

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit değerlendirme raporumuz 12/02/2013 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni'nde yer alan Kurul Karar Organı'nın 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında belirtilen;

A) Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esaslar

7) Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

8) Bir halka arz işleminde aracı kuruluşun fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için son on iki ay içinde asgari üç tane olmak üzere, konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı diğer halka arzlara ilişkin olarak fiyat tespit raporunu değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olması ve bu analist raporlarının 7. maddede belirtilen esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur.

Maddeleri kapsamında Turkish Yatırım A.Ş tarafından hazırlanmış ve yayınlanmıştır.

SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

San-El Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi olarak 04.05.2005 tarihinde İstanbul'da kurulduktan sonra 14.01.2013 tarihinde nevi değişikliğine giderek Anonim Şirket'e dönüşmüş ve ticaret unvanı San-El Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi A.Ş. olmuştur.

SAN-EL Mühendislik, orta gerilim ve alçak gerilim kompanzasyon ve harmonik filtre sistemlerinin projelendirmesi, tasarımı ve tesisi, orta gerilim ve alçak gerilim kompanzasyon ve harmonik filtre ürünlerinin komponent bazında satışı, iletim ve dağıtım şebekelerinde enerji kalitesinin analizi ve raporlama hizmetleri, elektrik mühendisliği hizmetleri ve anahtar teslimi elektrik taahhüt işleri alanlarında faaliyet göstermektedir.

2005 yılında kurulmuş olan ve kurulduğundan bu yana elektrik sektöründe faaliyet gösteren SAN-EL Mühendislik, 1000 kVA ile 100,000 kVA arasında kurulu güce sahip olan tesislerin enerji dağıtım kontrol ve kumanda panolarının projelendirmesini, imalatını ve kurulumunu yapmaktadır.

Şirketin faaliyetleri elektrik panoları üretimi, mühendislik ve dizayn ile bakım ve servis hizmetleri olarak sınıflandırılırken projelendirme, imalat ve satış ürün grubu iki kategoride ele alınmaktadır;

1. Alçak Gerilim ve Orta Gerilim Sistemler
2. Şalt Malzemeleri

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirketin Sektördeki Konumu ve Hedefleri

Türkiye'nin en büyük 500 firması arasında yer alan pek çok işletme şirketin müşterileri arasında yer almaktadır.

Kurulduğu 2005 yılındaki 400.000 TL düzeyindeki cirosunu 2012 yılında 47 milyon TL'ye yükselten şirket, elektrik kumanda ve pano sistemleri üretiminde yurtiçinde önemli oyuncuların biri olduğunu belirtmektedir.

01.05.2012 tarihinden itibaren GE Endüstriyel Çözümleri A.Ş ile çalışmaya başlayan şirketin bu nedenle 16.01.2006 tarihinde ticari ürün kullanımı ve satışı konusunda çözüm ortaklığı anlaşması imzaladığı ABB Elektrik A.Ş ile anlaşması iptal edilmiştir.

GE Endüstriyel Çözümleri A.Ş ile yapılan anlaşma doğrultusunda satışların büyük çoğunluğunun proje satışları olduğu ve bu durumun belirli bir imalat süresi gerektirmesi dolayısıyla faturalamanın alınan sipariş rakamından düşük seviyelerde kaldığı belirtilmektedir.

Ayrıca 2013 yılının ilk 6 aylık döneminde de ABB ürünlerinin satıştan çekilmesi ve General Elektrik ürünlerinin pazar tanıtımı çalışmaları nedeniyle diğer ürünler ve hizmetler satış tutarları azalmış, bu da toplam satış gelirlerinin 2013 yılı ilk altı ayında düşmesine neden olmuştur.

Yıllık üretim kapasitesi tek vardiya üzerinden 2400 adet elektrik panosu olan SAN-EL Mühendislik A.Ş.'nin gelecek 5 yıl sonundaki hedefi, satışını direkt yapacağı yıllık 6.500 göz elektrik pano imalatını gerçekleştirmektir ve 2012 yılı rakamlarına bakıldığında 3.000 göz elektrik pano imalatı gerçekleştirmiştir.

Ortaklık Yapısı

| Ortaklar | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|-------------------------|------------------|-----------|-------------------|-----------|
| | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı | Pay Tutarı (TL) | Pay Oranı |
| Bahadır Yalçın | 3.825.000 | 45% | 3.690.000 | 32,08% |
| Serkan Dinçbaş | 3.825.000 | 45% | 3.690.000 | 32,08% |
| Zeynel Abidin Erdaloğlu | 850.000 | 10% | 820.000 | 7,13% |
| Halka Açık | - | - | 3.300.000 | 28,70% |
| Toplam | 8.500.000 | 100% | 11.500.000 | 100% |

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Sermaye Yapısı

SAN-EL Mühendislik'in 50.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde çıkarılmış sermayesi 8.500.000 TL'dir.

3.000.000 TL sermaye artırım ve 300.000 TL ortak satışı şeklinde yapılacak halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 11.500.000 TL olacaktır.

İhraca İlişkin Özet Veriler

SAN-EL Mühendislik'in çıkarılmış sermayesinin 8.500.000 TL'den 11.500.000 TL'ye artırılmasında mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanması yoluyla ihraç edilecek 3.000.000 TL nominal değerli paylar ile şirket ortaklarının sahip olduğu 300.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 3.300.000 TL nominal değerli B grubu imtiyazsız paylar Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını takiben halka arz edilmektedir.

Halka açıklık oranı yüzde 28,7 olacaktır. Hisse fiyatına yüzde 35 iskonto uygulanarak halka arz fiyatı da 3,98 TL olarak belirlenmiştir.

Şirket, halka arz yolu ile elde edeceği fonu;

- En az 6 milyon TL'si olmak üzere 6,5-9 milyon TL'sinin yeni taahhüt projelerinde işletme sermayesi olarak,
- Mevcut haliyle yetersiz kalan üretim tesisinin değiştirilerek tahmini 5 milyon TL maliyetle 4.000 m²'lik yeni üretim tesisi kurulumunda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket'in halka arz gelirinden üretim tesisi için kullanmayı düşündüğü tutar, üretim tesisinin uygun leasing (kiralama) yöntemi ile finanse edilmesi halinde, işletme sermayesine eklenmesi de planlanmaktadır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU **SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

FİYAT TESPİT RAPORU DEĞERLEMeye YÖNELİK GÖRÜŞÜMÜZ

SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespitine ilişkin Piramit Menkul Kıymetler A.Ş tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında ,

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi
- Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Şirketlerin geleceğe yönelik projeksiyonlarının bilinmesi ve şirketin gelecek vizyonunun yönetimle bir araya gelinerek değerlendirilmesi gerektiğinden dolayı İNA tarafımızdan analiz edilmemiştir.

Yine de, SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. satış tahminlerinde kullanılan 2017 sonrası yıllarda Türkiye ekonomisinin büyüme beklentisinin (3,0-4,5% aralığında) bizim tahminlerimize uygun olduğunu, enflasyon tahmininde (4,0-5,5% aralığında) ve uç değer büyüme oranında (yüzde 4,5) daha temkinli olunabileceğini düşünmekteyiz.

Şirket için ilk halka arzı nedeniyle 'Beta Katsayısı'nın 1 olarak alınmasının ve hesaplanan ağırlıklı sermaye maliyetinin ise makul olduğunu düşünmekteyiz.

PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin fiyat tespitine ilişkin Piramit Menkul Kıymetler A.Ş tarafından yapılan çarpan analizi yönteminde, hem yurtiçi inşaat-taahhüt ve elektrik şirketleri dahil edilerek bir sektör endeksi oluşturulmuş ve bu sektörün ağırlıklı ortalama çarpanı hem de BIST çarpanı kullanılmıştır.

Kullanılan çarpanlar ise F/K, FD/VAFÖK ve BIST-Tüm (F/K) endeks çarpanlarıdır.

SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin fiyat tespitinde şirketin faaliyetlerine daha yakın görülmesi nedeniyle inşaat-taahhüt şirketleri benzer şirket analizinde kullanılmış, benzer şirketlerin benzerlik ve çarpanlarının yeterli olmadığı gerekçesi ile de endeks çarpanları da dikkate alınmıştır.

SAN-EL Mühendislik çarpan analizi yönteminde; İNA değeri ağırlıklandırmada yüzde 50 oranda, sektör çarpanları yüzde 30 ve endeks çarpanları da yüzde 20 olarak kullanılmıştır.

Şirket İkinci Ulusal Pazar şirketlerine daha benzer özelliklerde olduğu için BIST-Tüm yerine bu pazarla karşılaştırılmasının daha uygun olacağını düşünmekle beraber İkinci Ulusal'da F/K değerinin makul sınırların üzerinde olduğu gerekçesi ile kullanılmamasını makul buluyoruz.

Faaliyetlere yakın bulunan şirketlerin piyasa çarpanları ele alınırken bu şirketler ile faaliyetlerin bire bir örtüşmemesi nedeni ile İNA yöntemine yüzde 50'den fazla ağırlık verilebileceği kanaatimize karşın İNA ile bulunan şirket piyasa değerinin gerek sektör gerekse endeks çarpanlarına göre yüksek çıkması nedeniyle ağırlıklandırmanın da temkinli bir duruşu yansıttığını düşünüyor ve olumlu karşıyoruz.

**FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU
SAN-EL MÜHENDİSLİK ELEKTRİK TAAHHÜT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

Ayrıca seçilen benzer şirketlerin son açıklanan bilançolarından geriye doğru 4 çeyrek baz alınarak hesaplama yapılmasını ve sektör çarpanlarında da ortalama alınırken aritmetik ortalama ile daha yüksek şirket değerine ulaşılması nedeni ile ağırlıklı ortalamanın seçilmiş olmasının da muhafazakar bir tutum ortaya koyması nedeni ile makul bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç olarak; SAN-EL Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş için Piramit Menkul Kıymetler A.Ş tarafından yapılan fiyat tespit raporunda kullanılan tahminler ve çarpanların, %50 İndirgenmiş nakit akımları, %30 sektör çarpanları ve %20 endeks çarpanları ile bulunan 52.074.190 TL piyasa değerinin ve hesaplanan 6,13 TL hisse fiyatına yüzde 35 iskonto uygulanması ile bulunan halka arz öncesi 33.830.00 TL piyasa değerinin ve 3,98 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünmekteyiz.

CEKİNCE

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır.

Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır.

Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.