

**Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.**

**‘Trabzon Liman’**

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu  
Değerlendirme Raporu**

**18 Ocak 2018**

**ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.**

## İçindekiler

1. Raporun Amacı .....	3
2. Halka Arz Bilgileri .....	3
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler .....	3
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo.....	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	5
3.1 Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. ....	5
3.2 Liman Kapasite Bilgileri .....	5
3.3 Liman Faaliyetleri .....	5
3.4 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı .....	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi .....	6
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz .....	6

## Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. (“Trabzon Liman”) Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum Eş Liderleri Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (“Deniz Yatırım”) ve Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Gedik Yatırım”) arz edeceği Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. (“Trabzon Liman”) paylarının halka arzı kapsamında Deniz Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 10) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Deniz Yatırım tarafından hazırlanan 26.12.2017 tarihli Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

***İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.***

### 2. Halka Arz Bilgileri

#### 2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz satış yöntemi “**Sabit Fiyat ile Talep Toplama**” ile gerçekleştirilecek olup, konsorsiyum eş liderleri Deniz Yatırım ve Gedik Yatırım, ve diğer katılımcı kuruluşlar “En İyi Gayret Aracılığı” ile görev alacaktır.

Halka arz edilecek hisse senetleri toplam sermayeyi temsil eden payların %30’unun ortak satışı ile 6.300.000 TL nominal adetten oluşmaktadır.

Halka arz fiyatı 15,50 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü 97.650.000 TL’dir.

## 2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	21.000.000 TL	Halka Arz Fiyatı (1TL nom. pay için)	15,50 TL
	• Ortak Satışı	6.300.000 TL (nom.) (%30,00)		97.650.000 TL
	• Sermaye Artırımı	-		-
	• Ek Satış	-		-
	Halka Arz Sonrası Sermaye	21.000.000 TL	Arz Büyüklüğü	97.650.000 TL
	Halka Açıklık Oranı	%30,00	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	325.500.000 TL
Talep Toplama	18 – 19 Ocak 2018			
Tahsisatlar	* Yurt İçi Bireysel	: % 90		
	* Yurt İçi Kurumsal	: % 10		
Satmama Taahhüdü (Lock-Up)	<p>* Trabzon Liman, 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapmama,</p> <p>* Ana ortak Albayrak Turizm Seyahat İnşaat Tic.A.Ş. (“Albayrak Turizm”) ve Ereğli Tekstil Turizm San. Ve Tic.A.Ş. (“Ereğli Tekstil”), halka arza konu olmayan paylarını 1 yıl boyunca satmama taahhüdünde bulunmuştur.</p>			
Günlük Alım Emri Taahhüdü	Satış yapan ortak (Albayrak Turizm) adına, ilk işlem tarihinden itibaren 10 işlem günü boyunca, her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, Deniz Yatırım aracılığı ile 420.000 adet günlük geçerli alım emri girilecektir.			
Bonus (İlave) Pay	Yatırımcılar halka arzdan satın alınan payların tamamını veya bir kısmını ilk işlem gününden itibaren 30 gün süreyle hesabında tutmaları durumunda, 30 gün içerisinde hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük Şirket payı üzerinden hesaplanmak üzere, %2 Bonus (ilave) B grubu hamiline Şirket payı almaya hak kazanacaklardır.			
İlave 1 Pay Teşviki	‘Yurt İçi Bireysel’ kategorisindeki yatırımcılardan talep toplama tarihlerinde halka arzda 50 adet pay veya üzeri talepte bulunmaları ve talebin dağıtımına dahil edilmesi sonucunda pay satın almaları durumunda, Deniz Yatırım’ın halka arzda talepte bulunarak alacağı paylardan bu yatırımcıların hesaplarına 1 adet bedelsiz pay aktarılacaktır.			
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	Ortak satışı – Trabzon Liman’a doğrudan nakit girişi olmayacaktır.			

\* Kaynak: Trabzon Liman, Deniz Yatırım

### 3. Şirket Hakkında Özet Bilgi<sup>1</sup>

#### 3.1 Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. 19 Eylül 2003 tarihinde kurulmuştur. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca yapılan ihale sonucunda Trabzon Limanı'nın 30 yıllık işletme hakkı 20.11.2003 tarihinde 20,2 milyon ABD Doları karşılığı Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. tarafından devralınmıştır.

Şirket'in faaliyeti liman işletmeciliği kapsamında sunulan hizmetler olup yüklere verilen hizmetler, gemilere verilen hizmetler ve alan kiralalamaları olarak üçe ayrılmaktadır. Şirket'in gelirleri döviz bazlı olarak hazırlanan tarife üzerinden faturalandırılmaktadır.

#### 3.2 Liman Kapasite Bilgileri

Kapasite Konusu	Kapasite
Elleçleme (ton/yıl)	10.000.000
Depolama (ton/yıl)	5.000.000
Gemi Kabul (adet/yıl)	2.500
Konteyner Elleçleme (TEU/yıl)	350.000
Konteyner Depolama (TEU/yıl)	300.000

#### 3.3 Liman Faaliyetleri

**a) Boşaltma-Yükleme Hizmetleri:** Şirket sahip olduğu makine-ekipman ve yer altı-yer üstü düzenleri ile genel kargo, dökme katı, dökme sıvı, dolu-boş konteyner, tekerlekli- paletli araçlar ve canlı hayvan gibi birçok yükü elleçlemektedir.

**b) Terminal Hizmetleri:** Yükleme öncesi veya boşaltma sonrası liman sahası üzerinden yüklere ilişkin tüm hareketleri kapsamaktadır. Buna bağlı olarak, Şirket elleçlenen yük hacmine ve yük sahibinin ilgili yüke ilişkin talebine bağlı olarak belirlenen tarifeler üzerinden "terminal hizmet gelirleri" elde etmektedir.

**c) Pilotaj ve Römorkaj Hizmetleri:** Trabzon Limanı'nda 24 saat kılavuzluk (pilotaj) ve römorkaj hizmetleri verilmektedir.

**d) Açık-Kapalı Alan Kiralamaları, Geçici Depolama ve Ardiye Hizmetleri:** Trabzon Limanı, 300 bin metrekarenin üzerinde kurulu alanıyla, Türkiye'nin önemli limanlarından. Şirket kurulduğu alan üzerinde, açık-kapalı alan kiralamaları, ardiye ve geçici depolama hizmeti de sunmaktadır.

<sup>1</sup> İhraççı Bilgi Dokümanı <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/653983>, 15 01 2018

### 3.4 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Albayrak Turizm	A	2.800.000	56,73%	2.800.000	26,73%
	B	9.114.000		2.814.000	
Ereğli Tekstil	B	8.400.000	40,00%	8.400.000	40%
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	B	1,40	0,00%	1,40	0,00%
Ahmet Albayrak	B	114.345	0,54%	114.345	0,54%
Bayram Albayrak	B	114.331	0,54%	114.331	0,54%
Nuri Albayrak	B	114.331	0,54%	114.331	0,54%
Kazım Albayrak	B	114.331	0,54%	114.331	0,54%
Mustafa Albayrak	B	114.330	0,54%	114.330	0,54%
Muzaffer Albayrak	B	114.331	0,54%	114.331	0,54%
Halka Arz	B	-	-	6.300.000	30%
<b>TOPLAM</b>	A	<b>2.800.000</b>	100,00%	<b>2.800.000</b>	100%
	B	<b>18.200.000</b>		<b>18.200.000</b>	
	Toplam	<b>21.000.000</b>		<b>21.000.000</b>	

\*Kaynak: Şirket

### 4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Trabzon Limanı'nın halka arz fiyatı hesaplamasında indirgenmiş nakit akımları (İNA) kullanılarak Trabzon Limanı için 106,8 milyon USD karşılığı 406,1 milyon TL şirket değeri hesaplanmıştır. Buna göre çıkarılmış sermayesi 21 milyon TL olan şirketin birim pay değeri 19,34 TL'dir. Bu değer üzerinden %19,8 halka arz iskontosu ile halka arz birim pay değeri 15,50 TL olarak tespit edilmiştir.

### 5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket gelirlerinin ağırlıklı olarak USD cinsinden olması nedeniyle değerlemenin de USD bazında yapılmasını yerinde buluyoruz.
- Projeksiyon döneminin 2018 yılından başlamasının daha faydalı olacağına inanıyoruz.
- Şirket değeri hesaplamasında indirgeme oranı için yapılan duyarlılık analizinde indirgeme oranına (%10) oldukça yakın seviyelerin (%9,75-%10,25) kullanılması yerine geniş bir bant aralığı kullanılmasının daha faydalı olacağını düşünüyoruz.
- Şirketin FAVÖK marjının önceki yıllarda daha düşük olmasına karşın değerlendirilmede %68 olarak kullanılmasını bir miktar yüksek buluyoruz.

Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu'nda hisse başına 15,50 TL olarak bulunan değer makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.