



İZMİR FIRÇA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

02.06.2014



**A1 CAPITAL MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Beyoğlu Giz Plaza Meydan Sk.
No:1 Kat:2 D:5-6 Maslak İSTANBUL
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic.Sic.No: 270189
www.a1capital.com.tr
MERSİS No: 784 9216388443150

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	4
5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ	5
6. FİNANSAL TABLOLAR	10
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	11
7.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi	11
7.1.1. Varsayımlar	11
7.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri	14
7.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	16
7.2.1. BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	16
7.2.2. BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	17
7.2.3. BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	19
8. SONUÇ	21

1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("İzmir Fırça", "Şirket" veya "İhraççı") ile A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") arasında 02.01.2014 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim 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.
- A1 Capital, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.
- 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.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde 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.

**A1 CAPITAL MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Beşiktaş Plaza Meydan Sk.
No:1 Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL
Maslak V.D. 383 004 3521 Tic.Sic.No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 784 9226348443150

- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere A1 Capital'e sunulan bilgilerin güvenilir ve doğru olduğu varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirket hissedarlarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- A1 Capital, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği üzerinde bir çalışma yapmamış olup; 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.
- Kullanılan projeksiyonların değiştirilmesi ve farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

İzmir Fırça 21.09.1993 tarihinde süresiz olarak kurulmuştur.

Şirket'in merkezi ve fabrikası aynı binada olup, Çiğli, İzmir'de yer almaktadır. Bununla birlikte yine aynı lokasyonda ek üretim binası da bulunmaktadır.

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 20.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL'dir. Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

No	Ortağın Adı, Soyadı	Grup	Nama / Hamiline	Sermaye Nominal Tutarı (TL)	Sermaye Oranı (%)
1	Orhan Dilberoğlu	A	Nama	162.500	2,24
	Orhan Dilberoğlu	B	Nama	3.400.000	46,90
2	Natan Kohen	A	Nama	87.500	1,21
	Natan Kohen	B	Nama	2.600.000	35,86
3	Ali Vedat Koran	B	Nama	400.000	5,52
4	Şükrü Erden Erdem	B	Nama	300.000	4,14
5	Müfit Semih Tavlı	B	Nama	300.000	4,14
	TOPLAM			7.250.000	100,00

Şirket'in 31.03.2014 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 79'dur.

5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ

Şirket'in faaliyet konusu, hammaddesi kıldan ve tahtadan meydana gelen her türlü fırçanın imalatını yapmak, her türlü fırça imalatında kullanılan emtia, hammadde, yardımcı madde ve yarı mamul maddelerin gerek yurt içinden temini, gerek yurtdışından ithalatını yapmak, her türlü temizlik malzemesinin ve her türlü fırça, kıl badana, naylon badana, boya ve su fırçası, perlon fırçaları, temizlik, tahta, lavabo fırçaları, şişe ve yer fırçaları ve benzerlerinin imalatını yapmak ve satmaktır. Ayrıca tali olarak inşaat ve turizm hizmetlerinde bulunabileceğine dair iştiğal konusunda belirlemeler mevcuttur.

Şirket, ürünlerin imalatında doğal hayvan kılı, sentetik kıl, tahta takoz, tel teneke, plastik takoz ve plastik sap gibi hammadde ve yarı mamul ürünler kullanmaktadır. Bu ürünler tam otomatik fırça makinelerinde işlenerek nihai ürün haline getirilmektedir.

Şirket'in ürün gamında 300 çeşit ana ürün olmakla birlikte, 700 çeşide yakın alt ürün grubu üretilmektedir. Bununla birlikte ticari ürün grubunun satışları da dahil edildiğinde ürün çeşidi yaklaşık olarak 1.700 adede yükselmektedir.

Badana fırça grubu, oto fırça grubu, temizlik ve mop fırça grubu, yağlı boya grubu Şirket'in üretmekte olduğu başlıca ana ürün gruplarıdır:

Badana fırça grubu: İnşaat yapı grubu ürünüdür. İnşaat sektörünün gelişmesine bağlı olarak ilk inşaat bitiminde ve iskan sonrası kullanılan ürünlerdendir. Şirketin yıllık 250.000 adet üretim kapasitesi bulunmaktadır.

Oto fırça grubu: Otomobil yıkama birimleri, seyahat acenteleri ve bireyler tarafından özel araçların temizliğinde kullanılmaktadır. İhraççının yıllık 400.000 adet üretim kapasitesi bulunmaktadır.

Temizlik ve Mop fırça grubu: Her çeşit temizlik fırçası ve nemli paspas; ev-işyeri-kamu kuruluşları- okullar-spor tesisleri vb. yerlerde kullanılan ürünlerdir. İhraççının yıllık 2.150.000 adet temizlik fırçası ve 3.450.000 adet nemli paspas ve mop üretim kapasitesi bulunmaktadır.

Yağlı boya fırça grubu: İnşaat ve yapı grubu ürünüdür. İnşaat sektörü ve nihai tüketiciler tarafından kullanılmaktadır. İhraççının yıllık üretim kapasitesi yaklaşık 6.900.000 adettir.

Fırça Sırığı: Fırça sırığı yatırımı halka arzı takiben başlanacak olup, 2016 yılı itibariyle üretime geçilmesi planlanmaktadır. Planlanan yıllık üretim kapasitesi 24.000.000 adettir.

Ticari mallar grubu: Şirket'in alıp satımını yaptığı, üretimine direkt katkıda bulunmadığı ürün gruplarını kapsamaktadır.

Şirket tüm bu ürünlerde üretim yanında ticari ürün olarak nitelendirilen inşaat ve temizlik sektörünün diğer yan ürünlerini de piyasaya tedarikçi olarak sunmaktadır. Ticari ürünler işlenerek satışa sunulmaktadır.

İhraççının ortakları, yöneticileri ve tüzel kişiliği adına tescilli markaları vardır. İzmir Fırça adına "İzmir Fırça", "Luna Fırça", L, "Softtouch", "Snowy", "Moppas" ve "Sterkel" marka ve logo tescilleri mevcuttur.

Şirket 5.000 m² kapalı alanda yılda 300 iş günü ve 8 saat üzerinden 9.700.000 adet muhtelif fırça ve 3.450.000 adet yer temizleme paspası ile nemli mop üretme kapasitesine sahiptir. Şirket'in üretim kapasitesi ürün grupları bazında aşağıdaki şekildedir.

Ürün Türleri	Adet / Kg
Yağlı Boya Fırçası	6.890.850
Badana Fırçası	249.216
Oto Yıkama Fırçası	398.880
Tuvalet Fırçası	79.216
Yer/Tahta Fırçası	190.000
Yer Süprüme Fırçası	279.216
Kaba alan Fırçası (Çalı fırçası)	279.216
Elbise Fırçası	99.720
Ayakkabı Fırçası	418.936
Çelik Tel fırça	460.800
Şerit Fırça	345.600
Yer temizleme paspası (mop)	1.152.000
Nemli Yer paspası	2.304.000
Sentetik kıl (KG)	20.000

*30.09.2011 tarihli Ege Bölgesi Sanayi Odası Kapasite Raporu verileridir. Yürürlükteki yasal yönetime göre günde 8 saat, yılda 300 işgünü üzerinden hesaplanmıştır.

Şirket halka arz geliri ile fırça sığınağına yatırımına ek olarak, ek makine temini ve kapasitesini daha etkin kullanmayı planlamaktadır.

Fırça Üretim Teknolojisi

Şirket'in mevcut makine parkuru; 4 adet tam otomatik CNC fırça çakma ve delme makinesi, 4 adet fırça temizleme makinesi, 3 adet naylon kıl çekme makinesi, 1 adet yarı otomatik mop kafa yapma makinesi, 4 adet yağlı boya fırça yapma makinesi, 4 adet yağlı boya fırça kafası temizleme makinesi, 4 adet yağlı boya fırçası ambalaj ve etiketleme makinesi, 2 adet yağlı boya fırça teneke yapma makinesi, 2 adet polyester döküm ve dozajlama makinesi, makinaların yedek parça tamiri ve yeni parça temini için torna atölyesinden oluşmaktadır.

Şirket 1993 yılından bu yana kesintisiz şekilde üretime devam etmekte olup, hammadde – ilk madde malzeme temini açısından %15 oranında dışa bağımlı olup, kalan %85 oranındaki ürünü iç piyasadan tedarik etmektedir.

Yukarıda ana başlıklar halinde belirtilen ürünler, kendi aralarında boyut, yoğunluk, nitelik vb. kıstaslarla çeşitlenmektedir. Yurt içinden ve yurt dışından tedarik edilen malzemeler stoklanarak, alınan siparişe göre üretime sevk edilmektedir. PVC kıl ihtiyacının tamamı Şirket tarafından üretilmekte olup, PVC hammaddesi ise yurt içinden tedarik edilmektedir. PET hammadde ihtiyacı ise ilişkili şirketlerden İzpct Plastik Enjeksiyon ve Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından üretilerek Şirket tarafından satın alınmaktadır.

Şirket pazarlama stratejisi çerçevesinde dağıtım kanallarını çeşitlendirmekte, ihracat, yerel ve ulusal marketlere olan satışlarını artırmaktadır. Şirket avantajlı olduğu yakın ve Orta Doğu ülkeleri ile Afrika pazarlarında ihracatını artırmak için pazarlama faaliyetlerini yoğunlaştırırken, yurtdışı satışlarda önemli ivme yakalanmıştır.

Şirket'in tescillenmiş markaları mevcut olup, badana ve temizlik fırçaları için "İzmir Fırça" markası, yağlı boya fırçaları için "Luna Fırça" markası, temizlik moplaları için "Moppas" markası kullanılmaktadır.

Şirket'in aynı zamanda TSEK, ISO 9001 belgeleri de bulunmaktadır.

Dünyada Plastik İşlem Sektör Görünümü

Plastik Sanayicileri Federasyonu'nun ("Plasfed") "2013 Türkiye Plastik Sektörü İzleme Raporu"na göre (http://www.pagder.org.tr/massmail/PICS/file/turk-plastik-sektoru-2013_123014.pdf) dünya toplam plastik üretiminin % 25'i Çin, % 21'i Avrupa, % 20'si NAFTA ülkeleri, %16'sı da Çin dışındaki Asya ülkeleri tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam üretimde Orta Doğu ve Afrika ülkelerinin payı %8, Latin Amerika'nın payı ise %7 düzeylerindedir.

Türkiye'de Plastik Sektörü Görünümü

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği kayıtlarına göre plastik sektöründe %99'u KOBİ düzeyinde yaklaşık 14.000 firmanın faaliyette bulunduğu bilinmektedir. Son yıllarda ISO sıralamasında ilk 1000 firma içine giren büyük firmaların toplam üretim ve ihracattaki payları gerilerken, KOBİ firmalarının payları artış göstermektedir.

Türkiye plastik sektörü 2013 yılında 8,1 milyon ton ve 34 milyar dolarlık üretim değeri ile ekonomiye 14 milyar dolar katma değer sağlamış ve AB'de Almanya'dan sonra ikinci büyük üretim kapasitesine erişmiştir. Sektör 250.000 kişilik istihdam sağlamaktadır. Sektörde 252 firmanın yabancı sermaye ortaklığı mevcut olup, bunların %69'u Avrupa menşelidir.

Türkiye 2013 yılında dünya plastik sektörü üretiminde bir basamak atlayarak, 8,1 milyon tonluk üretimi ile küresel üretimden %2,8 oranında pay alarak dünyada 7., AB'de ise Almanya'dan sonra 2. büyük plastik üreticisi konumuna yükselmiştir.

Dünya toplam plastik üretiminde 1950 – 2012 yılları arasında yıllık bileşik büyüme oranı ("YBBO") %8,7 olarak gerçekleşirken, Türkiye plastik sektöründe ise 2002 – 2012 yılları arasında YBBO %10,8 olmuştur.

Türkiye plastik sektöründe faaliyet gösteren firmaların %91,3'ü 12 ilde bulunurken, diğer 57 il sayısal olarak sektördeki toplam firma sayısından %8,7 pay almaktadır.

Diğer taraftan, Türk plastik sektörünün 19,5 milyar dolarlık dış ticaret hacmi ile dünya plastik dış ticaret hacmi içindeki payı %2'ye denk gelmektedir.

Türkiye plastik sektörü küresel plastik mamul ihracatından %1, ithalatından %1,3 pay alırken, hammadde ithalatından %3,4 ihracatından da %0,7 pay almaktadır.

Türkiye, 8,1 milyon ton plastik üretimiyle AB ülkeleri içinde Almanya'dan sonra 2. sırada yer almasına karşılık, ihracatta, kendisinden çok daha düşük üretim yapan ülkelerin çok altındadır. Almanya 15,3 milyon ton üretimi ile 27 milyar dolarlık, İtalya 8 milyon ton üretimi ile 10 milyar dolarlık plastik mamul ihraç ederken, Türkiye ise 8,1 milyon ton üretimi ile 2012 yılında ancak 3,3 milyar dolarlık ihracat yapabilmıştır. Diğer taraftan Belçika, Fransa ve Hollanda Türkiye'nin çok altında üretim yaptıkları halde 5 ile 6,2 milyar dolarlık plastik mamul ihracatı yapabilmıştır.

Almanya 2012 yılında ürettiği her kilogram ("kg") plastik mamule karşılık 1,8 dolar, İtalya 1,2 dolar plastik mamul ihracat yapabilirken, Türkiye her kg plastik mamul karşılığında sadece 46 cent ihracat yapabilmıştır.

2013 yılında plastik sektörünün kapasite kullanım oranı %72,6 olarak gerçekleşirken, genel imalat sanayi kapasite kullanımının 2 puan altında kalmıştır.

İstanbul Sanayi Odası Diğer Süpürge, Paspas Vb. Raporu:

(Kaynak:<http://www.aia-istanbul.org/files/bilgibankasi/pazarlar/itc/960390digersupurgepaspasvb.pdf>;

http://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx)

Süpürgeler, Fırçalar, Yer Süpürgeleri, Paspas, Toz Süpürgesi ürünlerinde Dünya Ticareti

Süpürgeler, fırçalar, yer süpürgeleri, paspas, toz süpürgesi vb. ürünlerde dünya ihracatının 2008-2012 döneminde yıllık bileşik büyüme oranı %5,2 olarak gerçekleşmiş olup, 2012 dünya ihracatı 7 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Sektörün en büyük ihracatçısı Çin'dir.

**A1 CAPITAL MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Beybi Çiğ Plaza Meydan Sk.
No:1 Kat:2 D:5-B Maslak-İSTANBUL
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic.Sic.No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 784 9226348443150

Dünya ithalatının 2008-2012 dönemde yıllık bileşik büyüme oranı %4,5 olarak gerçekleşmiş olup, 2012 ithalatı 7,3 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. En büyük ithalatçı ülke, 1,4 milyar dolar ithalat ile ABD'dir. ABD ithalatının yıllık bileşik büyüme oranı %4,1 düzeyindedir.

Süpürgeler, Fırçalar, Yer Süpürgeleri, Paspas, Toz Süpürgesi ürünlerinde Türkiye Dış Ticareti

Türkiye, 2012 yılında 36,8 milyon dolar ihracata karşılık 60,3 milyon dolar ithalat gerçekleştirmiş ve sektör 23,5 milyon dolar ile net ithalatçı konumunda olmuştur. Önümüzdeki dönemlerde sektörün ihracatçı konumuna yükselmesi beklenmektedir.

İzmir Fırça ürünlerinin de yer aldığı ürünlerde Türkiye Dış Ticareti

Sektörde ithalat 2011 yılından 2012 yılına çok az bir değişim göstermesine karşın (%0,5; 71.000 dolar), ihracatı %20,3 artış göstererek 25,5 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye, 2012 yılında fırça ürünleri grubunda net ihracatçı konumunu korumaktadır. 1,3 milyon dolar ithalata karşılık 13,8 milyon dolar ihracat gerçekleştirmiştir. Sektör, yurt dışı üreticilere karşı rekabetçi pozisyonunu korumaktadır.

Türkiye, 2012 yılında, diğer süpürge ve paspas ürünleri grubunda net ithalatçı konumunda bulunmaktadır. Sektörde 11,7 milyon dolar ihracata karşılık 12,4 milyon dolar ithalat gerçekleşmiştir. Bundan dolayı bu segmentte, 700 bin dolarlık açık vermiştir. 2011 yılında bu segmentte verilen 1,9 milyon dolar net dış ticaret açığına göre iyileşmeye işaret eden bu rakam, yurt içi üreticilere bu segmentte büyüme fırsatı vermektedir.

Şirketin Sektördeki Konumu

İzmir Fırça'nın pazar payı ve sektördeki konumu hakkında bağımsız kaynak tarafından yayınlanmış ve yapılmış bir araştırma bulunmamaktadır.

Plastik sektöründe üretimde bulunan firmaların yaklaşık 1.000 adedi İzmir'de bulunmaktadır. Bu firmaların 2011 yılı genel ihracatı 200 bin ton olup değeri yaklaşık 500 milyon dolardır. İzmir Fırça Ege ve Akdeniz Bölgesi başta olmak üzere tüm Türkiye'de 1.000 civarında toptan ve perakende esnafa ürün satmaktadır. 100'e yakın müşteriye toptan satış yapılırken, bu firmalara yapılan satışlar yıllık cironun %65'ini oluşturmaktadır.

İhraççının tedarikçilerinden hammadde, mamül ve ticari ürün temin edilmektedir. Toplam tedarikçi sayısı da 100 civarındadır. Bu tedarikçilerden piyasa koşulları çerçevesinde dönüşümlü olarak ürün temini sağlanmaktadır.

6. FİNANSAL TABLOLAR

Sirket'in yıllar itibariyle Bilançosu aşağıdaki gibidir:

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
BİLANÇO	31.12.2012	31.12.2013
Dönen Varlıklar	10.695.218	13.929.406
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.042.016	708.234
Ticari Alacaklar	4.003.240	4.811.269
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	203.720	441.765
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	3.799.520	4.369.503
Diğer Alacaklar	0	395
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	395
Stoklar	5.442.586	7.563.457
Peşin Ödenmiş Giderler	127.792	751.423
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	151
Diğer Dönen Varlıklar	79.584	94.478
Duran Varlıklar	3.636.602	2.773.515
Diğer Alacaklar	185.400	0
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	185.400	0
Maddi Duran Varlıklar	2.983.528	2.361.274
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	467.674	331.554
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	80.687
TOPLAM VARLIKLAR	14.331.819	16.702.921
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.604.407	4.568.170
Kısa Vadeli Borçlanmalar	951.130	1.223.043
Ticari Borçlar	1.149.116	1.207.903
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.149.116	1.207.903
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	10.792	21.314
Diğer Borçlar	258.838	540.045
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	185.246	251.208
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	73.592	288.837
Ertelenmiş Gelirler	1.078.317	1.575.865
-İlişkili Taraflardan Alınan Sipariş Avansları	0	22.358
-İlişkili Olmayan Taraflardan Alınan Sipariş Avansları	1.078.317	1.553.507
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	156.213	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.269.033	2.150.101
Uzun Vadeli Borçlanmalar	641.678	1.572.156
Uzun Vadeli Karşılıklar	177.248	197.647
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	177.248	197.647
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	450.108	380.298
Özkaynaklar	9.458.379	9.984.650
Ödenmiş Sermaye	7.250.000	7.250.000
Sermaye Düzeltmesi Enflasyon Farkı	397.914	397.914
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.036.096	1.574.789
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	2.213.344	1.772.436
-Kıdem Tazminatı Karş.-Aktüeryal Fon	-177.248	-197.647
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.300	27.360
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	-488.586	-232.931
Dönem Net Kârı/Zararı	255.656	967.518
TOPLAM KAYNAKLAR	14.331.819	16.702.921

Şirket'in yıllar itibariyle Gelir Tablosu aşağıdaki gibidir:

GELİR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	31.12.2012	31.12.2013
Satış Gelirleri	10.752.702	10.869.908
Satışların Maliyeti (-)	-7.894.150	-7.535.038
Ticari faaliyetlerden brüt kar (zarar)	2.858.552	3.334.870
Brüt Kar/Zarar	2.858.552	3.334.870
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.118.782	-1.038.713
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-814.399	-659.743
Diğer faaliyet gelirleri	786.649	299.639
Diğer faaliyet giderleri (-)	-147.122	-536.429
Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.564.897	1.399.624
Finansal gelirler	0	0
Finansal giderler (-)	-372.916	-190.226
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	1.191.981	1.209.398
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-627.725	-241.880
Dönem vergi gelir/gideri	-177.618	-282.150
Ertelenmiş vergi gelir/ gideri	-450.108	40.270
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	564.255	967.518
Pay Başına Düşen Kazanç	0,0778	0,1335

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Izmir Fırça paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi
2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

7.1.1. Varsayımlar

1. Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
2. Projeksiyon dönemi 2014-2018 yılları arasında kapsamakta olup, Şirketin 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.

3. Şirket'in gelirler altı ana kalemde incelenmiştir:

- Badana fırça grubu,
- Oto fırça grubu,
- Temizlik fırça grubu,
- Yağlı boya fırça grubu,
- Fırça sırıği,
- Ticari mallar.

4. Şirket'in satış gelirleri projeksiyonlarda her bir ürün gurubu için ürünün yapısı ve ürüne gelen talepler doğrultusunda sektör hacmi göz önünde bulundurularak artan oranda artış uygulanmıştır.

Şirket 2015 yılında yatırımını gerçekleştireceği fırça sırığının satışlarına 2016 yılı itibariyle başlayacaktır. Tek vardiya sisteminde saatte 3.600 adet üretimi gerçekleştirilecek olan fırça sırığının üretiminin yıllar itibariyle artırılması hedeflenmektedir.

	2016	2017	2018
Fırça Sırıği Üretimi	5.040.000	6.912.000	7.603.200
Üretim Kapasitesi	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Kapasite Kullanım Oranı	21%	29%	32%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Badana Fırça Grubu	846.981	1.164.598	1.473.217	1.778.909	2.054.640	2.373.109
Oto Fırça Grubu	1.328.208	1.826.286	2.310.251	2.789.629	3.222.021	3.721.434
Temizlik Fırça Grubu	1.666.199	2.291.024	2.898.145	3.499.510	4.041.934	4.668.434
Yağlı Boya Fırça Grubu	2.250.579	3.094.546	3.914.601	4.726.881	5.459.547	6.305.777
Ticari Mallar Satışları	4.777.941	5.733.529	6.593.559	7.252.915	7.978.206	8.776.027
Fırça Sırıği Satışı	0	0	0	3.528.000	5.080.320	5.867.770
Toplam ciro - Mamul	6.091.967	8.376.454	10.596.214	16.322.929	19.858.463	22.936.525
Toplam ciro - Ticari Mal	4.777.941	5.733.529	6.593.559	7.252.915	7.978.206	8.776.027
TOPLAM SATIŞLAR	10.869.908	14.109.984	17.189.773	23.575.844	27.836.669	31.712.552

5. Şirketin satışlarının maliyetleri, satılan mamul maliyetleri ile 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 alım satımını yaptığı ticari mallarda %15 kar marjıyla çalışmaktadır. Bu oran mamul gruplarında ise %30 civarındadır.

Şirket'in gelecek yıllara ilişkin ürün bazında maliyet kırılımı aşağıdaki tabloda görülmektedir:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Badana Fırça Grubu	564.654	815.219	1.031.252	1.245.236	1.438.248	1.661.177
Oto Fırça Grubu	945.778	1.278.400	1.617.176	1.952.740	2.255.415	2.605.004
Temizlik Fırça Grubu	1.125.312	1.603.717	2.028.702	2.449.657	2.829.354	3.267.904
Yağlı Boya Fırça Grubu	1.388.326	2.166.182	2.740.221	3.308.817	3.821.683	4.414.044
Ticari Mallar	3.510.968	4.873.500	5.604.525	6.164.978	6.781.475	7.459.623
Fırça Sırığı	0	0	0	2.469.600	3.556.224	4.107.439
Toplam Maliyet - Mamul	4.024.070	5.863.518	7.417.350	11.426.050	13.900.924	16.055.567
Toplam Maliyet - Ticari Mal	3.510.968	4.873.500	5.604.525	6.164.978	6.781.475	7.459.623
TOPLAM MALİYET	7.535.038	10.737.018	13.021.875	17.591.028	20.682.399	23.515.190

6. Amortisman tablosu hazırlanırken Şirket'in mevcut ekipman yatırımları ve gelecekte yapmayı planladığı yatırımlarının amortismanı dikkate alınmıştır.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mevcut Amortisman	232.517	216.804	216.804	212.371	182.333	146.481
Yatırım Amortismanı	0	44.045	281.450	281.450	281.450	281.450
TOPLAM	232.517	260.849	498.254	493.821	463.783	427.931

7. Şirket'in geçmiş yıllarda faaliyet giderlerinin net satışlara oranı %15 seviyelerinde iken, yapılan projeksiyonda satış gelirlerindeki artışın yarattığı ölçek ekonomisi doğrultusunda faaliyet giderlerinin net satışlara oranının kademeli olarak %10'a kadar gerilemesi beklenmektedir.

	2014	2015	2016	2017	2018
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	947.416	1.089.528	1.225.719	1.348.291	1.449.413
Genel Yönetim	1.052.968	1.210.913	1.362.277	1.498.505	1.610.893
TOPLAM	2.000.384	2.300.442	2.587.997	2.846.796	3.060.306
Artış Oranı	17,8%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%
Satışlara Oranı	14,2%	13,4%	11,0%	10,2%	9,7%

8. Net işletme sermayesinin hesaplanmasında geçmiş yıllardaki ortalama devir hızları ile 2016 yılında faaliyete geçecek fırça sırığı yatırımı göz önünde bulundurularak devir hızları gün olarak aşağıdaki gibi belirlenmiş olup, işletme sermayesi ihtiyacı da bu doğrultuda hesaplanmıştır:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ticari Alacaklar	4.811.269	5.798.623	7.064.290	7.750.962	9.151.782	10.426.044
Stoklar	7.563.457	5.294.968	6.421.747	7.229.190	8.499.616	9.663.777
Ticari Borçlar	1.207.903	2.647.484	3.210.873	4.337.514	5.099.770	5.798.266
Net Satışlar	10.869.908	14.109.984	17.189.773	23.575.844	27.836.669	31.712.552
SMM	7.535.038	10.737.018	13.021.875	17.591.028	20.682.399	23.515.190
Alacak Tahsil Süresi	149	150	150	120	120	120
Stok Süresi	308	180	180	150	150	150
Borç Ödeme Süresi	57	90	90	90	90	90
Net Çalışma Sermayesi	11.166.822	8.446.107	10.275.164	10.642.638	12.551.628	14.291.555
Δ Net Çalışma Sermayesi	2.921.880	-2.720.715	1.829.056	367.474	1.908.990	1.739.927

9. Şirket'in planladığı yatırım harcamaları tablosu aşağıdaki gibidir:

	2014	2015	2016	2017	2018
Yatırımlar	528.750	2.850.000	0	0	0

10. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %13,34 olarak hesaplanmış olup, detay bilgisi aşağıda gösterilmiştir.

AOSM	13,34%
Sermaye Ağırlığı	83,27%
Borç Ağırlığı	16,73%
Beta	1,00
Risk Primi	5,00%
Gösterge Faiz Oranı	9,17%
Borç Maliyeti	11,50%

Sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin 30.05.2014 tarihli bileşik faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %5 alınmıştır. Şirketin borçlanma faiz oranı da uzun vadeli olarak kullanmış olduğu TL cinsinden kredinin faiz oranı olan %11,50 olarak dikkate alınmıştır. Şirket'in borç/özsermaye ağırlık oranına göre de ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %13,34 olarak belirlenmiştir.

11. 2018 yılından sonra Şirket'e ilişkin nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %3 olarak ön görülmüştür.

12. 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;

Şirketin satış gelirleri aşağıdaki gibi oluşmaktadır:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Net Satışlar	10.869.908	14.109.984	17.189.773	23.575.844	27.836.669	31.712.552
Mamul Grubu	6.091.967	8.376.454	10.596.214	16.322.929	19.858.463	22.936.525
Badana Fırça Grubu	846.981	1.164.598	1.473.217	1.778.909	2.054.640	2.373.109
Oto Fırça Grubu	1.328.208	1.826.286	2.310.251	2.789.629	3.222.021	3.721.434
Temizlik Fırça Grubu	1.666.199	2.291.024	2.898.145	3.499.510	4.041.934	4.668.434
Yağlı Boya Fırça Grubu	2.250.579	3.094.546	3.914.601	4.726.881	5.459.547	6.305.777
Fırça Sırtığı Satışı				3.528.000	5.080.320	5.867.770
Ticari Mal Grubu	4.777.941	5.733.529	6.593.559	7.252.915	7.978.206	8.776.027

Şirketin satışlarının maliyeti yıllar itibariyle aşağıda gösterilmiştir:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Satışların Maliyeti	7.535.038	10.737.018	13.021.875	17.591.028	20.682.399	23.515.190
Mamul Grubu	4.024.070	5.863.518	7.417.350	11.426.050	13.900.924	16.055.567
Badana Fırça Grubu	564.654	815.219	1.031.252	1.245.236	1.438.248	1.661.177
Oto Fırça Grubu	945.778	1.278.400	1.617.176	1.952.740	2.255.415	2.605.004
Temizlik Fırça Grubu	1.125.312	1.603.717	2.028.702	2.449.657	2.829.354	3.267.904
Yağlı Boya Fırça Grubu	1.388.326	2.166.182	2.740.221	3.308.817	3.821.683	4.414.044
Fırça Sırtığı Satışı	0	0	0	2.469.600	3.556.224	4.107.439
Ticari Mal Grubu	3.510.968	4.873.500	5.604.525	6.164.978	6.781.475	7.459.623

Şirketin net işletme sermayesi ihtiyacı ise aşağıdaki gibi oluşmaktadır:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Net Çalışma Sermayesi	11.166.822	8.446.107	10.275.164	10.642.638	12.551.628	14.291.555
Δ Net Çalışma Sermayesi	2.921.880	-2.720.715	1.829.056	367.474	1.908.990	1.739.927

Aşağıda detayları verilen İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi varsayımlarına göre Şirketin değeri 18.520.001 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL olup, birim pay değeri 2,55 TL'ye denk gelmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Net Satışlar	10.869.908	14.109.984	17.189.773	23.575.844	27.836.669	31.712.552
Satışların Maliyeti	7.535.038	10.737.018	13.021.875	17.591.028	20.682.399	23.515.190
Brüt Kar	3.334.870	3.372.966	4.167.898	5.984.816	7.154.270	8.197.361
Faaliyet Giderleri	1.698.456	2.000.384	2.300.442	2.587.997	2.846.796	3.060.306
EBIT	1.636.414	1.372.582	1.867.457	3.396.819	4.307.473	5.137.055
EBIT üzerinden vergi (-)	327.283	274.516	373.491	679.364	861.495	1.027.411
EBIAT	1.309.131	1.098.065	1.493.965	2.717.455	3.445.979	4.109.644
Amortisman (+)	232.517	260.849	498.254	493.821	463.783	427.931
Yatırım Harcamaları (-)	0	528.750	2.850.000	0	0	0
Net İşletme Sermayesi Değişimi (-)	2.921.880	-2.720.715	1.829.056	367.474	1.908.990	1.739.927
Serbest Nakit Akımı	-1.380.231	3.550.879	-2.686.838	2.843.802	2.000.772	2.797.648
İndirgenmiş Nakit Akımları		3.132.992	-2.091.646	1.953.303	1.212.526	1.495.926
Projeksiyon Dönemi		5.703.100				
Atık Değer		14.903.866				
Şirket Değeri		20.606.966				
Net Borç (-)		2.086.965				
Sermaye Değeri		18.520.001				

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri BİST – 100 Endeksi, BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi ile BİST Gelişen İşletmeler Piyasası endeksi çarpanları kullanılarak tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- Firma Değeri / Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)

çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizinde, 30.05.2014 tarihli benzer şirket çarpanları ile BİST – 100 endeksinin verileri dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak şirket verileri olarak İzmir Fırça'nın 2013 yılı verileri dikkate alınmış olup, söz konusu veriler aşağıda gösterilmiştir.

	31.12.2013
Şirket Verileri	
Net Kar	967.518
Özkaynaklar	9.984.650
FAVÖK	1.868.931
Net Borç	2.086.965

7.2.1. BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

İzmir Fırça'nın şirket değeri tespit edilirken, BİST– 100 Endeksi çarpanları ile Şirket'in 2013 yılı verileri kullanılmıştır.

30.05.2014 tarihli BİST–100 endeksi çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Söz konusu çarpan değerleri Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BİST-100 Endeksi	13,77	1,58	9,27

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - 100 Endeksine Göre	13.322.518	15.768.778	15.242.830	14.778.042

BİST-100 endeksinin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarından hareketle İzmir Fırça'nın ortalama şirket değeri 14.778.042 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL olup, birim pay değeri 2,04 TL'ye denk gelmektedir.

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

7.2.2. BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

İzmir Fırça'nın şirket değeri tespit edilirken, BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi çarpanları ile Şirket'in 2013 yılı verileri kullanılmıştır.

30.05.2014 tarihli BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Söz konusu çarpan değerleri Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Brüt Kar
ACSEL	17.638.600	22.606.682	227.230	4.308.816	9.785.498	906.818	2.128.471
AKSA	1.339.400.000	1.470.492.000	143.495.000	975.422.000	1.871.831.000	258.366.000	296.592.000
ALKIM	395.600.000	406.525.546	23.057.681	179.405.580	237.009.222	46.514.609	62.320.659
ATPET	22.920.000	25.410.315	-89.062	15.717.301	20.211.566	136.509	3.392.749
AYGAZ	2.775.000.000	2.752.051.000	248.876.000	2.152.821.000	6.405.330.000	259.793.000	584.697.000
BAGFS	441.000.000	644.230.925	15.136.013	238.100.336	352.947.700	29.191.051	47.308.485
BRISA	1.931.389.819	2.596.032.427	168.089.553	486.001.602	1.558.575.363	281.578.027	428.304.498
BRKSN	26.676.000	36.981.424	-2.862.341	15.540.424	25.153.246	-1.137.909	4.130.220
DEVA	424.000.000	749.679.690	15.215.813	403.895.065	416.280.359	48.185.002	150.063.221
DYOBY	166.000.000	457.129.398	9.091.711	95.234.587	605.080.449	90.953.074	206.533.732
EGGUB	163.500.000	224.642.699	-3.728.010	114.649.159	221.062.386	28.050.259	42.855.595
EGPRO	262.094.360	330.732.382	12.687.504	164.912.412	327.539.444	37.225.197	84.449.285
GEDZA	29.743.200	28.044.765	2.015.926	14.857.073	21.534.754	2.227.604	4.527.308
GOODY	766.901.677	693.626.591	84.869.831	395.257.304	1.124.354.207	102.261.204	183.812.133
GUBRF	1.342.680.000	1.491.871.595	80.186.296	764.447.209	2.460.098.668	386.625.907	598.120.757
HEKTS	160.058.340	176.560.515	22.951.034	101.864.058	128.078.587	28.710.782	49.273.933
MRSHL	368.500.000	355.513.326	-1.956.162	102.820.011	268.817.301	2.909.212	84.258.070
PETKM	3.120.000.000	3.211.968.916	83.072.604	1.697.814.708	4.358.871.561	267.077.321	306.439.516
PIMAS	85.320.000	133.731.670	-4.463.306	102.791.364	173.614.595	15.073.694	32.531.789
PTOFS	2.644.950.000	6.589.780.000	32.842.000	2.018.422.000	27.263.590.000	298.302.000	1.044.596.000
SASA	266.049.000	449.766.000	23.707.000	267.624.000	1.144.260.000	55.941.000	97.340.000
SODA	1.622.350.000	1.632.964.691	255.042.164	1.313.233.893	1.490.709.076	306.406.720	339.838.658
TRCAS	567.000.000	938.326.389	29.151.499	736.213.056	58.167.331	-11.589.710	1.946.200
TUPRS	12.771.379.200	17.138.620.200	1.579.904.000	5.211.203.000	42.125.282.000	1.186.050.000	1.649.831.000
Toplam	31.710.150.196	42.557.289.146	2.816.519.978	17.572.555.958	92.668.184.313	3.719.757.371	6.305.291.279

**A1 CAPITAL MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Barış Güz Plaza Meydan Şk.
No:1 Kat:2 D:5-6 Maslak-İSTANBUL
Maslak V.B. 388 004 3521 T.c.Şiş No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 784 9226348443150

Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	Brüt Kar Marjı (%)	FAVÖK Marjı (%)	Net Kar Marjı (%)	Cari Oran
ACSEL	21,04	8,68	5,94	0,87
AKSA	16,40	14,33	8,01	1,39
ALKIM	24,16	16,61	7,30	2,27
ATPET	16,79	1,77	0,56	2,00
AYGAZ	9,51	4,22	3,42	1,30
BAGFS	9,71	4,74	0,60	1,98
BRISA	26,26	16,89	9,69	1,80
BRKSN	17,38	-3,95	-10,15	1,15
DEVA	37,50	13,15	5,88	1,80
DYOB	34,49	15,31	1,99	1,28
EGGUB	18,05	11,00	-3,91	0,64
EGPRO	27,70	12,74	4,95	2,06
GEDZA	21,78	11,43	9,61	3,68
GOODY	15,54	8,20	6,24	2,48
GUBRF	25,70	17,37	4,18	1,08
HEKTS	38,91	20,55	15,96	4,10
MRSHL	30,73	5,20	-1,07	1,80
PETKM	6,49	5,57	1,18	1,39
PIMAS	19,79	8,97	-1,38	1,23
PTOFS	4,06	1,47	0,11	1,43
SASA	6,58	3,15	0,57	1,16
SODA	20,55	18,32	14,66	2,78
TRCAS	5,18	-23,84	51,96	2,13
TUPRS	3,59	2,47	2,91	0,94
Toplam	6,80	4,01	3,04	1,81
IZFAS	30,68	17,19	8,90	3,05

Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
ACSEL	77,62	4,09	24,93
AKSA	9,33	1,37	5,69
ALKIM	17,16	2,21	8,74
ATPET	0,00	1,46	186,14
AYGAZ	11,15	1,29	10,59
BAGFS	29,14	1,85	22,07
BRISA	11,49	3,97	9,22
BRKSN	0,00	1,72	-32,50
DEVA	27,87	1,05	15,56
DYOB	18,26	1,74	5,03
EGGUB	0,00	1,43	8,01
EGPRO	20,66	1,59	8,88
GEDZA	14,75	2,00	12,59
GOODY	9,04	1,94	6,78
GUBRF	16,74	1,76	3,86
HEKTS	6,97	1,57	6,15
MRSHL	0,00	3,58	122,20
PETKM	37,56	1,84	12,03
PIMAS	0,00	0,83	8,87
PTOFS	80,54	1,31	22,09
SASA	11,22	0,99	8,04
SODA	6,36	1,24	5,33
TRCAS	19,45	0,77	-80,96
TUPRS	8,08	2,45	14,45
Toplam	11,26	1,80	11,44

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi	11,26	1,80	11,44

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksine Göre	10.892.925	18.017.570	19.295.243	16.068.579

BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksinin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarından hareketle İzmir Fırça'nın ortalama şirket değeri 16.068.579 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL olup, birim pay değeri 2,22 TL'ye denk gelmektedir.

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

7.2.3. BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

İzmir Fırça'nın şirket değeri tespit edilirken, BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksi çarpanları ile şirket'in 2013 yılı verileri kullanılmıştır.

30.05.2014 tarihli BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksi çarpanları aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Söz konusu çarpan değerleri Finnet Veri Programı'ndan temin edilmiştir.

GİP Endeksi	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Brüt Kar
BAYRD	45.318.000	55.281.534	282.479	14.532.351	32.454.840	2.256.256	4.748.015
BAKAN	13.964.750	12.655.259	482.512	8.392.041	9.390.810	1.394.823	2.064.453
BEYAZ	48.212.500	227.768.611	2.544.655	22.745.264	138.413.431	14.482.827	22.068.160
DENGE	37.600.000	34.957.781	7.751.236	28.698.045	910.074	7.820.440	8.907.078
ETILR	45.802.500	46.010.871	-822.356	10.827.471	2.419.180	-75.786	1.553.468
HITIT	47.600.000	55.912.699	768.272	34.144.673	218.856.729	2.354.641	4.358.522
IZTAR	23.335.500	24.631.282	282.348	13.532.219	6.071.482	1.125.384	1.300.472
MCTAS	21.129.510	17.676.655	917.120	7.931.357	15.180.452	1.241.690	4.631.944
MEGAP	10.444.946	11.684.744	-910.004	10.441.484	10.740.525	-27.565	1.535.961
OSMEN	31.964.000	19.042.942	242.037	12.901.586	1.218.329.198	-370.925	9.530.080
PLASP	36.630.000	47.681.025	55.542	4.280.599	57.046.120	1.236.165	2.411.205
POLTK	35.587.500	33.934.602	2.201.721	5.914.729	16.166.393	2.656.859	5.661.697
RODRG	14.170.000	13.477.655	-1.004.387	8.597.485	7.656.284	-507.643	1.332.964
SANFM	46.736.500	49.852.787	42.793	18.981.373	27.973.961	1.362.566	5.192.040
SAYAS	76.095.000	76.739.549	3.373.819	33.741.201	42.952.182	6.118.806	8.599.862
SEKUR	22.493.700	30.379.741	-109.237	19.640.742	28.331.930	2.446.002	4.383.592
TACTR	52.170.000	55.868.381	-2.856.162	12.878.632	2.996.785	-912.412	-1.062.895
TKURU	7.426.302	7.563.313	-710.489	2.497.184	501.608	-607.917	154.325
TMPOL	53.550.000	56.867.233	226.091	12.759.326	23.972.866	3.906.104	4.682.603
TEPAS	23.552.000	25.977.502	-2.538.889	3.130.848	5.966.428	-2.184.703	1.369.518
VANGD	91.200.000	94.288.250	1.109.055	26.690.343	6.872.249	-2.495.136	-585.055
YAYLA	73.815.000	78.792.737	-970.703	37.410.790	13.281.798	-850.684	-787.798
Toplam	858.797.708	1.077.045.153	10.357.453	350.669.743	1.886.485.325	40.369.792	92.050.211

GİP	Brüt Kar Marjı (%)	FAVÖK Marjı (%)	Net Kar Marjı (%)	Cari Oran
BAYRD	14,63	6,95	0,87	0,74
BAKAN	21,98	14,85	5,14	4,54
BEYAZ	15,94	10,46	1,84	0,53
DENGE	978,72	859,32	851,71	5,51
ETILR	64,21	-3,13	-33,99	4,92
HITIT	1,99	1,08	0,35	1,43
IZTAR	21,42	18,54	4,65	1,83
MCTAS	30,51	8,18	6,04	4,48
MEGAP	14,30	-0,26	-8,47	3,12
OSMEN	0,87	0,00	0,05	1,64
PLASP	4,23	2,17	0,10	1,18
POLTK	35,02	16,43	13,62	2,89
RODRG	17,41	-6,63	-13,12	3,67
SANFM	18,56	4,87	0,15	0,93
SAYAS	20,02	14,25	7,85	2,43
SEKUR	15,47	8,63	-0,39	2,06
TACTR	-35,47	-30,45	-95,31	0,46
TKURU	30,77	-121,19	-141,64	4,89
TMPOL	19,53	16,29	0,94	1,78
TEPAS	22,95	-36,62	-42,55	1,33
VANGD	-8,51	-36,31	16,14	0,53
YAYLA	-5,93	-6,40	-7,31	2,42
Toplam	5,23	2,32	0,59	2,42
IZFAS	30,68	17,19	8,90	3,05

GİP Endeksi	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BAYRD	160,43	3,12	24,50
BAKAN	28,94	1,66	9,07
BEYAZ	18,95	2,12	15,73
DENGE	4,85	1,31	4,47
ETILR	0,00	4,23	-607,12
HITIT	61,96	1,39	23,75
IZTAR	82,65	1,72	21,89
MCTAS	23,04	2,66	14,24
MEGAP	0,00	1,00	-423,90
OSMEN	132,06	2,48	-51,34
PLASP	659,50	8,56	38,57
POLTK	16,16	6,02	12,77
RODRG	0,00	1,65	-26,55
SANFM	1092,15	2,46	36,59
SAYAS	22,55	2,26	12,54
SEKUR	0,00	1,15	12,42
TACTR	0,00	4,05	-61,23
TKURU	0,00	2,97	-12,44
TMPOL	236,85	4,20	14,56
TEPAS	0,00	7,52	-11,89
VANGD	82,23	3,42	-37,79
YAYLA	0,00	1,97	-92,62
Toplam	82,92	2,45	26,68

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksi	82,92	2,45	26,68

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	Ortalama
Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine Göre	80.222.641	24.452.622	47.775.140	50.816.801

BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksinin F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarından hareketle İzmir Fırça'nın ortalama şirket değeri 50.816.801 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL olup, birim pay değeri 7,01 TL'ye denk gelmektedir.

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

8. SONUÇ

İzmir Fırça'nın şirket değeri belirlenirken; indirgenmiş nakit akımları analizi, BİST-100 Endeksi, BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi ile BİST Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine göre şirket değerleri elde edilmiştir. Ancak Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine göre elde edilen veriler uç değer olduğu için nihai ağırlıklandırmada söz konusu yöntem dikkate alınmamıştır.

İzmir Fırça'nın İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, BİST-100 Endeksi ve BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksine göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %50-%25-%25 oranında ağırlıklandırılarak Şirket için nihai değere ulaşılmıştır.

Nihai değerlemede, İzmir Fırça'nın geçmiş dönem verileri ile şirketin gelecek döneme ilişkin beklentileri göz önünde bulundurularak yapılan projeksiyon doğrultusunda indirgenmiş nakit akımları analizine göre elde edilen şirket değeri %50 olarak ağırlıklandırılmıştır.

Kalan %50 ağırlıklandırma ise BİST-100 Endeksi Çarpanları ile BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi çarpanlarına göre elde edilen değerler eşit olarak dikkate alınmıştır.

Şirketin Borsa'da işlem gören benzer nitelikte şirket bulunmaması ve plastik sektörüne ilişkin ürün üretimi doğrultusunda piyasa çarpanlarına göre şirket değeri belirlenirken, BİST – 100 Endeksi ve BİST Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksi çarpanlarının kullanılması uygun görülmüştür.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA'ya Göre	18.520.001	50%	9.260.000
BİST-100 Endeksine Göre	14.778.042	25%	3.694.510
Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünler Endeksine Göre	16.068.579	25%	4.017.145
Gelişen İşletmeler Piyasası Endeksine Göre	50.816.801	0%	0
Toplam Şirket Değeri			16.971.656
%20 İskontolu Şirket Değeri			13.412.500
Halka Arz Fiyatı			1,85

Bu doğrultuda İzmir Firça'nın ağırlıklandırılmış ortalama şirket değeri 16.971.656 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 7.250.000 TL olup, birim pay değeri 2,34 TL'ye denk gelmektedir. Şirketin halka arz fiyatı %21 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1,85 TL olarak belirlenmiştir.

Çıkarılmış Sermaye	7.250.000
Pay Başına Şirket Değeri	2,34
Halka Arz İskontosu	21%
Halka Arz Fiyatı	1,85
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	13.412.500
Halka Arz Büyüklüğü	5.920.000
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	19.332.500

Şirketin halka arz fiyatına göre halka arz sonrası oluşacak piyasa çarpanları ise aşağıda gösterilmiştir.

Halka Arz Sonrası Şirket Çarpanları	
F/K	19,98
PD/DD	1,27
FD/FAVÖK	8,63

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

02.06.2014

A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.

**A1 CAPITAL MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Beybi Giz Plaza Meydan Sk.
No:1 Kat:2 D:5-5 Maslak-İSTANBUL
Maslak V.D. 388 004 3521 Tic.Sic.No:270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 784 9226348443150

Ayşe TERZİ
Yönetim Kurulu Üyesi

Bülent KIRIMLI
Genel Müdür