

**TE-MAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SAN.
TİC. A.Ş.**

HALKA ARZ DEĞERLEME RAPORU

EKİM 2013

NETA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1.ŞİRKET PROFİL ÖZETİ

Şirket Te-mapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret Limited Şirketi (Te-mapol Ltd.) ünvanı ile 2007 yılı Temmuz ayında Kayseri Organize Sanayi Bölgesinde endüstriyel polimer plastik levha sektöründe faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Şirketin kuruluşu ve ana sözleşmesi Kayseri Ticaret Sicil Memurluğu tarafından 31.07.2007 tarihinde tescil edilmiş ve 09.08.2007 tarihli, 6870 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde (TTSG) ilan edilmiştir.

Te-mapol'un kuruluşu 2007 yılı temmuz ayı olmasına rağmen pazar analizinin doğru yapılabilmesi, üretim unsurlarına gerekli teknolojik alt yapının sağlanabilmesi, yeterli know-how seviyesine ulaşılabilmesi, üretim tecrübesinin artırılabilmesi ve nihayetinde üretilen ürünlerin pazarda doğru pozisyonlandırılması için satış faaliyetleri 2008 yılı Nisan ayına kadar ertelenmiştir. Arada geçen süre zarfında şirket araştırma-geliştirme faaliyetlerinde bulunmuş, ürün ve üretim tekniklerinde denemeler gerçekleştirmiş ve pazarlama stratejilerini oluşturmuştur.

Şubat 2008'e kadar gerekli olan tüm sabit yatırımını tamamlayan şirket aynı yılın Nisan ayında test imalatı sürecini tamamlamış, üretime başlamıştır. 2008 yılının geri kalanında şirketin gerçek piyasa koşulları altında faaliyet göstermeye başlaması neticesinde, pazardaki fırsatlar, rakiplerin tehditleri, şirketin zayıf ve güçlü yönleri etüt edilebilmiştir.

2009 yılında hızlı bir büyüme gösterilmesi sonucunda 2009 yılı sonunda üretim kapasitesini %120 artıracak yeni hat yatırımı kararı alınmıştır. 2010 yılı ikinci yarısında yeni hat devreye alınmış, 1. hatta ortalama %90, 2. hatta ise %60 kapasite kullanım oranına ulaşılmıştır.

2011 yılı başında, ürün gamını çeşitlendirmek için, yurt içerisinde üretilmeyen ve tüm ihtiyacın ithalatla karşılandığı highgloss ince levha üretimi yapacak ve ağırlıklı olarak mobilya sektörüne hizmet edecek 3. hat yatırım kararı alınmıştır. Söz konusu hat Eylül 2011 itibariyle üretime başlamıştır. 2.500 m2 kapalı alanda faaliyet gösteren şirket, söz konusu yatırım kapsamında üretim alanı sıkışıklığının önüne geçmek için tesislerinin yanında bulunan 2.500 m2 lik kapalı alanı da bünyesine katmıştır. Böylece toplam üretim alanı 5.000 m2 kapalı ve 5.000 m2 açık olmak üzere 10,000 m2'ye çıkmıştır. Şirket 2011 yılı içinde yurt içi pazarda belirli bir konuma ulaşırken sınırlı da olsa ihracata başlamıştır.

2007 - 2011 yılları arasında üretim tonaj bazında %700 artarken ciro da TL bazında %900 büyümüş ve 20,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Ancak bu hızlı büyüme bazı sorunları da beraberinde getirmiş, şirket kuruluş aşamasındaki esnekliği ve hızı kaybetmeye başlamış, daha düşük tonajlarda üretim yapılırken sağlanabilen üretim, ürün ve hizmet kalitesinin ölçek büyüdükçe sağlanamaması tehlikesi doğmuştur. Tüm bunlara ek olarak yönetimde söz sahibi olan ve işin operasyonel boyutunda da görev alan iki ortağın (Tevfik Gemici, İbrahim Samancı) iş yükünün çok artmış olması ve bir çok operasyonun kişilere doğrudan bağlı olması kurumsallaşma ihtiyacını gündeme getirmiştir.

Söz konusu ihtiyaç paralelinde 2012 yılı olgunlaşma ve yeniden yapılanma yılı olarak belirlenmiş, faaliyetler kurumsallaşma üzerine yoğunlaştırmış, pazarlama ve satış faaliyetleri ikinci planda kalmıştır. Profesyonel yönetimin devreye alınması için bir genel müdür transfer edilmiş, genel müdürün katkılarıyla yönetim organizasyonu yeniden yapılandırılmış, daha önce doğrudan ortakların yürüttüğü satış pazarlama, üretim planlama, kalite ve kalite kontrol,

depolama ve lojistik, satın alma ve finansman faaliyetleri için birimler kurulmuş, bu birimlere orta kademeli yöneticiler atanmış, idari kadro güçlendirilmiştir. Yeni kurulan tüm bu birimlerin iş ve görev tanımları saptanmış ve bu tanımların gerektirdiği yetkiler ilgililere verilerek hizmet kalitesinin sürekliliği ve artırılması sağlanmış, böylelikle büyümenin olumsuz yan etkileri azaltılmıştır. Şirket mevcut kapasite ve yeni idari yapısıyla yılda 50.000.000 TL'ye kadar satış gelirini yönetebilecek kabiliyete ulaşmıştır.

Yurtdışı pazarlara yönelik kurumsal yapılanmada önemli bir adım olarak, Balkanlar ve Doğu Avrupa pazarına daha hızlı ve esnek hitap edebilmek için, Sırbistan'da satış temsilciliği kurulmuş, bu kapsamda bölge pazarında deneyimli bir temsilci istihdam edilmiştir. Teknolojik olarak Türkiye'den geri olan ve Avusturyalı rakip şirket hakimiyetinde bulunan söz konusu pazara yönelik ihracatın 2013'te hızlı bir büyüme göstereceği öngörülmektedir. Bu kapsamda yılın ikinci yarısında bölgede Te-mapol'ün bir iştiraki olarak satış pazarlama şirketi kurulması için adımlar atılmaktadır.

Kurumsallaşma ve yeni ticaret kanunu hükümlerine uyum konusunda faaliyetler tüm 2012 yılı boyunca sürdürmüştür. Bu bağlamda nev'i değiştiren şirket 31.12.2012 tarihi itibarıyla anonim şirkete dönüşerek Te-mapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş. ünvanını almıştır. Söz konusu dönüşüme ilişkin ortaklar kurulu kararı ve ana sözleşme tadili 31.12.2012 tarihinde Kayseri Ticaret Sicili Müdürlüğü'nce tescil edilmiş ve 07.01.2013 tarihli 8230 sayılı TTSG'nde ilan edilmiştir.

Şirketin petrokimyasal hammaddeleri işleyerek ürettiği endüstriyel polimer plastik levha ürünleri muhtelif sektörlerde yarı mamul girdi olarak kullanılmakta, şirket satışlarını bu sektörlerde faaliyet gösteren firmalara yapmaktadır. Şirketin üretim tesisleri Organize Sanayi Bölgesi, 24. Cadde, No:17, 380070 Kayseri adresinde kuruludur. Mevcut polimer levha üretim kapasitesi yıllık 10.000 ton'dur. Şirketin ürün gamı ve ürünlerinin ara mamul olarak kullanıldığı sektörler ve uygulama alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ürün	Özellikleri	Örnek Uygulama Alanları
HIPS (High Impact Polystyrene – Yüksek Darbe Dayanımlı Polistren)	Yüksek darbe mukavemetine sahip, vakum ve termoform şekillendirmesine uygun, düşük maliyetli, çok yönlü işlenebilir, mat yüzey ya da parlak/pürüzsüz yüzey seçenekleri mevcuttur	Tanıtım stantları, iç mekan promosyon tabela ve stantları, model, buzdolabı iç gövdeleri, reklam uygulamaları
ABS (Acrylonitrile Butadiene Styrene – Akriilonitril Bütadien Stiren)	Kolay şekillendirilebilir ve işlenebilir bir polimer, HIPS' ten daha fazla darbe ve kimyasal dayanıma, rijitliğe sahip, parlak, yarı mat ya da mat yüzey, çeşitli desen ve renk seçenekleri mevcuttur	Medikal ürünler, beyaz eşya, dayanıklı tüketim malları, otomotiv, ısıtma soğuk sistem cihazları, elektronik ürünler
ABS/PMMA (Acrylonitrile Butadiene Styrene / Poly(methylmethacrylate) – Akriilonitril Bütadien Stiren / Polimetilmetakrilat)	Ticari adı, Akriolik Laminasyonlu ABS, standart ABS ile yaklaşık aynı fiziksel özelliklerdedir. Akriolikten daha hafif, darbe mukavemeti daha yüksek, daha az kırılğan bir levha çeşididir.	Küvet ve duş tekneleri, tarım makineleri, makine imalat, reklam panoları, inşaat ve UV (ultraviyole, mor ötesi ışık) dayanımı gerektiren uygulamalar

GPPS (General Purpose Polystyrene) – Genel Amaçlı Polistren)	Akrilik kadar şeffaftır, yüksek ışık geçirgenliği, termoform şekillendirme kolaylığı, amorf yapısı, yüksek elektriksel dayanımı gibi nedenlerle tercih edilir, ancak UV dayanımı iyi olmadığından daha çok iç mekan uygulamalarında kullanılır	Duşa kabin camları, fotoğraf çerçeveleri, aydınlatma, reklam sektörleri
PC (Polikarbonat)	Yüksek ışık geçirgenliğine ve kırılma mukavemetine sahip, buna karşın oldukça hafiftir. Çift veya tek taraflı UV koruyucu katman uygulanabilir,	Seralar, kış bahçeleri, spor tesisleri, inşaat vb. dış mekan uygulamaları
PMMA (Poly(methylmethacrylate) – Polimetilmetakrilat)	Yüksek UV (Ultra viole ışık) dayanıklılığına sahiptir. Ticari olarak Pleksi, Akrilik, Pleksiglas isimleriyle anılır, cama alternatif olarak kullanılır, cama göre yarı yarıya daha hafiftir, lojistik ve işleme kolaylığı, uygun fiyatı nedeniyle tercih edilir	Reklam, beyaz eşya, inşaat vb. iç ve dış mekan uygulamaları

2.KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Te-Mapol Polimer Plastik ve İnşaat San. Tic. A.Ş. değerlemesinde indirgenmiş nakit akımı analizi ve piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır.

3.ÖZET DEĞERLEME TABLOSU

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (Mn TL)	Pay Başına Değerler (TL)
Çarpan Analizi	50%	27,25	6,81
INA Analizi	50%	38,94	9,74
Tahmini Piyasa Değeri		33,10	8,27
Halka Arz İskontosu(%)		%20,00	
Halka Arz İskontosu Sonrası Tahmini Piyasa Değeri		26,48	6,62

Temapol için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılarak yapılan değerlemede halka arz iskontosu öncesi 33.095.735 TL (8,27 TL/hisse) şirket değerine ulaşılmaktadır. Halka arz fiyatının tespitinde ise bu değer üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanması sonucu bir adet pay için halka arz fiyatı 6,62 TL olarak belirlenmiştir.

4.İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

Şirketin değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akışı yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu yöntem şirket faaliyetleri ile yaratılan, projeksiyon dönemine ait yıllara sari serbest nakit akışlarının bugünkü toplam değerlerinin hesaplanmasını içermektedir. Söz konusu toplam değere projeksiyon dönemi ötesindeki son değer bu günkü değerinin hesaplanarak eklenmesiyle firma değeri tahmin edilmektedir.

Değerleme Varsayımları

- Değerleme dönemi şirketin hızlı büyüme göstermesi beklenen 2013-2021 yılları arasıdır. Bu döneme ilişkin ciro ve karlılık tahminleri aşağıda belirtilmiştir.
- Söz konusu dönemde yapılması planlanan yatırımlar da değerlemeye dahil edilmiştir. Bu yatırımlar High Gloss Ürünlere Çizilmez Nitelik Kazandırılması ve Termoform Tesisi yatırımlarıdır.
- Değerlemede olası bir halka arz gelirinin katkısı hesaba katılmamıştır.
- Değerlemenin ilk aşamasında ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Analizi yönteminde şirketin yıllara sari serbest nakit akışlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan iskonto oranı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak isimlendirilmektedir.
- Terminal büyüme oranı %3 olarak baz alınmıştır.
- İndirgenmiş nakit akışı yönteminde işletme sermayesi ihtiyacının hesaplanması aşamasında şirketin yeniden yapılandırılan alacağının (detayları Piyasa Danışmanı Raporunun ilgili kısmında açıklanmıştır) 2013 yılı 6 aylık mali tablolarındaki ticari alacaklarında neden olduğu bir defalık artışın olumsuz etkisi göz önünde bulundurulmuştur. Söz konusu yeniden yapılandırılan ticari alacak, karşı tarafın bir kamu kurumundan olan ihale gelirlerinin temlik edilmiş olması neticesinde tedricen tasfiye edilmektedir. Şirketin yeniden yapılandırılan söz konusu alacağına dair tahsilatları 2013 yılı sonuna kadar devam edecektir. Temliğe ilişkin söz konusu ihale gelirlerinin itfa takvimi çerçevesinde, 2014 yılının ilk yarısı içinde söz konusu alacağın tamamının tahsil edileceği öngörülmektedir. 2013 ve 2014 yıllarına ilişkin işletme sermayesi ihtiyaçlarının analizinde söz konusu tahsilatın etkisi göz önünde bulundurulmuştur. Daha sonraki yıllara ilişkin işletme sermayesi tahminleri yapılırken 2012 ve 2013 yıllarındaki söz konusu yeniden yapılandırmanın bilançoda neden olduğu bir defalık olumsuz etkinin ortadan kalkacak olması değerlendirmeye katılmıştır.

- Çizilmez ürünlere yönelik yatırımın devreye girmesiyle söz konusu ürünlerin projeksiyon dönemi içinde cirodaki büyümeye ağırlıklı katkıyı yapması beklenmektedir. Yurtiçi üretimin olmadığı ve talebin artmaya devam ettiği çizilmez ürünler segmentinde ödemelerin peşin olması nedeniyle ortalama satış vadesinin ve dolayısıyla ortalama alacak tahsil süresinin düşmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının sınırlı kalması öngörülmektedir.
- Şirketin ihracatı 2010 yılında düşük bir seviyede iken 2011 yılında 7,11 katına çıkmış, 2011'de %132,53 artmıştır. 2013 yılının ilk yarısında ise 2012 yılının tümünü aşmış ve toplam ciro içindeki payı %6,7'ye ulaşmıştır. Projeksiyon döneminde cirodaki büyümenin bir kısmının da ihracatın katkısıyla gelişmesi beklenmektedir. Ödemelerin peşin yapıldığı ihracatlardaki artışın ortalama satış vadesini ve dolayısıyla ortalama alacak tahsil vadesini düşürmesi öngörülmektedir. Böylelikle işletme sermayesi ihtiyacının sınırlı seviyede kalacağı tahmin edilmektedir.

Ciro Tahminleri

Şirketin, 2012 yılı özel bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre cirosu, 22.816.367-TL'dir. Toplam ürettiği ürün miktarı 2012 yılı için 4.418.795 kg'dır. Ortalama birim satış fiyatı 2012 yılı cari rakamlarına göre 22.816.367 TL/ 4.418.795 kg = 5,16 TL/kg'dır. 19/03/2013 tarihli 2013/045 nolu Kayseri Sanayi Odası'nın, tek vardiya (8 saat/gün – 300 gün/yıl) çalışma esasına göre düzenlemiş olduğu Kapasite Raporu'na göre mevcut kapasitesi, 4.665.600 kg'dır. 3 vardiya/ gün, 300 gün/yıl esasına göre çalışılması durumunda şirketin yıllık kapasitesi 13.999.800 kg şeklinde olacaktır. Teorik kapasitenin herhangi bir nedenle pratik kapasite ile yakalanamaması riski nedeni ile yaklaşık %25 yanılma payı düşünülerek mevcut kapasite 10.000.000 kg/yıl olarak değerlendirilmiştir.

Bu durumda tam kapasite çalışması durumunda mevcut makine parkı ile ulaşılabilecek ciro miktarı $10.000.000 \times 5,16 \text{ TL} = 51.600.000\text{- TL}$ şeklinde gerçekleşebilecektir. (hesaplamalarda kurlardaki ve pazar fiyatlarındaki artışlar tamamen göz ardı edilerek 2012 cari rakamlarının sabit kaldığı varsayılmıştır).

Planlanan yatırımlar sonucu nihai ürünlere yeni nitelikler kazandırılacaktır. Bu ürünlerden highgloss levhanın Türkiye'de üreticisinin bulunmaması, termoform edilmiş (şekillendirilmiş levha)'nın şirketin faaliyet gösterdiği bölgede üreticisinin bulunmaması nedeni ile satışlar mevcut olan iç pazarda çok hızlı bir şekilde büyütebilecektir. Söz konusu yatırımların da katkısıyla cironun projeksiyon dönemi sonu olan 2021'de 58 milyon TL seviyelerine kadar ulaşması beklenmektedir.

Şirketin ciro ve karlılığına dair tahminler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.


neto
 Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 NETA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Sütüce Mah. İmrahor Cd. No:36 4/5
 34445 Beyoğlu / İSTANBUL

Gelir Tablosu Projeksiyonu - TL	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T
Net Satışlar	25.000.000	29.250.000	34.661.250	38.473.988	42.321.386	46.130.311	49.820.736	53.806.395	58.110.906
Satışlardaki Büyüme(%)	9,6%	17,0%	18,5%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Satışların Maliyeti (-)	21.461.754	24.874.974	29.616.247	32.796.665	36.118.884	39.346.393	42.506.628	45.900.395	49.576.079
% Satışlara Oranı	85,85%	85,04%	85,44%	85,24%	85,34%	85,29%	85,32%	85,31%	85,31%
Brüt Kar	3.538.246	4.375.026	5.045.003	5.677.322	6.202.502	6.783.918	7.314.108	7.906.000	8.534.828
Brüt Kar Marjı	14,2%	15,0%	14,6%	14,8%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Faaliyet Giderleri(-)	921.397	1.179.336	1.337.492	1.484.616	1.657.506	1.788.930	1.935.240	2.094.660	2.257.678
% Satışlara Oranı	3,7%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri	125.000	141.162	170.291	189.023	206.699	226.193	244.128	263.427	284.730
% Satışlara Oranı	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Diğer Faaliyet Giderleri	275.000	321.750	381.274	423.214	465.535	507.433	548.028	591.870	639.220
% Satışlara Oranı	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Faaliyet Karı	2.466.849	3.015.102	3.496.529	3.958.516	4.286.159	4.713.748	5.074.968	5.482.896	5.922.660
Faaliyet Kar Marjı	9,9%	10,3%	10,1%	10,3%	10,1%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Finansal Gelir	42.612	44.340	52.165	60.601	64.836	70.919	77.130	82.817	89.582
Finansal Gider(-)	1.048.367	1.014.000	994.820	1.052.809	920.168	1.024.801	1.108.692	1.196.357	1.181.700
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.461.094	2.045.442	2.553.874	2.966.308	3.430.827	3.759.866	4.043.407	4.369.356	4.830.542
Vergi(-)	292.219	409.088	510.755	593.262	686.165	751.973	808.681	873.871	966.108
Dönem Net Karı	1.168.875	1.636.353	2.043.099	2.373.046	2.744.662	3.007.893	3.234.726	3.495.485	3.864.433
Net Kar Marjı	4,7%	5,6%	5,9%	6,2%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,7%
+ Amortisman Gideri	290.713	398.325	378.325	298.325	298.325	207.825	207.825	207.820	-
FVAÖK	2.757.562	3.413.427	3.874.854	4.256.841	4.584.484	4.921.573	5.282.793	5.690.716	5.922.660

İndirgenmiş Nakit Analizine İlişkin İskonto Oranının Hesaplanması

Te-mapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.'nin serbest nakit akımlarının indirgenmesi için ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesaplanırken;

Risksiz Faiz Oranı: Risksiz faiz oranı olarak TRT071015TT12 işlem koduna sahip gösterge tahvilinin son bir yıllık ortalaması olan %6,86 kullanılmıştır.

Beta katsayısı: Te-mapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.'nin hammadde fiyatları, döviz kurları, kredi ve finansman riski gibi farklı risklere maruz olduğu göz önünde bulundurularak "1,20" olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Piyasa Risk Primi: Uluslararası yatırım bankalarının kullandıkları piyasa risk primlerinin ortalamada 500-600 baz puana tekabül ettiği dikkate alınarak, öz kaynak maliyeti hesaplanırken piyasa risk primi % 6,44 olarak kullanılmıştır.

Terminal Büyüme: Şirketin 2021 yılından sonra net satış büyüme oranı sabit tutularak %3 seviyesinde öngörülmüştür.

Borçlanma Faizi: Şirket'in 31.12.2012 ve 30.06.2013 dönemlerine ait kısa vadeli borçlanma tutarları ve bununla birlikte gösterge tahvil faiz oranı ve firma riski primi baz alınarak ve son dönemde artan faizler göz önünde bulundurularak, şirketin borçlanma faiz oranı %13,49 olarak öngörülmüştür.

Vergi Sonrası Borç Maliyeti: Şirket için belirlenmiş olan %13,49 seviyesindeki borçlanma faizinden %20 oranındaki kurumlar vergisinin sağladığı vergi kalkını düşürülerek hesaplanmaktadır. = %13,49 * (1-0,20) = %10,79

Sermaye Maliyeti: Piyasa risk priminin beta katsayısı ile çarpılması sonucu elde edilen rakamın risksiz faiz oranına eklenmesi ile hesaplanmaktadır. =%6,86 + %6,44*1,20 = %14,59

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM): Vergi sonrası borç maliyeti borç oranı ile çarpılmakta, sermaye maliyeti de özkaynak oranı ile çarpılmakta ve her iki sonuç toplanarak AOSM hesaplanmaktadır.

$$\text{AOSM} = \%10,79 * \%83,58 + \%14,59 * \%16,42 = \%11,42$$

AOSM	%11,42
Sermaye Maliyeti	%14,59
Özkaynak Oranı	%16,42
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	%10,79
Borç Oranı	%83,58
Risksiz Faiz Oranı	%6,86
Firma Borçlanma Risk Primi	%6,63
Piyasa Risk Primi	%6,44
Borçlanma Faizi	%13,49
Terminal Büyüme Oranı	%3,00
Beta Katsayısı	1,20

Bu kapsamda özkaynak maliyeti ve buna bağlı olarak AOSM değerlendirme çalışmasında %11,42 olarak kullanılmıştır.

Temapol için İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre Şirket Değeri 38.944.246 TL (Hisse başı 9,74 TL) olarak hesaplanmıştır.

Tahmini Nakit Akım Tablosu(Bin TL)

	2013T	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T
Satış Gelirleri Büyüme(%)	10%	17%	19%	11%	10%	9%	8%	8%	8%
Gelirler	25.000	29.250	34.661	38.474	42.321	46.130	49.821	53.806	58.111
Vergi Öncesi Faaliyet Karı	2.617	3.196	3.708	4.193	4.545	4.995	5.379	5.811	6.277
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Esas Faaliyet Karı	2.093	2.557	2.966	3.354	3.636	3.996	4.303	4.649	5.022
+ Amortisman	291	398	378	298	298	208	208	208	0
- Yatırım Harcamaları	850	1.286	900	0	0	0	0	0	0
- Net İşleme Sermaye Değişimi	-1.620	-3.006	544	623	-754	-643	-558	-746	5
+ Diğer Nakit Girişleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
=Firmanın Nakit Akımı	3.154	4.675	1.901	3.030	4.689	4.847	5.069	5.603	5.017
Uç Değer									61.407
SERMAYE MALİYETİ									
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti(%)	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%	11,42%
Şimdiki Değer	3.154	4.196	1.531	2.191	3.043	2.823	2.650	2.629	27.975

Şirket Değeri	
(Bin TL)	
Şirket Değeri	50.191
(-)Toplam Finansal Borçlar	11.437
(+)Hazır Değerler	190
Özsermaye Değeri	38.944
Hisse Başına Fiyat(TL)	9,74

5. PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

Piyasa çarpanları yönteminde şirketin faaliyet konusuna benzer nitelikte şirket bulunmadığından benzer şirketlerin piyasa çarpanlarıyla karşılaştırma yöntemi kullanılmamıştır.

Şirketin Gelişen İşletmeler Pazarında işlem görmesi öngörülmektedir. Ancak söz konusu pazardaki piyasa çarpanlarının yüksek seviyelerde olması nedeniyle İkinci Ulusal Pazardaki şirketlerin piyasa çarpanları tercih edilmiştir. Değerleme çarpanlarının hesaplanmasında 25 Ekim 2013 1. Seans kapanış verileri temel alınmıştır.

Piyasa çarpanları yönteminde fiyat/kazanç (F/K), piyasa değeri/defter değeri (PD/DD), firma değeri/faiz vergi amortisman öncesi kar (FD/FVAÖK), firma değeri/satışlar (FD/Satışlar) rasyoları kullanılmıştır.

İkinci Ulusal Pazara ilişkin FD/FVAÖK ve FD/Satışlar rasyolarının hesaplanmasında sırasıyla İkincil Ulusal Pazar şirketlerinin 2013 yılı 6 aylık faiz vergi amortisman öncesi kar ve ciro rakamları temel alınmıştır. Bu şekilde hesaplanan rasyolar Te-mapol'ün 2013 yılı 6 aylık bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarındaki faiz vergi amortisman öncesi kar ve satışlar verileriyle çarpılmıştır.

İkinci Ulusal Pazara ilişkin PD/DD rasyosunun hesaplanmasında İkincil Ulusal Pazar şirketlerinin 2013 yılı 6 aylık özsermaye verileri temel alınmıştır. Bu şekilde hesaplanan rasyolar Te-mapol'ün 2013 yılı 6 aylık bağımsız denetimden geçmiş bilançosundaki özsermaye değeri ile çarpılmıştır.

F/K çarpanının yıllandırılmış net kar ile çarpılmasıyla doğrudan piyasa değeri tahminine ulaşılmaktadır.

FD/FVAÖK, FD/Satışlar rasyolarının sırasıyla FVAÖK ve satışlar ile çarpılması sonucu ise firma değeri tahminlerine ulaşılmaktadır. Firma değeri tahminlerinden şirketin 30.06.2013 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarındaki finansal borç rakamı olan 11.247.126 TL çıkartılarak piyasa değeri tahmini bulunmaktadır.

	F/K	PD/DD	FD/FVAÖK	FD/SATIŞLAR
İkinci Ulusal Pazar Verilerine Göre	17.97	2,30	28.04	4.93
Piyasa Değeri -TL	21.397.310	10.228.424	30.780.179	46.582.982
Eşit Ağırlıklandırılmış Ortalama Piyasa Değeri - TL		27.247.224		

Te-mapol için İkinci Ulusal Pazara ilişkin F/K, PD/DD, FD/FVAÖK ve FD/SATIŞLAR çarpanlarına göre belirlenen piyasa tahminlerinin eşit ağırlıklı ortalaması 27.247.224 TL olmaktadır.