

BAYSAN TRAFO RADYATÖRLERİ

SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

DEĞERLEME RAPORU

15 EKİM 2012

GİRİŞ

a) Raporu Hazırlayan Uzmanının Kimliği ve Rapor Tarihi

Polat Yaman, Araştırma Müdürü, Galata Yatırım A.Ş.;
Rapor Tarihi 15 Ekim 2012'dir.

b) Raporun Amacı

Bu raporun amacı, Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin şirket değerini, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Bu nedenle bu çalışma, belli bir satış ya da alım önerisinde bulunmayı değil, karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır.

c) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Bu çalışma, ilgili şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, şirketin mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Değerleme ve fiyat tespit çalışması Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için 2009, 2010 ve 2011 yıl sonu ve 2012 altı aylık dönemlerine ait mali tablolarına dayanılarak hazırlanmıştır. Bu mali tablolara ayrıca, herhangi bir denetim veya inceleme yöntemleri uygulanmamıştır. Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler veri alınmış ve şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Değerleme raporunun ve fiyat tespitinin oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır. Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır:

a) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam etmesi,

b) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmaması.

c) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermemesi.

e) Değerlemede olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Bu raporda bulunan değerlendirme ve fiyat tespit sonuçları Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimine sunulmak içindir. Bu nedenle, belirtilen bu amaç dışında kullanılması doğru olmayabilir.

Hisse senedi değerlemesi, piyasa fiyatını etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

1. İşletmenin geçmişi
2. Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
3. İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
4. İşletmenin kar yaratma kapasitesi
5. İşletmenin temettü ödeme kapasitesi
6. İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
7. Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri
8. Hisse senetlerinin satılabilir potansiyeli (talebin varlığı ve yeterliliği)
9. Satılan hisse senetlerinin şirketi kontrol gücü sağlayıp sağlamadığı
10. Şirket hisseleri halka açık ise, piyasanın şirkete biçtiği değer ve satılacak hissenin büyüklüğü

Bu rapor, şirket değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlemeye konu aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- Bu raporda kullanılan tüm bilgiler şirket yönetimi tarafından sağlanmış, doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- Bu rapora konu olan değerleme ve fiyat tespit çalışması, bilinen değerleme metotları kullanarak üst düzeyde uzmanlık bilgisi ile yapılmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek çok önemli değişmelerin şirket değerini etkileyebileceği ve şirket değerinin yukarı veya aşağı yönde hareket edebileceği bilinmektedir.
- Değerleme çalışması sırasında, şirketin faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

BAYSAN TRAFÖ RADYATÖRLERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
31 ARALIK 2011 ve 30 HAZİRAN 2012 TARİHİ İTİBARIYLA KONSOLİDE;
31 ARALIK 2010 VE 2009 TARİHLERİ İTİBARIYLA SOLO BİLANÇOLAR

	30 Haziran 2012-Konsolide	31 Aralık 2011-Konsolide	31 Aralık 2010- Solo	31 Aralık 2009- Solo
Dönen Varlıklar	12.509.799	15.557.279	11.675.674	10.734.712
Nakit ve Nakit Benzerleri	165.855	262.711	142.187	549.915
Finansal Yatırımlar	343.726	318.380	379.028	17.046
Ticari Alacaklar:				
-İlişkili Taraflardan Alacaklar	3.042.708	3.119.001	3.473.943	3.077.055
-Diğer Ticari Alacaklar	5.377.964	6.323.777	625.738	1.859.291
	8.420.672	9.442.778	4.099.681	4.936.346
Diğer Alacaklar	189.295	1.483.945	3.726.130	3.731.942
Stoklar	2.170.434	3.227.263	2.720.593	911.220
Diğer Dönen Varlıklar	1.219.817	822.202	608.055	588.243
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	9.579.062	9.039.792	7.164.850	7.269.812
-Finansal Kiralama Yoluyla	407.052	549.256	4.820.223	4.733.083
Edinilenler				
-Diğer Maddi Duran Varlıklar	8.721.967	8.070.435	1.991.761	1.975.934
	9.129.019	8.619.691	6.811.984	6.709.017
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48.630	33.629	3.925	2.262
Ertelenen Vergi Varlıkları	401.413	386.472	348.941	558.533
Toplam Varlıklar	22.088.861	24.597.071	18.840.524	18.004.524
YÜKÜMLÜLÜKLER				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.285.174	16.709.916	16.141.709	15.016.282
Finansal Borçlar	6.805.569	7.438.920	6.034.875	1.633.301
-İlişkili Taraflara Borçlar	39.214	14.720	5.416.832	6.014.348
-Diğer Ticari Borçlar	4.832.585	6.798.997	3.873.527	6.273.008
	4.871.799	6.813.717	9.290.359	12.287.356
Diğer borçlar	203.055	183.576	144.637	497.279
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.596	90.942	42.156	51.990
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.395.155	2.182.761	629.682	546.356
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.393.386	4.378.420	1.936.259	2.512.032
Finansal Borçlar	3.638.157	3.696.483	1.444.437	2.048.207
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	751.405	676.200	489.374	458.639
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.824	5.737	2.448	5.186
ÖZKAYNAKLAR	3.410.301	3.508.735	762.556	476.210
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.401.256	3.500.115	762.556	476.210
Ödenmiş Sermaye	6.084.380	6.084.380	4.061.000	4.061.000
Sermaye Düzeltme Olumlu Farkları	101	101	266.101	266.101
Değer Artış Fonları			--	--
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	75.753	75.753	58.339	30.276
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	(2.660.119)	(2.981.480)	(3.909.230)	(2.182.681)
Net Dönem Karı/(Zararı)	(98.859)	321.361	286.346	(1.698.486)
Azınlık Payları	9.045	8.620	--	--
Toplam Özkaynak ve Yükümlülükler	22.088.861	24.597.071	18.840.524	18.004.524

BAYSAN TRAFÖ RADYATÖRLERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

31 ARALIK 2011 TARİHİNDE SONA EREN YILA AİT KONSOLİDE; 31 ARALIK 2010 VE 2009 TARİHLERİNDE SONA EREN YILLARA AİT SOLO KAPSAMLI GELİR TABLOLARI

	31 Aralık 2011 Konsolide	31 Aralık 2010 Solo	31 Aralık 2009 Solo
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER:			
Satış Gelirleri	23.602.288	14.126.962	37.111.002
Satışların Maliyeti (-)	(18.888.788)	(11.587.135)	(37.000.032)
BRÜT KAR	4.713.500	2.539.827	110.970
Pazarlama,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(374.577)	(218.204)	(67.260)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.485.164)	(913.710)	(1.125.901)
Diğer Faaliyet Gelirleri	167.498	200.812	427.704
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(173.564)	(125.042)	(776.220)
FAALİYET KARI / (ZARARI)	2.847.693	1.483.683	(1.430.707)
Finansal gelirler	1.201.049	1.138.943	1.188.831
Finansal giderler (-)	(3.671.215)	(2.053.511)	(1.706.412)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARAR)	377.527	569.115	(1.948.288)
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/(gideri)			
Dönem vergi gideri (-)	(91.128)	(75.915)	(190.060)
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	34.242	(206.854)	439.862
NET DÖNEM KARI/(ZARARI)	320.641	286.346	(1.698.486)
Dönem karının/(zararının) dağılımı:			
Azınlık payları	(720)	--	--
Ana Ortaklık Payları	321.361	286.346	(1.698.486)

BAYSAN TRAF0 RADYATÖRLERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

30 HAZİRAN 2012 VE 30 HAZİRAN 2011 TARİHLERİNDE SONA EREN ALTI AYLIK ARA DÖNEMLERE AİT KONSOLİDE KAPSAMLI GELİR TABLOLARI

	01.01- 30.06 2012 Konsolide	01.01- 30.06 2011 Solo
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER:		
Satış Gelirleri	9.719.299	7.279.521
Satışların Maliyeti (-)	(8.320.866)	(6.465.626)
BRÜT KAR	1.398.433	813.895
Pazarlama,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(363.997)	(42.228)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(765.607)	(529.246)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--
Diğer Faaliyet Gelirleri	33.745	141.204
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(104.644)	(89.267)
	197.930	294.358
FAALİYET KARI / (ZARARI)		
Özkaynak yöntemiyle değ erlenen yatırımların kar zararlarındaki paylar	--	--
Finansal gelirler	937.849	662.754
Finansal giderler (-)	(1.216.894)	(1.640.060)
	(81.115)	(682.948)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARAR)		
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/(gideri)	(34.173)	--
Dönem vergi gideri (-)	16.854	17.475
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)		
NET DÖNEM KARI/(ZARARI)	(98.434)	(665.473)

BİLANÇO TARİHİNDEN SONRAKİ OLAYLAR

Ortaklardan Alacaklar:

31 Mart 2012 tarihi itibariyle 1.000.042 TL tutarındaki ortaklardan alacaklar bakiyesi, ortağın Şirket'e yapmış olduğu ödemeler sonucu 28 Haziran 2012 tarihi itibariyle tamamen kapatılmıştır.

Sosyal Güvenlik Kurumu'na olan Prim Borçları:

Baysan Trafo radyatörleri San ve Tic A.Ş.'ne ait vadesinde ödenmemiş borçların tamamı 6183 sayılı Amme Alacakları Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 48 inci maddesi gereğince 36 ay süre ile taksitler halinde ödenmesi konusunda kurum ile gerekli işlemleri tamamlanmıştır. Bu taksitlendirme ile ilgili olarak Kuruma firmanın aktifinde yer alan 234 ada 22 parsel Gölcük te bulunan 929,03 m² arsa 725.794 TL olarak kamu haczi konulmuştur.

Baysan Transformatör Pazarlama ve Ticaret Ltd Şti.'nin vadesinde ödenmemiş toplam borçları 30.06.2012 tarihinde nakit olarak ödenerek kapatılmıştır. Söz konusu firmanın Sosyal Güvenlik Kurumuna prim borcu bulunmamaktadır.

Baysan Trafo radyatörleri San ve Tic. A.Ş. firmasına ait ve Yaysan Trafo Rady. İnş. Nakl. Turz. San. ve Tic. A.Ş. firmasının birleşmesi ile gelen 6111 sayılı kanun ile yapılandırılan SGK prim borçlarından bugün itibari ile ödenmemiş taksidi bulunmamaktadır.

Vergi Borçları:

Baysan Trafo Radyatörleri San ve Tic A.Ş.'na ait 931.223 TL vergi borcu bulunmakta iken bu tutarın 343.568 TL'lik kısmı 6183 sayılı Amme Alacakları Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 48 inci maddesi gereğince 36 ay süre ile taksitler halinde ödenmesi konusunda vergi dairesi ile gerekli işlemler yapılmıştır. 587.655 TL'lik KDV borcunun, firmanın 478.540 TL KDV iade alacağı sebebi ile mahsup işlemlerinin tamamlanmasını müteakip bakiye kalan 109.115 TL vergi dairesine nakit olarak ödenmiştir.

Baysan Transformatör Pazarlama ve Ticaret Ltd Şti. firmasının 177.133 TL toplam vergi borcunun 117.077 TL si vergi dairesine nakit olarak ödenmiş olup kalan tutar 60.057 TL ise 6183 sayılı Amme Alacakları Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 48 inci maddesi gereğince 36 ay süre ile taksite bağlanmıştır.

Baysan Trafo radyatörleri San ve Tic. A.Ş. firmasına ait ve Yaysan Trafo Rady. İnş. Nakl. Turz. San. ve Tic. A.Ş. firmasının birleşmesi ile gelen 6111 sayılı kanun ile yapılandırılan Vergi borçlarının ve Baysan Transformatör Pazarlama ve Ticaret Ltd Şti firmalarının bugün itibari ile ödenmemiş taksidi bulunmamaktadır.

PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ile “İndirgenmiş Nakit Akımı” yöntemleri kullanılmış ve şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler %50 oranında ağırlıklandırılarak baz alınmıştır.

“PİYASA ÇARPANLARI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

“Piyasa Çarpanları” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) Piyasa Değeri / Defter Değeri
- 2) Firma Değeri / Satışlar
- 3) Fiyat / Kazanç
- 4) Firma Değeri / Favök

Rasyoları kullanılmıştır.

Faaliyet konusu itibariyle Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda İMKB-ulusal ve Sanayi Endeksleri ile Demir Çelik Döküm sektörleri kullanılmıştır.

TEMEL DEĞERLEME ORANLARI

21 Eylül 2012 itibariyle	F/K	PD/DD	FD/ SATIŞLAR	FD/FVAÖK
Imkb ulusal endeks	13,7	2,9	1,7	11,1
Sanayi endeksi	16,2	2,5	1,7	9,8
Demir Çelik Döküm*	11,1	1,6	0,7	15,9
Ortalama	13,67	2,33	1,37	12,27

Kaynak: Reuters verileri

Sanayi Endeksinde; İMKB' de işlem gören tüm sanayi Şirketleri,

*Demir Çelik Döküm sektörlerinde; Burçelik, Cemaş Döküm, Demisaş, Erbosan ve Özbal Çelik Boru Şirketlerine ait datalar kullanılmıştır.

	Özsermaye	Satışlar*	Net Kar*	Favök*	Net Borç
Şirket Verileri 2012 T (TL)	3.410.301	22.210.110	660.157	2.284.198	(9.934.145)

*Rakamlar yılsonu beklentilerini yansıtmaktadır. Değerleme raporunun hazırlandığı tarih itibariyle yılın yarısından fazlasının geride bırakılması nedeniyle yılsonu beklentilerinin kullanılması adil ve yatırımcı açısından da daha faydalı görülmüştür. Ayrıca değerlemede daha muhafazakar olmak adına net nakit pozisyonuna halka arz geliri ilave edilmemiştir. Kullanılan projeksiyonların değiştirilmesi ve farklı tarihler ve mali verilerle piyasa çarpanlarının hesaplanması halinde farklı değerlere ulaşılabilir.

1- Piyasa Değeri / Defter değeri oranı ile değerlendirme (TL)

Ortalama PD/DD oranı	2,33
Özsermaye	3.410.301
PD/DD' ye göre piyasa değeri*	7.957.369

*Piyasa Değeri/ Defter Değeri Analizi, Şirketin özkaynaklarının, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların performanslarıyla karşılaştırılması esasına dayanmaktadır. Sektör ortalamasının Şirketin özkaynağı ile çarpımı, Şirket değerini verir.

2 – Fiyat Kazanç oranı ile değerlendirme (TL)

Ortalama F/K oranı	13,67
Net kar	660.157
F/K' ya göre piyasa değeri*	9.022.146

*Fiyat Kazanç oranı Analizi, Şirketin net kar performansının Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların performanslarıyla karşılaştırılması esasına dayanmaktadır. Sektör ortalamasının Şirketin kar beklentisiyle çarpımı, Şirket değerini verir.

3 - Firma Değeri / Satışlar oranı ile değerleme (TL)

Ortalama FD/ satışlar oranı	1,37
satışlar	22.210.110
FD/ satışlar' a göre piyasa değeri *	20.419.672

* Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) Analizi, Şirketin satış performansının Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların satış performanslarıyla karşılaştırılması esasına dayanmaktadır. FD/Satışlar oranı şirketin net değerinin net satış rakamına oranlanması neticesinde elde edilir. Bu yöntem ile Şirket değeri ise, ilgili yıla ait Şirket'in satış rakamının yada öngörüsünün aynı yada benzer sektörde işlem gören şirketlerin FD/Satışlar oranları ortalamaları ile çarpımına, şirketin net nakit pozisyonunun eklenmesiyle bulunur.

4 - Firma Değeri / Favök oranı ile değerleme (TL)

Ortalama FD/ Favök oranı	12,27
Favök Karı	2.284.198
FD/ Favök' e göre piyasa değeri *	18.085.350

* Firma Değeri/Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç (FAVÖK) Analizi, Şirket'in Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç performansının Şirket ile aynı ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren firmaların performanslarıyla karşılaştırılması esasına dayanmaktadır. FD/FAVÖK oranı şirketin net değerinin Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç rakamına oranlanması neticesinde elde edilir. Bu yöntem ile Şirket değeri ise, ilgili yıla ait Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç rakamının yada öngörüsünün, aynı yada benzer sektörde işlem gören şirketlerin FD/FAVÖK oranları ortalamaları ile çarpımına, şirketin net nakit pozisyonunun eklenmesiyle bulunur.

4 yöntemden en düşük ve en yüksek sonuçları veren değerler, aşırı uç değer kabul edilerek değerleme harici tutulmuştur. Buna göre; Fiyat/Kazanç oranı ve Firma Değeri/Favök yöntemleri eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Buna göre piyasa çarpanları yöntemi ile şirket için ortalama **13.553.748 TL** piyasa değerine ulaşıyoruz.

“İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI” YÖNTEMİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Şirket’in “İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi”ne göre yapılan değerlemede kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

1. Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
2. 2012-2021 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde ülke risk priminin azalacağı öngörüsünde bulunulmuştur. Şirket için hesaplanan iskonto oranında ise, 2012 -2021 donemi için ortalama 11,30 olarak tahmin edilmiştir. Özsermaye maliyeti belirlenirken, risksiz faiz oranı olarak Merkez Bankası tarafından gösterge olarak ilan edilen TRT050314T14 tahvilin bileşik faiz oranı kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da bu oranın yaklaşık yarısı 3,75 puan ilave edilmiş, toplam özsermaye maliyeti % 11,30 olarak belirlenmiştir.

Özsermaye maliyeti	% 11,30
Piyasa riski	% 3,75
Risksiz faiz oranı	% 7,55
Beta	% 1,0
Terminal Büyüme oranı	% 6
3. Şirket, pay senetlerinin halka arzını müteakip, elde edilecek nakdin neredeyse tamamını kredilerin ödenmesinde kullanacaktır. Şirketin, mali borçların kapanması ile finansman maliyeti ve kur riskinden kaynaklanan zararları ortadan kalkacaktır. Oluşacak yeni mali yapı ile şirketin modernizasyonu ile şirket üretimine, üretim maliyetine, karlılık oranlarına katkı sağlanacaktır. Bu modernizasyon çerçevesinde finansal kiralama yöntemi ile yapılacak komple üretim hattı yatırımı (Planlanan Maliyet Bedeli : 3.000.000 EURO) ile personel sayısı tahmini % 30 azalacak olup üretim kapasitesine % 300 katkı sağlayacak ve tüm bunlarla birlikte mevcut karlılık durumunda zamanla % 100 oranında artış sağlanacaktır. Halka arzı müteakiben yapılması planlanan yatırımın, 2013 yılında devreye girmesi ve karlılığa ve ciroya hızla pozitif katkı yapması beklenmektedir.
4. Şirketin mevcut faaliyetlerine dayanan satış gelirleri projeksiyonlarında, toplam satışların makro ekonomik ve sektörel beklentileri yansıtacak şekilde artıp-azalacağı tahmin edilmiştir. Şirket bu yıl ilk yarıda, % 89,4’ ü radyatör satışlarından gelmek üzere 9.719.299 TL gelir sağlamıştır. İlk yarılar karşılaştırıldığında 2012 yılında radyatör ve kazan satış geliri 8,686,276 TL, 2011 ilk çeyrekte ise 7,154,887 TL’ dir. Yani Radyatör ve kazan satış gelirlerinde % 21,4 artış olmuştur. Toplam brüt satış gelirlerinde ise % 33,5 artış sağlanmıştır. Yıl sonuna kadar toplam satış gelirlerinin 22.210.110 TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Yapılacak modernizasyon yatırımı ile piyasaya daha rekabetçi fiyatlar verilmek suretiyle, daha önce alınamayan işlerin alınması ve böylece satış gelirlerinde artış gerçekleşmesi beklenmektedir. Aşağıda ticari şirket isimleri verilen firmaların yıllık yaklaşık 50.000 ton radyatör ihtiyaçları bulunmaktadır. Bu da yaklaşık 110 milyon euro’ luk bir pazar anlamına gelmektedir. Sözü geçen firmaların global onaylı radyatör tedarikçisi Baysan Trafo Radyatörleri AŞ,’ nin yapılacak yeni yatırım planıyla birlikte yıllık tedarik payından daha yüksek bir oran alması beklenmektedir. Bu yatırım ile birlikte daha yüksek kapasite ve daha karlı işbirlikleriyle Şirketin rakiplerinden sıyrılıp daha yüksek bir ivme ile büyümesi beklenebilir.

Bu beklentilerin ışığında satış gelirlerinde 2013' den itibaren ilk üç yıl % 16, sonraki 2 yıl % 14, sonraki 3 yıl ise % 10 aralığında ciro artışı hedeflenmektedir. Terminal büyüme oranı olarak ise % 6 gibi standartlar içinde makul bir oran kullanılmıştır.

Global Onaylı Müşteriler Listesi

1. Siemens AG Global
2. Alstom Global
3. Abb Global
4. Schneider Electrics Global
5. Ztr Transformers
6. Svel Ru
7. Hyundai
8. Togliatti Transformers
9. Winder Electrics

4. 2011 yılında brüt kar marjı % 12, 2010 yılında % 10.5 olarak gerçekleşmiştir. Modernizasyon yatırımı 2013 yılında devreye gireceğinden 2012 operasyonel kar marjı ilk yarı gerçekleştirmelerine paralel olarak % 3,72 olarak kabul edilmiş, sonraki yıllarda yatırımın sağlayacağı maliyet avantajının da sayesinde kar marjının 2010 ve 2011 yılı marjlarına yeniden ulaşıp % 12,5' e çıkacağı kabul edilmiştir. Şirket radyatör satışı yanı sıra, esas faaliyet alanına giren inşaat taahhüt işlerinden 2011' de 4.235.464 TL 2010'da 1.075.611 TL ve 2009' da 9.462.736 TL hak ediş geliri sağlamıştır. 2012' de ise böyle bir kalem henüz oluşmadığından bu durum kar marjlarındaki düşüşte etkili olmuştur. Ancak ileride Şirketin benzer işler alma potansiyeli bulunmaktadır.

Şirketin indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra sözkonusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (*Serbest Nakit Akımları*İskonto Oranı*) bugünkü değerine indirilmiştir. Projeksiyon dönemi **2012-2021** arasını kapsamaktadır. Serbest nakit akımlarının toplamı Şirket'in değerini oluşturmaktadır.

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle 2012-2021 yılları için faiz ve vergi öncesi kâr projeksiyonu yapılmıştır. Bu kâr rakamından vergiler düşüldükten sonra şirketin yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamına ulaşılmıştır. Bu rakamdan net yatırım harcamalarının ve işletme sermayesi gereksiniminin düşülmesiyle serbest nakit akımlarına ulaşılmıştır. Net yatırım harcaması ve işletme sermayesi büyümesi oranı olarak ise %10 gibi ortalama ve makul bir değer kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi:

(TL)	
Varsayımlar:	
Satış Büyümesi (1 - 3 Yıl):	16,00%
Satış Büyümesi (4-6 Yıl):	14,00%
Satış Büyümesi (7-9 Yıl):	10,00%
Terminal Büyüme Oranı:	6,00%
Vergi Oranı:	20,00%
Operasyonel Kar Marjı 2012	3,72%
Operasyonel Kar Marjı sonraki yıllar	12,50%
Sabit Sermaye Yatırımı Büyümesi:	10,00%
İşletme Sermayesi Büyümesi:	10,00%
İskonto Oranı:	11,30%
Net Nakit Pozisyonu:	-9.934.145

(TL)	2012 (T)	2013 (T)	2014 (T)	2015 (T)	2016 (T)	2017 (T)	2018 (T)	2019 (T)	2020(T)	2021 (T)
Satışlar	22.210.110	25.763.728	29.885.924	34.667.672	39.521.146	45.054.106	51.361.681	56.497.849	62.147.634	68.362.398
Sürdürülen Faaliyet Vergi Öncesi Karı/Zararı	825.194	3.220.466	3.735.741	4.333.459	4.940.143	5.631.763	6.420.210	7.062.231	7.768.454	8.545.300
Vergi Gideri (-)	165.039	644.093	747.148	866.692	988.029	1.126.353	1.284.042	1.412.446	1.553.691	1.709.060
Net Dönem Karı/Zararı	660.157	2.576.373	2.988.592	3.466.767	3.952.115	4.505.411	5.136.168	5.649.785	6.214.763	6.836.240
Sabit Sermaye Yatırımı	82.519	322.047	373.574	433.346	494.014	563.176	642.021	706.223	776.845	854.530
İşletme Sermayesi Yatırımı	82.519	322.047	373.574	433.346	494.014	563.176	642.021	706.223	776.845	854.530
Yatırım Toplam Tutarı	165.039	644.093	747.148	866.692	988.029	1.126.353	1.284.042	1.412.446	1.553.691	1.709.060
Serbest Nakit Akımı	495.118	1.932.280	2.241.444	2.600.075	2.964.086	3.379.058	3.852.126	4.237.339	4.661.073	5.127.180
İndirgenmiş Nakit Akımı	444.850	1.559.838	1.625.708	1.694.358	1.735.461	1.777.562	1.820.683	1.799.417	1.778.400	1.757.628
Kümülatif İndirgenmiş Nakit Akımı	15.993.905									
Son Dönem Sonrası Serbest Nakit Akımı	5.434.811									

Devam Eden Şirket Değeri: 35.152.555

Toplam Nakit Akışlarının Şimdiki Değeri: 51.146.461

Net Borç Pozisyonu: -9.934.145

Firma Değeri: 41.212.316

DEĞERLEME ÖZETİ (TL)

	İNA	PİYASA ÇARPANLARI
Nihai Hesaplama Kullanım Oranı	50%	50%
Hesaplanan Firma Değeri	41.212.316	13.553.748
Nihai Kullanıma Denk Gelen Tutar	20.606.158	6.776.874
Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Ortalama Değeri		27.383.032 TL
Ödenmiş Sermaye		6.084.380 TL
Hesaplanan Hisse Başı Pay değeri		4,53 TL

Halka Arz İskontosu	% 5,6
Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. İskontolu halka az değeri	25.849.582 TL
Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. İskontolu Birim Hisse Değeri	4,25 TL

Baysan Trafo Radyatörleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için nihai piyasa değeri belirlenmesinde, neticeleri yukarıda paylaşılan analizler %50-%50 olarak kullanılmış ve % 5,6'lık halka arz iskontosu ile beraber ortalamada **25,849 milyon TL**'lik bir piyasa değerine ve **4,25 TL**'lik hisse başı değere ulaşılmıştır.

2.215.620 lot sermaye arttırımı ile Şirketin 6.084.380 TL olan ödenmiş sermayesinin halka arzla sonucunda **8.300.000 TL** ye çıkarılması **% 26,69** 'luk halka açıklık oranına sahip olunması planlanmaktadır. Halka arz geliriyle birlikte Şirket değerinin arz sonrası 35,275 milyon TL olması beklenmektedir.