

Trabzon Liman İşletmeciliği A.ř.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Değerlendirme Raporu - I

27.07.2018

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. ile ilgili ("Trabzon Limanı" veya "Şirket") 15.01.2018 tarihinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen altı aylık sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın Seri: VII No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile yazılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş., 19 Eylül 2003 tarihinde kurulmuştur. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca yapılan ihale sonucu Trabzon Limanı'nın 30 yıllık işletme hakkı 20.11.2003 tarihi itibarıyla 20,2 milyon ABD Doları ("USD") bedel ile Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. tarafından devralınmıştır.

Şirket'in ana faaliyeti liman işletmeciliği kapsamında gerçekleştirilen tüm işlemlerdir. Şirket'in işvereni olduğu çalışanları ve sahibi olduğu/kullanım hakkına sahip olduğu makine - ekipman vasıtası ile Trabzon Limanı sahası üzerinde verdiği başlıca hizmetler; yüklere verilen hizmetler, gemilere verilen hizmetler ve alan kiralalamaları olarak üç ana grupta toplanabilir. Söz konusu üç ana grup altında yer alan hizmetler; Boşaltma, Yükleme, Terminal, Pilotaj, Römorkaj, Ardiye, Geçici Depolama, Barınma, Konteyner İçi Yükleme - Boşaltma, Tartı, Su - Elektrik, Atık, Yolcu Hizmetleri ve Açık-Kapalı Alan Kiralamaları olarak sayılabilir.

Şirket'in elde ettiği gelirler, döviz bazlı olarak hazırlanmış olan tarife üzerinden faturalandırılmaktadır.

15.01.2018 tarihinde www.kap.org.tr'de yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Trabzon Limanı'nın halka arz fiyatı belirlenirken;

- Trabzon Limanı'nın 01.01-30.09.2017, 01.01-30.09.2016, 01.01-31.12.2016 - 2105 - 2014 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 30.09.2017, 31.12.2016, 31.12.2015 ve 31.12.2014 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.
- Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") yöntemleri incelenmiştir.
- **Çarpan Analizi Yöntemi** kapsamında; değerlendirmeye dahil edilebilecek Borsa İstanbul'da işlem gören şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle Trabzon Limanı ile benzer faaliyetlere sahip olan ve yurt dışı piyasalarda işlem gören şirketler incelenmiştir. Bu kapsamda; hizmet şirketleri için yaygın olarak kullanılan; Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat Kazanç (F/K) çarpanlarına yer verilse de söz konusu şirketlerin işletmekte oldukları limanların işletme hakkı sürelerinin birbirlerinden ve Trabzon Limanı'ndan farklı olması nedeniyle bu şirketlere ait piyasa çarpanları kullanılarak şirket değeri tespiti yapılmamıştır.

- **İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi** kapsamında; Şirket'e 30 yıl boyunca Trabzon Limanı'nı işletme hakkı tanıyan İşletme Hakkı Devir Sözleşmesi'nin bitiş tarihi 20.11.2033 olarak kabul edilmiş ve İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında yer verilen nakit akımları söz konusu tarihte sonlandırılmıştır.
- Şirket'in, müşterilerine sunduğu hizmetlerden elde ettiği tüm gelirler, Amerikan Doları ("USD") cinsinden belirlenmiş olan tarifeye dayalıdır. Bu itibarla Şirket değerinin belirlenmesi için oluşturulan modelde yer alan projeksiyonlar ve Şirket Değeri USD bazındadır.
- Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 30.09.2017 tarihli denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır. Söz konusu finansal tablolarda Türk Lirası olarak yer alan finansal veriler, 30.09.2017 tarihli USD/TL kuru olan 3,5521 ile USD'ye çevrilmiştir. Net Finansal Borç hesaplamasında dikkate alınan bilanço kalemleri ile bunlardan önemli büyüklüklere sahip olanlara ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

Bilanço Kalemi	Milyon USD
Nakit ve Benzerleri (-)	0,03
İlişkili Taraflardan Alacaklar (-)	22,6
Uzun ve Kısa Vadeli Finansal Borçlar	7,5
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0,7
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0,5
Ertelemiş Gelirler	3,3
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2,3
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,5
Diğer Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,2
NET BORÇ	-2,6

- Şirket'in net finansal borcunun bulunmaması nedeniyle, serbest nakit akımlarının indirgenmesinde indirgeme oranı olarak kullanılan Özsermaye Maliyeti aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlandığı dönemde yabancı benzer şirketlerin kaldıraçlı Beta değerleri 0,80, kaldıraçsız beta değerleri ise 0,60 seviyesindedir. Şirket'in 2017/09 finansal tablolarında yer alan finansal borçların ana ortağına finansman sağlamak amacıyla kullanıldığı ve gelecek dönemler itibarıyla Şirket'in finansal borcu olmayacağı değerlendirilmektedir. Bu verilere göre muhafazakar yaklaşımla Beta değeri 0,80 olarak dikkate alınmıştır.

	Risksiz Getiri	+	(Beta x Risk Primi)	=	İndirgeme Oranı
Özsermaye Maliyeti	=	%5,79	+	(0,80 x %5,00)	= %9,79

Yukarıda detayları açıklanan şekilde %9,79 olarak hesaplanan indirgeme oranı %10,00 olarak dikkate alınmıştır.

2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Yöntem Sonucu

2.2.1. Esas Faaliyetlerden Gelir ve Giderler

Milyon USD	2014	2015	1.1 - 30.09 2016/09	2016	1.1 - 30.09 2017/09	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T
Net Satışlar	19,2	18,4	12,2	16,8	14,8	20,0	20,6	21,2	21,8	22,5	23,2
Liman Hizmet Gelirleri	14,2	16,0	12,1	16,6	14,4	19,5	20,0	20,6	21,3	21,9	22,6
		12 Aylık Değişim		3,7%	19,4%	17,2%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Kira Gelirleri	5,0	2,4	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
		12 Aylık Değişim		-90,3%	122,5%	129,6%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Satışların Maliyeti - Amortisman Hariç	5,5	5,0	4,4	5,9	4,2	5,6	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4
Personel Giderleri	2,9	2,8	2,5	3,3	2,6	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9
		12 Aylık Değişim		16,8%	2,3%	1,9%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Liman Hizmet Giderleri	2,6	2,2	1,9	2,6	1,6	2,2	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5
		12 Aylık Değişim		17,7%	-15,0%	-16,1%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Brüt Kar - Amortisman Hariç	13,7	13,4	7,8	10,9	10,6	14,4	14,9	15,3	15,8	16,3	16,8
Brüt Kar Marjı - Amortisman Hariç	71%	73%	64%	65%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Brüt Kar Marjı - Kira ve Amortisman Hariç	61%	68%	63%	64%	71%	71%	71%	72%	72%	72%	72%
Faaliyet Giderleri - Amortisman Hariç	0,9	0,8	0,7	1,0	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Personel Giderleri	0,6	0,6	0,5	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
		12 Aylık Değişim		14,7%	-10,5%	-9,0%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diğer Faaliyet Giderleri	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
		12 Aylık Değişim		28,2%	-4,0%	-4,0%	2,10%	2,60%	2,40%	2,20%	2,30%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir	1,5	0,6	0,5	0,7	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Erken Ödeme İskonto Geliri	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
		Personel Giderine Oran		4,37%	3,82%	4,47%	4,49%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%
Diğer	1,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gider	2,4	2,7	1,9	2,4	1,7	2,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Bağış ve Yardımlar	0,6	1,5	0,9	1,2	0,8	1,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
		Önceki Yılın Net Karına Oranı (Esas Faaliyet Karı x (1- Vergi Oranı))		14,6%	15,5%	20,1%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Diğer	1,9	1,2	1,0	1,2	0,9	0,9					
Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FAVÖK)	11,9	10,5	5,7	8,3	8,7	12,1	13,9	14,3	14,8	15,2	15,7
FAVÖK Marjı	62%	57%	47%	49%	59%	60%	68%	68%	68%	68%	68%
FAVÖK - Bağış ve Yardımlar Hariç	12,5	12,0	6,6	9,4	9,5	13,1	14,2	14,6	15,1	15,5	16,0
FAVÖK Marjı - Bağış Hariç	65%	65%	54%	56%	64%	66%	69%	69%	69%	69%	69%
Amortisman ve İtfa Payları	1,4	1,2	1,0	1,4	1,5	2,0	2,0	2,0	1,9	0,9	0,8
Esas Faaliyet Karı	10,4	9,3	4,8	6,8	7,2	10,0	11,9	12,4	12,9	14,3	14,8

Milyon USD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	1.1 - 20.11 2033T
Net Satışlar	23,9	24,6	25,3	26,1	26,9	27,7	28,5	29,4	30,2	31,1	28,5
Liman Hizmet Gelirleri	23,2	23,9	24,6	25,4	26,1	26,9	27,7	28,6	29,4	30,3	27,7
		12 Aylık Değişim		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Kira Gelirleri	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
		12 Aylık Değişim		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Satışların Maliyeti - Amortisman Hariç	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	8,0	8,2	8,5	7,7
Personel Giderleri	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8	4,9	5,1	4,6
		12 Aylık Değişim		2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Liman Hizmet Giderleri	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,1
		12 Aylık Değişim		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Brüt Kar - Amortisman Hariç	17,3	17,8	18,4	18,9	19,5	20,1	20,7	21,4	22,0	22,7	20,7
Brüt Kar Marjı - Amortisman Hariç	72%	72%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%
Brüt Kar Marjı - Kira ve Amortisman Hariç	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Faaliyet Giderleri - Amortisman Hariç	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
Personel Giderleri	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
		12 Aylık Değişim		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Diğer Faaliyet Giderleri	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
		12 Aylık Değişim		2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
Erken Ödeme İskonto Geliri	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2
		Personel Giderine Oran		4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%
Diğer											
Esas Faaliyetlerden Diğer Gider	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Bağış ve Yardımlar	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
		Önceki Yılın Net Karına Oranı (Esas Faaliyet Karı x (1- Vergi Oranı))		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Diğer											
Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FAVÖK)	16,1	16,6	17,2	17,7	18,2	18,8	19,4	20,0	20,6	21,3	19,4
FAVÖK Marjı	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%
FAVÖK - Bağış ve Yardımlar Hariç	16,5	17,0	17,5	18,1	18,7	19,2	19,8	20,4	21,1	21,7	19,9
FAVÖK Marjı - Bağış Hariç	69%	69%	69%	69%	69%	69%	70%	70%	70%	70%	70%
Amortisman ve İtfa Payları	0,9	0,9	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Esas Faaliyet Karı	15,3	15,8	16,3	16,8	17,6	18,2	18,8	19,4	20,0	20,7	18,9

2.2.2. Serbest Nakit Akımları [Firma Değeri]

Nakit Akımları Milyon USD	30.09 - 31.12																	1.1 - 20.11	
	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2033T	
Esas Faaliyet Karı	2,8	11,9	12,4	12,9	14,3	14,8	15,3	15,8	16,3	16,8	17,6	18,2	18,8	19,4	20,0	20,7	20,7	18,9	
FAVÖK	3,3	13,9	14,3	14,8	15,2	15,7	16,1	16,6	17,2	17,7	18,2	18,8	19,4	20,0	20,6	21,3	21,3	19,4	
Sabit Kıymet Yatırımları	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,2	0,1	0,1	
Limani Hizmet Gelirlerine Oranı		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	0,50%	0,50%	0,50%	
Kurumlar Vergisi	0,5	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,6	3,7	3,7	3,3	
Vergi Oranı	20,0%	22,0%	22,0%	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Serbest Nakit Akımı	2,8	11,2	11,5	11,8	12,2	12,6	13,0	13,4	13,8	14,2	14,6	15,0	15,5	16,0	16,5	17,4	16,0	16,0	
İndirgeme Katsayısı	0,976	0,888	0,807	0,733	0,667	0,606	0,551	0,501	0,455	0,414	0,376	0,342	0,311	0,283	0,257	0,233	0,215	0,215	
İndirgenmiş Serbest Nakit A.	2,8	10,0	9,3	8,7	8,2	7,6	7,1	6,7	6,3	5,9	5,5	5,1	4,8	4,5	4,2	4,1	3,4	3,4	
%10,00 İndirgeme Oranı ile İndirgenmiş Serbest Nakit A. Toplamı																		104,2	

2.2.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Sonucu

Şirket Değeri hesaplamasında indirgeme oranı için duyarlılık analizi yapılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda %10,00 olarak kabul edilen indirgeme oranınının 25 baz puan yüksek ya da düşük olması durumunda oluşacak Şirket Değerleri de yer almaktadır.

İndirgeme Oranı	9,75%	10,00%	10,25%
Firma Değeri - Mn USD	105,9	104,2	102,5
Net Borç - Mn USD	-2,6	-2,6	-2,6
Şirket Değeri - Mn USD	108,5	106,8	105,1

Trabzon Limanı'nın Şirket Değeri İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne göre **106,8 milyon USD karşılığı 406,1 milyon TL¹** olarak tespit edilmiştir. Buna göre; çıkarılmış sermayesi 21.000.000 TL olan Şirket'in 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.

3. Halka Arz Sonrası Trabzon Limanı Paylarının ve Borsa İstanbul'un Performansı

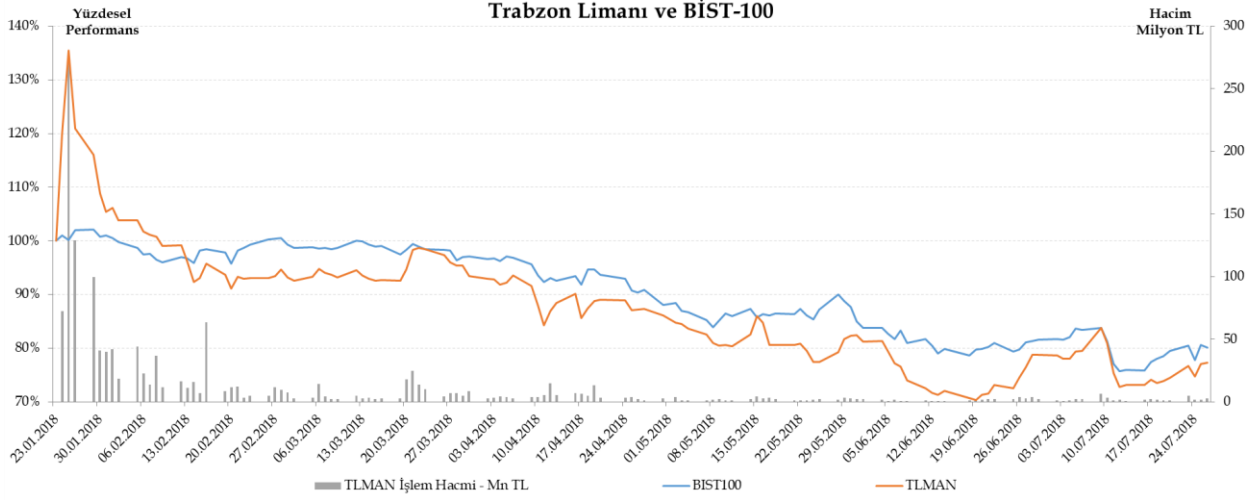
Trabzon Limanı payları, 24.01.2018 tarihinde pay başına 15,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 26.07.2018 borsa kapanış fiyatı 10,74 TL'dir. 31.05.2018 tarihinde dağıtılan pay başına 1,3284 TL nakit brüt kar payı dikkate alındığında **düzeltilmiş halka arz fiyatı 13,89 TL**'dir. Buna göre; düzeltilmiş halka arz fiyatı olan 13,89 TL baz alındığında pay fiyatında **%22,7** değer azalışı söz konusudur.

Aşağıdaki grafiklerde BIST-100 endeksinin 26.07.2018 tarihli kapanış seviyesi ve Şirket paylarının halka arz fiyatı %100 olarak kabul edilerek, fiyatlarda meydana gelen değişimler yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Aynı tablolarda Trabzon Limanı paylarının işlem hacmine de yer verilmiştir. Buna göre; Trabzon Limanı payları halka arzdan sonra (temettü düzeltmesi

¹ 26.12.2017 tarihinde TCMB internet sitesinde ilan edilen USD/TL Alış Kuru 3,8029 TL

sonrası fiyatlarla) en yüksek 18,81 TL, en düşük 9,77 TL seviyelerini görmüştür. Söz konusu fiyat seviyeleri halka arz fiyatına göre sırasıyla %35,5 artış ve %29,6 azalış ifade etmektedir.

Halka arzdan bu yana; BİST-100 Endeksi %19,9 azalırken, aynı dönemde Trabzon Limanı paylarında meydana gelen fiyat azalışı %22,7 seviyesindedir. Buna göre Trabzon Limanı'nın BİST-100 Endeksi'ne göre göreceli kaybı %3,4 seviyesindedir.



4. Halka Arz Sonrası Trabzon Limanı Finansal Tabloları

Trabzon Limanı halka arzı tamamlandıktan sonra Şirket, 31.12.2017 ve 31.03.2018 tarihli finansal tablolarını KAP'ta yayımlanmıştır.

4.1 nolu bölümde yer alan gelir tablolarında görüleceği üzere Şirket, halka arz sonrası açıkladığı mali tablolarda, halka arz sırasında açıklanmış olan 2017/09 dönemine göre; esas faaliyet karı, dönem karı ve FAVÖK gibi önemli göstergelerdeki performansını korumuş ya da artırmıştır. Buna göre Şirket'in 2017/09 döneminde sırasıyla %49, %43 ve %59 olan faaliyet, net kar ve FAVÖK marjları, 2018/03 dönemi itibarıyla sırasıyla %58, %50 ve %65 olarak gerçekleşmiştir.

4.2 nolu bölümde yer alan bilançolarda görüleceği üzere halka arz sonrası açıklanan mali tablolara göre Şirket, "Diğer Alacaklar" kalemi altında yer alan ve ilişkili taraflardan olan alacaklardan olan alacaklarını tahsil etmiş, finansal borçlarını da azaltmıştır.

4.1. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu - Milyon USD	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09*	2017/12	2017/03	2018/03
Satış Gelirleri	19.2	18.4	16.8	14.8	20.0	5.2	5.5
Satışların Maliyeti (-)	-6.9	-6.2	-7.4	-5.7	-7.7	-2.2	-2.4
Brüt Kar / Zarar	12.3	12.2	9.5	9.1	12.3	3.0	3.2
<i>Marj</i>	<i>64%</i>	<i>66%</i>	<i>56%</i>	<i>61%</i>	<i>62%</i>	<i>57%</i>	<i>57%</i>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-0.9	-0.8	-0.9	-0.7	-0.9	-0.1	-0.2
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.5	0.6	0.7	0.5	0.6	0.3	0.4
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2.4	-2.7	-2.4	-1.7	-2.3	-0.3	-0.1
Faaliyet Karı / Zararı	10.4	9.3	6.8	7.2	9.7	2.9	3.2
<i>Marj</i>	<i>54%</i>	<i>50%</i>	<i>41%</i>	<i>49%</i>	<i>49%</i>	<i>57%</i>	<i>58%</i>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	11.8	9.3	6.7	7.2	9.7	2.9	3.3
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1.8	1.2	1.4	1.4	2.3	0.1	0.5
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1.1	-0.5	-0.4	-0.7	-1.3	-0.3	-0.4
Vergi Öncesi Kar / Zarar	12.5	10.0	7.6	7.9	10.8	2.7	3.5
Vergi Gelir / Gideri	-2.3	-2.1	-0.9	-1.5	-2.1	-0.6	-0.7
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-2.5	-2.2	-1.0	-1.5	-2.1	-0.4	-0.7
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dönem Karı / Zararı	10.2	7.9	6.7	6.4	8.7	2.2	2.8
<i>Marj</i>	<i>53%</i>	<i>43%</i>	<i>40%</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>42%</i>	<i>50%</i>
Amortisman Giderleri	1.4	1.2	1.6	1.5	1.9	0.5	0.4
FAVÖK	11.9	10.5	8.4	8.7	11.6	3.5	3.6
<i>Marj</i>	<i>62%</i>	<i>57%</i>	<i>50%</i>	<i>59%</i>	<i>58%</i>	<i>67%</i>	<i>65%</i>

4.2. Bilanço

Varlıklar - Milyon USD	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09*	2017/12	2018/03
Dönen Varlıklar	12.1	9.0	7.7	5.1	22.3	20.1
Nakit ve Nakit Benzerleri	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.8
Finansal Yatırımlar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.2
Ticari Alacaklar	2.2	0.5	0.4	0.5	0.5	1.0
Diğer Alacaklar	9.8	8.1	6.5	3.8	21.1	1.6
Stoklar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Diğer Dönen Varlıklar	0.1	0.4	0.6	0.7	0.5	0.5
Duran Varlıklar	19.8	19.7	21.4	33.0	13.2	12.2
Diğer Alacaklar	3.3	5.6	6.4	18.8	0.1	0.0
Maddi Duran Varlıklar	8.9	9.2	10.9	10.2	9.5	8.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.5	4.9	4.0	3.9	3.6	3.3
Diğer Duran Varlıklar	1.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0
TOPLAM VARLIKLAR	31.9	28.7	29.2	38.1	35.5	32.3
Kaynaklar - Milyon USD	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09*	2017/12	2018/03
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.8	8.7	8.9	13.3	10.4	7.1
Finansal Borçlar	1.8	3.1	2.6	3.7	3.6	2.7
Ticari Borçlar	1.6	0.7	1.1	1.1	1.2	0.9
Diğer Borçlar	0.1	0.0	0.6	0.7	1.8	2.1
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.4	2.0	0.5	1.5	0.6	0.6
Borç Karşılıkları	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.7	2.6	3.8	6.0	3.0	0.5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.3	1.8	5.1	8.7	7.7	5.8
Finansal Borçlar	0.0	0.0	0.0	3.8	3.1	2.3
Ticari Borçlar	0.3	0.0	1.9	1.7	1.6	1.5
Diğer Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.7
Uzun vadeli karşılıklar	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	1.1
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıkları	0.8	0.8	0.0	1.2	0.0	0.0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.8	0.7	3.1	2.0	0.0	0.0
Özkaynaklar	21.9	18.2	15.2	16.0	17.4	19.4
TOPLAM KAYNAKLAR	31.9	28.7	29.2	38.1	35.5	32.3

* Halka Arz Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla açıklanmış olan son mali tablo

5. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Trabzon Limanı, 31.05.2018 tarihinde pay başına 1,3284 TL nakit brüt temettü dağıtımını gerçekleştirmiştir.

Şirket, 18.07.2018 tarihinde; Milli Savunma Bakanlığı Akaryakıt İkmal ve NATO POL Tesisleri İşletme Başkanlığı ile yaptığı sözleşmeye göre 6.000 tonluk depolama kapasitesi bulunan fuel-oil depolama tesislerini 01.09.2018 tarihinden itibaren aylık 35.000 TL+KDV bedelle 24 aylığına kiraya verdiğini KAP'ta açıklamıştır. Sözleşmenin toplam bedeli 840.000 TL + KDV'dir (*Açıklama tarihi itibarıyla 175.365 USD+KDV*)

6. Değerlendirme

24.01.2018 tarihinde pay başına 13,89 TL (*Temettü düzeltilmesi öncesi 15,50 TL*) fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Trabzon Limanı payları, 18,81 TL ve 9,77 TL seviyelerini görmüş, 26.07.2018 itibarıyla 10,74 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen 6 aylık süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat azalışında rol oynayan önemli faktörler özetle;

- Payların işlem görmeye başladığı ilk işlem günü 119.648 seviyesinde kapanan BİST-100 endeksi, izleyen 6 ay içinde küresel piyasalardaki hareketlilik, yüksek oynaklık, gelişmekte olan piyasalara olan iştahın gelişmiş piyasalara kayması, mevduat faizlerinde görülen yükseliş, iç ve dış siyasi gelişmeler nedenleriyle 89.571 seviyesine kadar geriledikten sonra 26.07.2018 tarihi itibarıyla 94.817 seviyesinde kapanmıştır. Söz konusu dönemde meydana gelen düşüş %25'i aşmış, son durum itibarıyla %19,9'a ulaşmıştır.
- Şirket'in halka arz sonrasında açıklamış olduğu finansal tablolarda görülen kar marjları halka arz fiyat tespit raporunda yer verilen projeksiyonlarla yakın seviyede olsa da 2017/12 için %60 olarak tahmin edilen FAVÖK marjı 200 baz puan sapma ile %58 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan Şirket'in 2018 yılı için tahmin edilmiş olan net satış tutarı 20,6 milyon USD iken, 2018 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen net satış tutarı 5,5 milyon USD büyüklüğündedir. Buna göre Şirket, halka arz fiyat tespit raporunda yer alan ciro tahminininin %27'sini ilk çeyrek itibarıyla gerçekleştirmiştir.
- Yatırımcılara nakit temettü dağıtılmış olması, olduğu değerlendirilmektedir.