hesaplanmıştır.

Ereğli Tekstil, Tümosan'ın %78,18 ortağıdır. Albayrak Turizm, Ereğli Tekstil'in %45'ine sahiptir.

	30.Eyl.12
	TL
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	62,275,110
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	4,524,759
Nakit ve Nakit Benzeri	(534,976)
Net Borç - İlişkili Taraflar Öncesi	66,264,893
İlişkili Taraflardan Ticari Olmayan (Alacak) Borç	
- Albayrak Turizm Seyahat İnş. Tic. A.Ş.	(82,425,792)
Net Borç - İlişkili Taraflar Sonrası	(16,160,899)

2.1.6. Son 3 yıllık ve ara dönem karşılaştırmalı faaliyet sonuçları

Şirketin 2009, 2010, 2011 yılları ve 30.09.2011 ile 30.09.2012 itibariyle faaliyet sonuçları aşağıdaki gibidir.

	2009	2010	2011	2011/09	2012/09
	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL
Net Satışlar	59.0	181.1	411.4	296.1	202.1
SMM	-49.6	-146.4	-320.8	-227.8	-163.0
Brüt Satış K/Z	9.4	34.7	90.6	68.3	39.2
Faaliyet Gider	-7.0	-12.2	-21.5	-13.4	-15.3
Faaliyet K/Z	2.4	22.5	69.1	54.9	23.9
Net Dönem K/Z	0.0	16.3	54.0	41.4	20.3
Amortisman	2.5	2.3	3.6	3.2	3.0
FAVÖK	5.0	24.8	72.7	58.0	26.9
Brüt Marj	15.9%	19.2%	22.0%	23.1%	19.4%
F.Gider / Satış	11.8%	6.7%	5.2%	4.5%	7.5%
FAVÖK Marjı	8.4%	13.7%	17.7%	19.6%	13.3%

2.2. Projeksiyonlar

2012 – 2022 yılları faaliyet sonuçlarına ilişkin Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlar aşağıda yer almaktadır.

	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T
	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL
Net Satışlar	333	425	484	535	592	641	692	748	808	874	945
SMM	(264)	(326)	(370)	(407)	(449)	(485)	(523)	(563)	(608)	(657)	(709)
Brüt Satış K/Z	69	98	115	128	143	156	169	184	200	217	235
Faaliyet Gider	(22)	(21)	(27)	(29)	(32)	(34)	(37)	(39)	(41)	(43)	(46)
Faaliyet K/Z	47	78	88	100	111	122	132	145	159	174	190
Net Dönem K/Z	38	62	70	80	89	97	105	116	127	139	152
Amortisman	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	7
FAVÖK	52	83	93	104	116	127	137	151	165	180	197
Brüt Marj	20.8%	23.2%	23.7%	24.0%	24.1%	24.3%	24.4%	24.6%	24.7%	24.8%	24.9%
F.Gider / Satış	6.7%	4.9%	5.5%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%	5.1%	4.9%	4.8%
FAVÖK Marjı	15.6%	19.5%	19.2%	19.5%	19.6%	19.8%	19.8%	20.2%	20.4%	20.6%	20.8%

2.3. Serbest Nakit Akımı

	2012 T ⁽¹⁾	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T
	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL	Mn TL
FAVÖK	25	83	93	104	116	127	137	151	165	180	197
İşl.Srm.Değ.	-8	-28	-24	-24	-16	-13	-14	-15	-16	-18	-19
Yatırımlar	-1	-5	-7	-8	-9	-10	-10	-11	-12	-13	-14
Vergi	-4	-16	-18	-20	-22	-24	-26	-29	-32	-35	-38
Serbest Nakit	12	34	44	53	69	80	87	96	105	114	125

⁽¹⁾ 2012 yılı son çeyreği (Ekim, Kasım ve Aralık ayları)

2.4. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Şirket Değeri

Tümosan için indirgeme oranı olarak %15,6 kullanılmış olup, ayrıca duyarlılık analizi için %14,6 ve %16,6 indirgeme oranları ile de şirket değeri tespit edilmiştir.

İndirgeme Oranı	%14,6	%15,6	%16,6
Şirket Değeri (mn TL)	710	635	574

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine göre söz konusu varsayımlar doğrultusunda, %14,6, %15,6 ve %16,6 indirgeme oranları ile Tümosan'ın %100'ü için hesaplanan şirket değeri 574 – 710 milyon TL aralığında hesaplanmaktadır.

%15,6 indirgeme oranı ile hesaplanan şirket değeri 635 milyon TL'dir. Buna göre Şirket için hesaplanan tahmini birim hisse fiyatı 6,05 TL'dir.

3. Piyasa Çarpanları Analizi'ne Göre Olası Değer Hesaplanması (Benzer Şirketlere Göre Değerleme)

Piyasa çarpanları analizi, hisse senetleri piyasasının etkin işlediği varsayılarak, halka açık olmayan şirketlerin işlem gören şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır.

Piyasa çarpanları analizi değer tespiti yapılacak şirketin, benzer nitelikteki veya ölçüt olabilecek işlem gören şirketlerin ve/veya şirketler grubunun ciro, faiz amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK" veya "EBITDA"), Öz Sermaye (defter değeri), net kar gibi verilerinin piyasa değerleri ile karşılaştırılması suretiyle yapılmaktadır.

Sanayi şirketleri için Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) yaygın olarak kullanılan çarpanlar arasında yer almaktadır.

İMKB'de işlem görmekte olan benzer şirketlerden Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. ("Türk Traktör") Şirket ile aynı iş kolunda benzer faaliyetleri yürütmektedir.

3.1. Türk Traktör Çarpanlarına Göre

3.1.1. Türk Traktör piyasa verileri ve çarpanları

07.11.2012 İtibariyle	Piyasa Değeri Mn TL	Net Borç Mn TL	Firma Değeri Mn TL
Türk Traktör	2,161	72	2,233

	FAVÖK		Net Kar	
	2012 T	2013 T	2012 T	2013 T
Türk Traktör'e İlişkin Piyasa Beklentisi (Mn TL)	324	312	253	231

Çarpanlar	FD / FAVÖK	F / K
2012 T	6.9	8.5
2013 T	7.2	9.3

3.1.2. Tümosan FAVÖK ve Net Kar Beklentileri

FAVÖK	Mn TL	Net Kar	Mn TL
2012 T	52	2012 T	38
2013 T	83	2013 T	62

3.1.3. Türk Traktör Çarpanlarına Göre Tümosan Tahmini Şirket Değeri

Aşağıda yer alan tahmini şirket değerlerinin ortalaması 459 milyon TL'na karşılık gelmektedir.

FD / FAVÖK	Mn TL	F / K	Mn TL
2012 T	375	2012 T	321
2013 T	611	2013 T	531

Tümosan için Türk Traktör çarpanlarına göre hesaplanan şirket değeri 459 milyon TL'dir. Buna göre Şirket için hesaplanan tahmini birim hisse fiyatı 4,37 TL'dir.

SONUÇ:

Halka arz fiyatı hesaplanan değerlere iskonto uygulanmak suretiyle **4,00 TL** olarak belirlenmiştir. Bu fiyat;

- 1) İndirgenmiş nakit akımları yöntemine göre hesaplanan pay değeri olan 6,05 TL üzerinden %33,9 iskonto,
- 2) Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre hesaplanan pay değeri olan 4,37 TL üzerinden %8,5 iskonto,

ifade etmektedir.