

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.  
“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

17 OCAK 2018



## İÇİNDEKİLER

1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER .....	1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....	2
3- FİNANSAL BİLGİLER .....	5
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....	7
5- NİHAİ GÖRÜŞ .....	8

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.. Rapor, Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin halka arzının, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

**Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

Konsorsiyum Lideri	Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Sermaye	21.000.000 TL
Ortak Satışı	6.300.000 adet
Halka Arz Yöntemi	En İyi Gayret ve Sabit fiyat ile talep toplama
Halka Arz Büyüklüğü	97.650.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	325.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30.00%
Tahsisatlar	%90 Yurt İçi Bireysel, %10 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Zamanlaması	Talep Toplama : 18-19 Ocak 2018
Birim Pay Fiyatı	15,50 TL

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

**Tablo 2- Teşvikler ve Halka Arz Sonrası Uygulamalar**

Günlük Alım Emri Taahhüdü	Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 10 işlem günü süreyle her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, Deniz Yatırım aracılığı ile Albayrak Turizm adına 420.000 adet günlük geçerli alım emri girilecektir. Bu teşvik kapsamında kullanılacak azami kaynak; halka arz büyüklüğünün 2/3'üne karşılık gelen 65.100.000 TL olacaktır. Girilen emirler iptal edilemeyecektir.
Bonus (İlave) Pay	Albayrak Turizm, halka arzdan pay alan yatırımcılara; payların işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün boyunca sahip olacakları en düşük "gün sonu bakiyesi" üzerinden %2 oranında "bonus pay" verecektir.
İlave 1 pay Teşviki	Küçük tasarrufları ödüllendirmek için halka arzda 50 adet ve üzerinde başvuru yaparak pay almaya hak kazanan bireysel yatırımcılara 1 adet bedelsiz pay verilecektir.
Kar Dağıtım Politikası	Şirket, 25.12.2017 tarihli genel kurulunda kabul edilen kar dağıtım politikasına göre; 2017, 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılı mali yıllarına ilişkin olarak ilgili mevzuat çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir net dönem karının asgari %70'inin pay sahiplerine nakit olarak dağıtılmasını öngörmektedir.

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Albayrak Grubu, T.C. Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın açtığı ihale ile 2003 yılında 20,2 mn ABD doları karşılığında Trabzon Limanı'nın işletme hakkını 2033 yılına kadar devralmıştır.

Şirket liman işletmeciliği kapsamında yük elleçleme, gemi hizmetleri ve alan kiralama faaliyetleri olmak üzere üç ana gruptan gelir elde etmektedir. Trabzon Limanı sahip olduğu altyapı ve makine-ekipman ile yıllık 10 milyon ton elleçleme ve 5 milyon ton depolama kapasitesine sahiptir. Ayrıca özelleştirme yılı 2003'teki yıllık 1,4 milyon ton elleçleme hacmi bugün 3 milyon tona çıkarılmıştır. Bölgenin ısınma ve yakıt ihtiyacını karşılamak için ithal edilen kömür ve transit ticaretine konu olan tahıl ve gıda ürünleri en çok elleçlenen ürün gruplarıdır.

Şirketin İşletme Hakkı Devir Sözleşmesi kapsamında devralmış olduğu taşınmazlar ile sözleşme süresi içinde edinilebilecek taşınmazlar ve bunlara ilave edilecek tüm unsurlar üzerinde sözleşmenin bitiş tarihi itibarıyla herhangi bir hakkı kalmayacaktır.

**Tablo 3 - Kapasite Bilgileri**

Kapasite Konusu	Kapasite
Elleçleme	10,000,000 ton / yıl
Depolama	5,000,000 ton / yıl
Gemi Kabul	2,500 adet / yıl
Konteyner Elleçleme	350,000 TEU / yıl
Konteyner Depolama	300,000 TEU / yıl

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin en büyük 2 ortağı Albayrak Turizm ve Ereğli Tekstil'dir. Albayrak Turizm, inşaat sektöründe faaliyet göstermektedir. Ayrıca Albayrak Grubu'na dahil şirketlerde payı bulunmaktadır. Ereğli Tekstil'in ana faaliyet konusu; her türlü kumaş üretimi ve satışı, kumaş boyama hizmeti, her türlü tekstil, konfeksiyon ürünlerinin üretimi ve satışının yapılmasıdır. Albayrak Turizm'e ait olan 2.800.000 TL'lik pay A grubu olup 1 A grubu hisse 15 oy hakkına sahiptir. Şirket'in yönetim kontrolü dolaylı olarak Albayrak Ailesi'ne ait olup, söz konusu kontrol, paylara tanınan imtiyaz ve payların çoğunluğuna sahip olma suretiyle sağlanmaktadır. Albayrak Grubu, Albayrak Turizm'in imtiyazsız hisselerinin satışı yoluyla Şirket'in %30'unu halka arz etmeyi planlamaktadır.

**Tablo 4 - Ortaklık Yapısı**

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye TL	Sermayedeki Payı	Sermaye TL	Sermayedeki Payı (%)
Albayrak Turizm	A*	2.800.000	56,73%	2.800.000	26,73%
	B	9.114.000		2.814.000	
Ereğli Tekstil	B	8.400.000	40,0%	8.400.000	40,0%
Diğer	B	686.000	3,3%	686.000	3,3%
Toplam		21.000.000	100%	21.000.000	100%

\* A grubu payların oyda imtiyazı mevcut olup A grubu 1 adet pay 15 oy hakkına sahiptir.

**Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu**

## Faaliyet Verileri

### 1- Boşaltma – Yükleme Hizmetleri

Trabzon Liman İşletmesi sahip olduğu makine-ekipman ve yer altı – yerüstü düzenleri ile genel kargo, dökme katı, dökme sıvı, dolu-boş konteyner, tekerlekli – paletli araçlar ve canlı hayvan gibi bir çok yükü elleçlemektedir. 2002 yılında 1,0 milyon ton seviyesindeki elleçleme hacmi 3,0 milyon tona ulaşarak %7,7 yıllık ortalama bileşik büyüme göstermiştir. Elleçlenen yük hacminin 2011-2017 dönemi YOBB oranı ise %4,8'dir.

Trabzon Limanı'nda elleçlenen yükler tabii oldukları rejimlere göre incelendiğinde; Türkiye limanlarına paralel şekilde ithalatın en büyük hacmi oluşturduğu görülmektedir.

**Tablo 5:** Rejime Göre Yük

Rejime Göre Yük- mn ton	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
İthalat	1,4	1,5	1,4	1,0	1,1
Transit	0,2	0,7	1,1	0,8	0,8
Dahili	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
İhracat	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Toplam</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

### 2- Terminal Hizmetleri

Terminal hizmetleri; yükleme öncesi veya boşaltma sonrası liman sahasında yüklere verilen tüm hareketleri kapsamaktadır. Şirket, 2014 – 2017/09 döneminde, hem artan iş hacmi hem de hizmet tarifesinde yaptığı artışıyla terminal gelirlerini önemli düzeyde artırmıştır.

**Tablo 6:** Terminal Hizmeti

Terminal Hizmeti	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Genel Kargo+Dökme (mn ton)	0,8	0,8	0,6	0,5	0,6
Konteyner - Adet	31.162	30.347	22.097	19.127	15.059

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

### 3-Gemilere Verilen Hizmetler

Trabzon Limanı'nda gemilere verilen hizmetler genel olarak; pilotaj, römorkaj, barınma, elektrik-su, atık alım hizmetleri olarak sıralanabilir. Şirketin Trabzon Limanı içinde ve dışında pilotaj ve römorkaj hizmeti verdiği gemilerden elde ettiği gelirleri toplam gelirleri içinde önemli bir yer tutmaktadır.

Şirket, Trabzon Limanı'na yanaşan gemilere ek olarak, Liman dışında bulunan akaryakıt tesislerine petrol taşıyan tankerlere de pilotaj ve römorkaj hizmeti sağlamaktadır. Şirket bu hizmetler dışında gemilere elektrik, su satışı, ve atık alımı gibi hizmetlerde de gelir elde etmektedir.

**Tablo 7:** Hizmet Verilen Yük Gemileri ile liman dışı sahada hizmet alan tankerlere ilişkin

Gemi - Adet	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
<b>Yük Gemileri</b>	597	549	588	412	418
T.C. Bayraklı	181	187	206	155	138
Yabancı Bayraklı	416	362	382	257	280
<b>Tanker</b>	76	91	96	73	59
T.C. Bayraklı	43	45	52	35	31
Yabancı Bayraklı	33	46	46	38	28
Toplam	673	640	684	485	477
Gelir (mn USD)	2,2	2,2	2,3	1,7	1,7

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

#### 4- Açık Kapalı Alan Kiralamaları, Geçici Depolama ve Ardiye Hizmeti

Şirket, 21 adet ambarda 23.585 m2 kapalı, 240.000 m2 açık kiralanabilir alan ve 6.000 m3 ton depolama kapasitesine sahip 3 adet akaryakıt tankından kira geliri potansiyeline sahiptir. Önceki dönemlerde; Birleşmiş Milletler Askeri Kuvvetleri, British Petrol ve Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı gibi önemli müşterilere lojistik hizmetleri sağlayan Şirket, gelecek dönemlerde yeni projeler kapsamında açık-kapalı alan kiralamaları yapmayı hedeflemektedir.

2017 ilk 9 ayda gerçekleşen toplam 14,8 milyon ABD doları tutarındaki satışların %97'si liman hizmet gelirlerinden elde edilirken, kira gelirleri satışların %3'ünü oluşturmuştur. Kira gelirleri, dönemsellik göstermekte olup, özellikle bölgedeki siyasi ve askeri gelişmelere göre değişmektedir.

Trabzon Limanı, elleçleme ve depolama kapasiteleri ile stratejik konumu sayesinde Karadeniz'deki önemli limanlardan biri olarak değerlendirilmektedir. Rusya ve Türkiye arasındaki Türk akımı (South Stream) projesi kapsamındaki açık deniz boru hattında kullanılacak boruların bir bölümü Trabzon Limanı'nda elleçlenmekte ve depolanmaktadır. Ayrıca 2015 yılında Birleşmiş Milletler Güçleri'ne dâhil olan Alman Ordusu'na Afganistan'dan çekilmeleri sırasında lojistik üs olarak hizmet vermiştir.

### 3- Finansal Bilgiler

**Tablo 8 – Trabzon Limanı İşletmesi – Karşılaştırmalı Bilanço- Varlıklar**

Varlıklar - mn TL	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>28,2</b>	<b>26,2</b>	<b>27,3</b>	<b>18,0</b>
Nakit ve nakit benzerleri	0,1	0,1	0,7	0,1
Ticari alacaklar	5,2	1,4	1,5	1,7
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	22,7	23,5	22,7	13,6
Stoklar	0,1	0,0	0,1	0,2
Peşin ödenmiş giderler	0,1	0,5	0,5	0,5
Diğer dönen varlıklar	0,0	0,6	1,5	1,8
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>46,1</b>	<b>57,5</b>	<b>75,4</b>	<b>117,3</b>
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	7,6	16,2	22,5	66,8
Maddi duran varlıklar	20,8	27,0	38,4	36,2
Maddi olmayan duran varlıklar	15,1	14,3	14,0	14,0
Diğer duran varlıklar	0,0	0,0	0,2	0,3
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>74,3</b>	<b>83,6</b>	<b>102,6</b>	<b>135,2</b>

**Tablo 9 – Trabzon Limanı İşletmesi – Karşılaştırmalı Bilanço- Kaynaklar**

Kaynaklar - mn TL	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09
<b>Kısa vadeli Yükümlülükler</b>	<b>18,0</b>	<b>25,3</b>	<b>31,3</b>	<b>47,2</b>
Kısa vadeli finansal borçlar	4,3	9,1	9,3	13,3
Ticari borçlar	3,7	2,0	4,0	4,0
Çalışanlara sağ. fayda kapsamında borçlar	1,1	1,5	1,8	1,7
Ertelenmiş gelirler	0,4	0,2	6,8	11,6
İlişkili taraflara diğer borçlar	0,1	0,0	2,2	2,5
Diğer kısa vadeli karşılıklar	0,5	0,5	0,7	0,7
Dönem karı vergi yükümlülüğü	5,6	5,9	1,8	5,4
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2,3	6,0	4,6	8,0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>18,0</b>	<b>31,0</b>
Uzun vadeli finansal borçlar	0,0	0,0	0,0	13,4
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	0,7	0,0	6,6	5,9
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1,8	2,5	3,5	4,3
Ertelenen vergi yükümlülüğü	0,9	0,8	0,4	0,3
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2,0	2,1	7,3	7,0
<b>Özkaynaklar</b>	<b>50,9</b>	<b>53,0</b>	<b>53,3</b>	<b>57,0</b>
Ödenmiş sermaye	15,0	15,0	15,0	15,0
Geçmiş yıllar kârları	5,8	7,0	6,9	5,8
Net dönem karı	22,3	21,5	20,3	23,1
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>74,3</b>	<b>83,6</b>	<b>102,6</b>	<b>135,2</b>

Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu

**Tablo 10 – Trabzon Liman İşletmesi – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu - mn TL	2014/12	2015/12	2016/12	2016/09	2017/09
<b>Satışlar</b>	<b>42,0</b>	<b>50,2</b>	<b>50,9</b>	<b>35,9</b>	<b>53,3</b>
Limn Hizmet Gelirleri	31,0	43,6	50,2	35,4	51,8
Kira Gelirleri	11,0	6,6	0,7	0,5	1,5
<b>Satışların maliyeti (-)</b>	<b>15,1</b>	<b>16,9</b>	<b>22,2</b>	<b>15,8</b>	<b>20,7</b>
<b>Brüt kar</b>	<b>26,9</b>	<b>33,3</b>	<b>28,7</b>	<b>20,1</b>	<b>32,6</b>
Genel yönetim giderleri (-)	2,0	2,2	2,9	2,1	2,4
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	3,3	1,5	2,1	1,6	1,7
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	5,3	7,3	7,2	5,5	6,0
<b>Esas faaliyet karı</b>	<b>22,9</b>	<b>25,3</b>	<b>20,6</b>	<b>14,0</b>	<b>25,9</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler	3,0	0,1	(0,4)	(0,4)	0,0
Finansman gelir/gideri öncesi faaliyet karı	25,8	25,4	20,2	13,5	25,9
Finansman gelirleri	4,0	3,2	4,2	3,7	5,1
Finansman giderleri (-)	2,5	1,2	1,4	0,8	2,7
<b>Vergi öncesi kar</b>	<b>27,3</b>	<b>27,3</b>	<b>23,1</b>	<b>16,4</b>	<b>28,3</b>
Cari dönem kurumlar vergisi (-)	5,6	5,9	3,0	3,1	5,4
Ertelenmiş vergi gelir / gideri (-)	0,6	0,1	0,3	(0,2)	0,1
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>22,3</b>	<b>21,5</b>	<b>20,3</b>	<b>13,1</b>	<b>23,1</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>26,0</b>	<b>28,5</b>	<b>25,0</b>	<b>16,8</b>	<b>31,4</b>
FAVÖK- Bağış yardım hariç	27,3	32,6	28,5	19,4	34,1

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*



#### 4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Deniz Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan 'Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda Trabzon Limanı halka arzı için 15,50 TL fiyat açıklanmıştır.

Fiyat tespit raporunda, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri incelenmiştir. Ancak, Çarpan Analizi yönteminde seçilen şirketlerin işletmekte oldukları limanların işletmek hakkı sürelerinin birbirlerinden ve Trabzon Limanı'ndan farklı olması nedeniyle bu şirketlere ait Çarpan Analizi kullanılarak şirket değeri tespiti yapılmamıştır.

#### İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi Varsayımları

Devir sözleşmesinin bitiş tarihi olan Kasım 2033'e kadar nakit akımları projeksiyonunda, Şirketin sunduğu hizmetlerden elde ettiği tüm gelirlerin dolar bazlı tarifeye dayalı olması nedeniyle dolar baz alınmıştır.

Şirketin satış gelirleri, liman hizmet gelirleri ve kira gelirleri kalemlerinden oluşmaktadır.

Liman hizmeti gelirleri ve kira gelirlerinde yıllık %3 düzeyinde artış öngörülmektedir.

Satışların maliyeti kalemi ise, personel giderleri ve liman hizmet giderleri olarak ikiye ayrılmıştır. Personel giderlerinin TL bazlı olarak gerçekleşmesi nedeniyle ABD doları bazında yıllık %2,75, liman hizmeti giderleri için liman hizmet gelirlerine paralel olarak %3 oranında bir büyüme öngörülmüştür.

Faaliyet giderleri altındaki personel giderlerinin yıllık %2 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Erken ödeme iskonto gelirleri, toplam personel giderlerinin %4,41'i, bağış ve yardım giderleri ise net karın %3 olarak varsayılmıştır.

Net satışların 2033 yılında 28,5 milyon ABD dolarına ulaşacağı ve 2017 ilk 9 aylık dönemde %59 olarak gerçekleşen FAVÖK marjının 2018 yılında %68'e yükseleceği ve sonraki yıllarda da sabit kalacağı varsayılmıştır.

Nakit akımlarının indirgemesinde kullanan indirgeme oranı olan %9,79; %5,59 risksiz faiz oranı, 0,80 Beta ve %5,0 risk primi parametreleri kullanılarak elde edilmiştir.

Şirket değeri hesaplamasında, Trabzon Liman İşletmesi'nin Şirket Değeri İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi sonucunda Firma Değeri olarak bulunan 104,2 mn USD'den Şirketin 30 Eylül 2017 itibarıyla net borcu olan -2,6 mn USD çıkartılınca elde edilen 106,8 milyon USD karşılığı 406,1 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Buna göre; çıkarılmış sermayesi 21.000.000 TL olan Şirketin birim pay değeri 19,34 TL'dir. **Bu değer üzerinden uygulanan %19,8 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 15,50 TL olarak belirlenmiştir.**

### Uluslararası Benzer Şirket Çarpanları

Milyon USD	Piyasa Değeri	Firma Değeri	FAVÖK	Net Kar	FD/FAVÖK	PD/Net Kar
Piraeus Port Authority	467,0	500,4	35,1	10,4	14,3	a.d.
Luka Koper	503,4	622,0	91,4	56,3	6,8	8,9
Thessaloniki Port Authority SA	297,9	255,1	31,3	20,0	8,2	14,9
Dong Nai Port JSC	48,9	54,0	6,4	3,7	8,4	13,2
South Port New Zealand Ltd	110,6	116,4	11,1	6,0	10,5	18,4
Puerto Ventanas SA	322,7	483,2	39,4	20,5	12,3	15,8
Bintulu Port Holdings Bhd	676,5	924,7	96,2	35,1	9,6	19,3
Global Ports Holdings PLC	386,3	690,4	78,4	1,0	8,8	a.d.
Eurokai GmbH&Co KGaA	705,6	797,3	75,8	45,6	10,5	15,5
Puertos y Logistica SA	223,2	495,0	34,7	(3,5)	14,3	a.d.
Median					10,1x	15,5x
Ortalama					10,4x	15,1x
Ağırlıklı Ortalama					9,9x	14,2x

*Kaynak: Trabzon Limanı Fiyat Tespit Raporu*

### 5- Nihai Görüş

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, değerlendirme için kullanılan yöntem ve varsayımların ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmış olduğu düşüncesindeyiz.

Trabzon Liman İşletmesi ile benzer faaliyetlere sahip olan ve yurt dışı piyasalarda işlem gören Benzer Şirketler bulunmasına rağmen, Şirketlerin işletmekte oldukları limanların işletme hakkı sürelerinin birbirlerinden farklı olması nedeniyle çarpan analizi yöntemine yer verilmemiş olmasının yerinde bir karar olmadığını düşünüyoruz, İNA analizi ile tespit edilen değerler diğer değerlendirme yöntemleriyle desteklenmesinin daha yerinde bir karar olacağını düşünüyoruz.

Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz gelirlerinin kullanım yerlerinin belirtilmemiş olduğunu görmekteyiz. Ancak, Şirket yönetiminin Albayrak Turizm ile yapmış olduğu protokol kapsamında ileride ödeyeceği temettü gelirleri ve diğer kaynaklar veya halka arz sonrasında elde edilecek gelir sayesinde Albayrak Turizm'in Trabzon Limanı'na olan borcunu kapatmayı planlayabileceğini düşünüyoruz.

Sonuç olarak, yatırım kararlarında ilgili Şirketin durumu kadar içerisinde yer aldığı sektörün durumu ve performansının da göz önünde bulundurulmasının faydalı olacağını düşünmekle birlikte, Trabzon Liman İşletmesi için hesaplanan halka arz birim pay değeri olan 15,50 TL'nin makul olduğu kanaatindeyiz.

Ayrıca, Şirket ortaklarının taahhütleri ve halka arz teşviklerinin yanı sıra, yüksek oranlı (2017-2021 arasındaki yıllarda elde edeceği dağıtılabilir net karın en az %70'i) temettü dağıtım politikasının yatırımcılarda ilgi uyandırabileceğini düşünüyoruz.

**Çekince:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Burada yayınlanan hiçbir yazı, görüş ve analizler izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.