
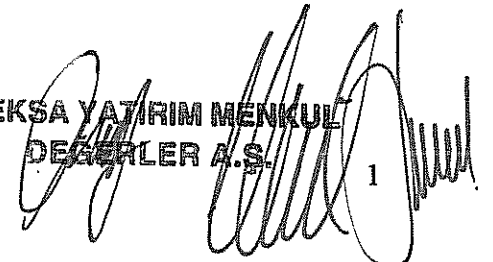


LATEK LOJİSTİK TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ
FİYAT TESPİT RAPORU**

12 MART 2010

MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

 **MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**  1

BÖLÜM I

RAPORLAMA BİLGİLERİ:

1) Değerleme Uzmanının Kimliği ve Rapor Tarihi:

Hakan Basri Avcı, Genel Müdür Danışmanı, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.;
V. Özgür Yurtdaşseven, Araştırma Müdür Yardımcısı, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Rapor Tarihi 12 Mart 2010'dur.

2) Müşterinin Kimliği:

Hisse senetlerini halka arz etmek için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunan Latek Lojistik Ticaret A. Ş. ("Şirket" veya "Latek") ve hissedarları Levent Erdoğan ve Bülent Erdoğan.

3) Talimatlar, Değer Takdirinin Tarihi, Değerlemenin Amacı ve Planlanan Kullanımı:

Raporda oluşturulan değer takdiri, 12 Mart 2010 tarihli bilgiler ve pazar (piyasa) verileri gözönünde bulundurularak oluşturulmuştur. Değer takdirinin amacı ve planlanan kullanımı, Latek Lojistik Ticaret A.Ş.'nin halka arz edilecek hisseleri için işlem göreceği organize borsalarda hisselerle yatırım yapacak kişi ve kurumların ödeyecekleri fiyatın tespiti hedefine yöneliktir.

Değerlemenin hazırlanmasında Şirket'in hisselerinin halka arz edileceği ve halka arzla ilgili kaynakların şirket uhdesine gireceği varsayımı yapılmış olduğundan raporun kullanım amacı ve geçerliliği bu varsayım ile doğrudan ilişkilidir.

4) Değer Tipi ve Tanımı da Dahil Olmak Üzere Değerleme Esasları:

Değerlemede Pazar Esaslı yaklaşım temel olarak alınmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği lojistik sektörünün hem yurtiçi, hem de yurtdışı boyutta yüksek derecede rekabetçi bir pazar oluşturması, değerlemenin pazar odaklı yapılmasına temel teşkil etmektedir. Sektörün bu yapısı dolayısıyla Şirket'e yatırım yapmak isteyen yatırımcıların Şirket'i içinde bulunduğu sektördeki faaliyet karlılığı ve bu rakamların benzer rakipleriyle karşılaştırarak bir değer tespiti yapmaları en mantıklı yaklaşım olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle Pazar değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları ve benzer şirketlerin halka açık hisselerinin çarpanları temel alınmıştır.

5) Değerlemeye Tabi Tutulacak Mülkiyet Menfaati(leri) Veya Hak(lar)ının Kimliği, Süresi ve Yer(ler)i:

Değerlemeye tabi mülkiyet, işletmelerin sürekliliği kavramı altında ticari faaliyetlerini sürdürmekte olan bir anonim şirket ortaklık payları olarak tanımlanmıştır. Anonim Şirket'in sermayesi, 01.01.2009-31.12.2009 tarihli bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre her biri 1 TL nominal değerinde 26 milyon adet hisseden oluşmaktadır. Hisseler arasında hak ve menfaatleri farklılaştırıcı bir dağılım bulunmamaktadır.


MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

6) İnceleme Tarihi ve Kapsamı:

Değerlemeye esas teşkil edecek incelemeler ve bilgi toplama 2010 yılının Ocak, Şubat ve Mart ayları içinde gerçekleştirilmiştir. İncelemeler kapsamına Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarının etüdü, Maslak İstanbul'daki şirket merkezinin ziyareti, Şirket çoğunluk hisseleri sahibi ve yöneticisi Sn. Levent Erdoğan ile Şirket'in faaliyetleri ve geleceğe yönelik yatırım planları ile ilgili toplantı ve prezantasyon ve Şirket tarafından bu konular ile ilgili yollanmış materyalin incelenmesi dahildir.


7) Değerlemeyi Geliştirmek Amacıyla Kullanılan Çalışmanın Kapsamı ve Çapı:

Şirket incelemesi kapsamında yukarıda belirtilen çalışmalar dışında, Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa") analisti V. Özgür Yurtdaşseven'in Türkiye ve dünyada lojistik sektörü ile ilgili yaptığı çalışma ve konuyla ilgili raporlardan derlediği bilgiler, Şirket'e ayrı olarak yaptığı ziyaretler ve İMKB'de işlem görmekte olan benzer şirketlerin mali tabloları ile ilgili kamuya açıklanan bilgiler ve Pazar fiyatlarından yaptığı derleme kullanılmıştır.

8) Her Tür Varsayım ve Sınırlayıcı Şart ve Her Tür Özel, Olağandışı veya Olağanüstü Varsayımlar:

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

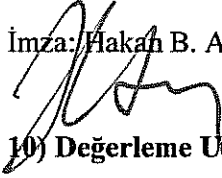
- a) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam etmesi,
- b) Hisse senetlerinin 2010 yılının ilk yarısında halka arz edilmesi ve halka arz gelirin Şirket tarafından tahsil edilmesi,
- c) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmaması. Şirket hizmet sektöründe faaliyet gösterdiği için Şirket'in müşteri ilişkileri, know-how ve organizasyonel becerisinden oluşan elle tutulamayan değerleri, değer yaratan en can alıcı faktörlerin başında gelmektedir.
- d) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermemesi. Özellikle yurtdışı piyasalarda döviz (Amerikan Doları) bazlı faaliyet gösteren Şirket değerlemesi, Amerikan Doları'nın TL karşısındaki kur değişikliklerinden etkilenecektir.
- e) Şirket'in 2010-2015 dönemindeki yatırımlarının fizibilite analizi: Şirket'in halka arz sonrası dönemde yapmayı planladığı, bu raporda detaylı olarak tablolanan bir dizi yatırımın, cironun ve karlılığın artışına ciddi katkıda bulunması beklenmektedir. Değerlemede Şirket'in bu yatırımlar ile ilgili maliyet, süre ve karlılıkla ilgili detaylı tahminleri önemli bir yer tutmaktadır. Bu yatırımların seyrinde oluşabilecek olumlu veya olumsuz herhangi önemli bir değişiklik, değerlemeyi de aynı yönde etkileyecektir.
- f) Değerlemede olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.


MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

9) Uygunluk bildirimi:

Hakan B. Avcı ve V. Özgür Yurtdaşseven, hazırlamış oldukları 12 Mart 2010 tarihli Latek Lojistik Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nun Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu VIII Seri ve 45 Sıra nolu 'Sermaye Piyasası Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve aynı Tebliğin eklerindeki değerlendirme standartları ve açıklamalarına uygun olarak hazırlanmış olduğunu beyan eder.

İmza: Hakan B. Avcı



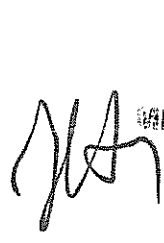
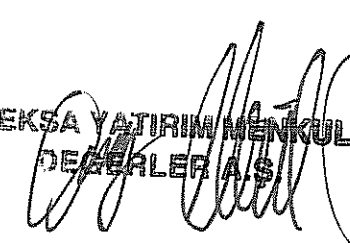

İmza: V. Özgür Yurtdaşseven



10) Değerleme Uzmanının Mesleki Ehliyeti ve İmzası:

Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdür Danışmanı Hakan B. Avcı, 1993 yılında ABD Yale Üniversitesi Ekonomi dalında Magna Cum Laude derecesi ile mezun olmuş, lisansüstü öğrenimin ise (işletme dalında MBA) yine aynı ülkedeki Stanford Üniversitesi'nde 1998 yılında tamamlamıştır. 1993 yılından beri sektörde bulunan Hakan B. Avcı 1993-1996 arası Koç Yatırım'da Analist, 1999-2003 yılları arasında Global Menkul Değerler'de Stratejist, 2003-2005 yılları arasında Raymond James Yatırım'da Araştırma Bölümü Eşbaşkanı ve Bankacılık Sektörü Analisti, 2005-2008 yılları arasında yine aynı kurumda Portföy Yönetimi Direktörü ve 2008-2009 yılları arasında Delta Menkul Değerler'de Genel Müdür olarak çalışmıştır. Meksa bünyesine 2009 yılında katılan Hakan B. Avcı, Sermaye Piyasaları İleri Düzey ve Türev Araçları yetki belgelerine sahiptir.

1998 yılında Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye bölümünden mezun olan V. Özgür Yurtdaşseven, 1999 yılında Toprak Menkul Değerler'de, 2000-2009 yılları arasında ise Merkez Yatırım Menkul Kıymetler'de Araştırma Uzmanı ve Araştırma Müdürü olarak çalışmıştır. V. Özgür Yurtdaşseven, Sermaye Piyasaları İleri Düzey Lisansına sahiptir.

  
MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş. 4

BÖLÜM II - DEĞERLEME

Latek Lojistik Ticaret A.Ş. ("LATEK" veya "ŞİRKET") 1998 yılındaki kuruluşundan itibaren bütünlüştürmüş lojistik servisleri sunan, hızlı büyüme gösteren bir firma olmuştur.

Kendi özkaynaklarına ağırlık verip finansal borca dayalı büyümeyi tercih etmeden bugünkü konumuna ulaşmayı başaran Şirket, bir sonraki gelişme hedefini de halka arzdan elde edeceği fonları, uzmanlaştığı alanda bir dizi projenin finansmanında kullanmayı hedeflemektedir.

Şirket'in değerlemesi yapılırken "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" ve "Benzer Şirket Çarpanları Analizi" kullanılmıştır.

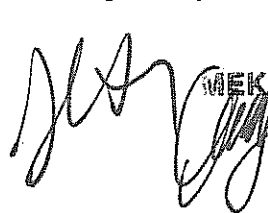

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

II- 1) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ YÖNTEMİNE GÖRE YAPILAN DEĞERLEMEDE KULLANILAN VARSAYIMLAR

1. Şirket'in operasyonel anlamda Amerikan Doları bazlı çalıştığı göz önüne alınarak ana Projeksiyonlar ve yatırımlardan elde edilmesi planlanan getiri profili Amerikan Doları üzerinden tahmin edilmiş, bilanço ve gelir tablosu detayları ise tahmini kurdan Türk Lirasına çevrilerek sunulmuştur. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
2. Vergi oranı % 20 olarak alınmıştır.
3. Yüksek net nakit pozisyonu ve borçsuz büyüme stratejisi dolayısıyla Şirket'in borçlanma oranı, Hazine Müsteşarlığı tarafından 26 Ocak 2010 tarihinde halka arz edilen TL cinsinden 10 yıllık Devlet Tahvili bileşik getirisinin 1 puan üzerinde varsayılmıştır.
4. Sonsuz büyüme oranı %3 olarak alınmıştır.
5. WACC hesaplamasında 2009-2015 dönemi için kabul edilen (borç/(borç+özsermaye)) oranları aşağıdaki gibidir: *(Burada borç finansal borç olarak alınmıştır)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Finansal Borç/(Sermaye+Finansal Borç)	2%	1%	0%	6%	4%	3%	2%	1%	1%

Bu oranlar hesaplanırken Şirket'in özsermayesinin halka arzdan gelecek yaklaşık 14 mn TL kaynağın ilavesiyle 2010 yılının sonunda 55 mn TL'ye ulaşacağı öngörülmüştür. Şirket, 2009 yıl sonu sonu mali tablolarındaki düşük Finansal Borç/Toplam Varlıklar oranı olan %0,03'ü düşük seviyelerde korumayı, normal şartlar altında 2010-2014 yıllarına yayılacak toplam yaklaşık 18 mn US\$ dolayındaki yatırımını halka arz geliri, işletme sermayesi, operasyonel

 MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş. 

karlılığı ve halka arz gelirinden finanse etmeyi planlamaktadır.

6. Şirket'in yakın gelecekteki büyümesini mevcut faaliyetlerin büyümesi ve yeni projelerden kaynaklanacak büyüme olarak ikiye ayırabiliriz. Finansal krizin sona ermesi ve dünya ticaret hacminin genişlemesi paralelinde şirket, mevcut faaliyetlerinde 2010-2014 yıllarında ABD doları bazında %15 ortalama büyüme öngörmektedir.

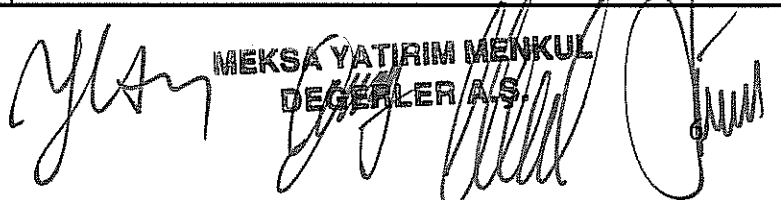
Mevcut faaliyetlerde 2009 yılında satışlarda görülen önemli düşüşün nedeni, Şirket'in satışlarının yüklü miktarını oluşturan büyük bir holding iştiraki müşterisinin taşımacılık faaliyetlerini kendi bünyesine taşıma kararı alması ve dünya piyasalarında yaşanan finansal kriz paralelinde daralan ekonomik aktivitenin yarattığı navlun ücret düşüşleridir. Şirket, 2010-2014 döneminde ise tam tersi yönde bir yandan yeni yatırım projelerini hayata geçirmek, diğer yandan da ekonomik toparlanmanın etkisiyle eski satış hacimlerini tek bir müşteriye olan riski de azaltmış bir şekilde yakalamayı ve geçmeyi planlamaktadır.

Satış Projeksiyonu (milyon US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Toplam Satışlar	193	183	61	87	120	141	161	185
Büyüme Hızı	21.2%	-5.4%	-66.9%	43.6%	38.0%	17.5%	14.0%	15.0%
Mevcut Faaliyetler	214	161	60	69	80	91	105	121
Büyüme Hızı				15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Yeni Yatırımlardan Yaratılacak Satışlar			--	18	40	49	55	64

7. Şirket'in yakın gelecekte planlamakta olduğu yatırımların detaylarını içeren bir tablo ekte gösterilmiştir. Yatırımlar arasında Uzakdoğu ile Doğu Avrupa arasındaki taşımacıya İstanbul üzerinden yön vererek alternatif yaratmaya yönelik İpek Yolu projesi (Latek Silk Express), Karaman-Mersin arası demiryolu konteyner taşımacılığı, Ambarlı depolama projesi ve gemi alımı gibi kalemler yer almaktadır. Yatırımlar için 2011 yılında 12.7 milyon dolar, 2012'de ise 4.6 milyon dolar olmak üzere toplam 17.3 milyon dolarlık bir projeksiyon yapılmıştır. Bunun dışında mevcut dönemdeki faaliyetleri sürdürmek için minimal yatırım ihtiyacı gerektiği varsayılmıştır.

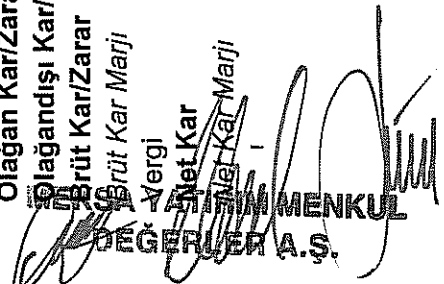
8. Yeni yatırımların 2010-2014 döneminde kırılımı aşağıdaki şekilde verilen toplam 51.7 milyon dolarlık bir FAVÖK kapasitesi yaratması beklenmektedir.

EBITDA (\$)	2010	2011	2012	2013	2014
Karaman Mersin Demiryolu Projesi (1)	129,867	273,800	442,800	510,400	578,000
Ambarlı Projesi (2)	1,382,875	4,289,700	2,417,500	2,722,750	2,836,500
Sac Projesi (3)	666,819	1,049,760	1,261,170	1,312,200	1,326,173
Adıyaman Mersin Maden Taşıma (4)	729,933	1,054,400	1,185,350	1,296,900	1,413,300
Gemi 1 Projesi (5)	1,030,000	1,236,000	1,236,000	1,236,000	1,236,000
Gemi 2 Projesi (6)	0	1,040,000	1,820,000	1,820,000	1,820,000
Latek Silk Express (7)	337,000	1,035,000	1,605,000	2,175,000	2,745,000
Depo Antrepo (8)	348,000	1,044,000	1,044,000	1,044,000	1,044,000
TOPLAM	4,624,494	11,022,660	11,011,820	12,117,250	12,998,973


MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in 2010-2015 yılı gelir tablosu, bilanço ve nakit akımlarının projeksiyonunda, mevcut operasyonel faaliyetler ve yeni yatırımlardan oluşan bütünsel bir yaklaşım kullanılmıştır.

GELİR TABLOSU (TL)	2010 (T)	2011 (T)	2012 (T)	2013 (T)	2014 (T)	2015 (T)
Net Satışlar	129,827,756	180,523,728	213,524,785	245,024,976	283,626,451	328,295,308
Net Satışlar (Ort. US\$)	86,919,798	119,949,321	140,940,452	160,672,115	184,772,933	212,488,872
Nominal Satış Artış Hızı (US\$)	43.60%	38.00%	17.50%	14.00%	15.00%	15.00%
Satışların Maliyeti	-113,599,286	-150,737,313	-179,894,631	-206,433,542	-238,955,285	-276,588,797
Brüt Satış Karı	16,228,469	29,786,415	33,630,154	38,591,434	44,671,166	51,706,511
Faaliyet Giderleri	-8,114,235	-11,282,733	-13,025,012	-14,088,936	-14,181,323	-13,952,551
Faaliyet Karı	8,114,235	18,503,682	20,605,142	24,502,498	30,489,844	37,753,960
Faaliyet Kar Marjı	6.25%	10.25%	9.65%	10.00%	10.75%	11.50%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,456,843	1,739,184	2,491,368	3,444,854	4,632,293	6,299,384
1. Faiz Gelirleri	1,197,188	1,378,137	2,064,318	2,954,804	4,065,040	5,642,794
3. Kambiyo Karları	0	0	0	0	0	0
4. Diğer Olağan Gelir Ve Karlar	259,656	361,047	427,050	490,050	567,253	656,591
Diğer Faaliyet Giderleri	-927,951	-1,078,531	-1,180,322	-1,297,617	-1,416,842	-1,582,827
1. Diğer Giderler	-129,828	-180,524	-213,525	-245,025	-283,626	-328,295
2. Kambiyo Zararları	-698,873	-723,115	-820,624	-931,362	-1,057,136	-1,199,996
3. Finansman Giderleri	-99,251	-174,892	-146,173	-121,229	-76,080	-54,535
Olağan Kar/Zarar	8,643,127	19,164,336	21,916,188	26,649,735	33,705,294	42,470,518
Olağandışı Kar/Zarar	0	0	0	0	0	0
Brüt Kar/Zarar	8,643,127	19,164,336	21,916,188	26,649,735	33,705,294	42,470,518
Brüt Kar Marjı	6.66%	10.62%	10.26%	10.88%	11.88%	12.94%
Yergi	-1,728,625	-3,832,867	-4,383,238	-5,329,947	-6,741,059	-8,494,104
Net Kar	6,914,501	15,331,469	17,532,951	21,319,788	26,964,235	33,976,414
Net Kar Marjı	5.33%	8.49%	8.21%	8.70%	9.51%	10.35%

ŞİRKETİN MENKUL
MÜHÜRÜ

PROJEKSİYON VERİLERİ	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tüketici Enflasyonu Faktörü	1.080	1.080	1.080	1.080	1.080	1.080
TL/Dolar	1.5000	1.5100	1.5200	1.5300	1.5400	1.5500
Dolar Değişim Faktörü	1.0085	1.0067	1.0066	1.0066	1.0065	1.0065
TL/Euro	2.1300	2.1895	2.2800	2.3715	2.4640	2.5575
TL/Dolar (Ortalama)	1.4937	1.5050	1.5150	1.5250	1.5350	1.5450
Euro Değişim Faktörü	0.9941	1.0279	1.0413	1.0401	1.0390	1.0379
Parite	1.4200	1.4500	1.5000	1.5500	1.6000	1.6500
TL Faizleri	12.00%	12.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
Dolar Faizi	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

9. İşletme sermayesi ihtiyacı tahminleri, Şirket'in işletme sermayesini oluşturan iki ana kalemler olan Ticari Alacaklar ve Ticari Borçların geleneksel dönüş hızı ve toplam varlıklara oranı baz alınarak yapılmıştır. 2010-2014 döneminde yapılacak maddi yatırımlar dışında işletme sermayesi gereksiniminin sınırlı düzeyde tutulacağı düşünülmüştür.

12. Maddi varlık yatırımlarına ilişkin amortisman 2-5 yıllık sürelerde yapılmakta olup, bu durumun amortisman giderlerini 2010-2014 döneminde hızlı bir şekilde arttırması ve zaman içinde bu giderlerin azalmaya başlaması öngörülmüştür.

13. Geçmişe dönük rakamlar, Şirket'in Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan bağımsız denetim standartları düzenlemelerine uygun olarak yapılmış bağımsız denetimden geçmiş olan mali tablolarındaki rakamlardır. Çalışmanın çeşitli bölümlerinde yer alan oransal analizler de sözkonusu bağımsız denetim raporundaki rakamlardan hesaplanmıştır. İleriye dönük projeksiyonlar yapılırken bağımsız denetim raporunda yer alan mali tabloların mevcut durumu yansıtmasından hareket edilmiş ve projeksiyonlar söz konusu rakamların üzerine inşa edilmiştir.

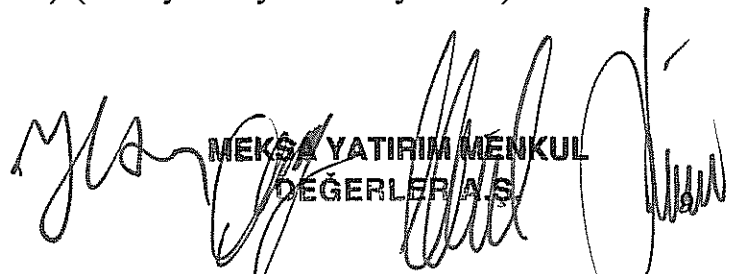
II-2) İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

Şirket'in 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 Faktörü*) bugünkü değerine indirilmiştir. Projeksiyon dönemi 2009-2015 arasını kapsamaktadır. 2015 yılından sonrası "sonsuz değer" olarak hesaplanmış ve serbest nakit akımlarına eklenmiştir. Serbest nakit akımlarının toplamı Şirket'in değerini oluşturmaktadır.

Serbest nakit akımları hesaplanırken öncelikle 2009-2015 yılları için döviz, faiz ve vergi öncesi kar projeksiyonu yapılmıştır. Bu kar rakamından vergiler düşüldükten sonra gayrinakdi harcama olan amortisman harcamaları eklenmiş ve Şirket'in yatırım yapmak için elinde kalan nakit kaynak rakamına ulaşılmıştır. Bu rakamdan net yatırım harcamasının ve işletme sermayesi gereksiniminin düşülmesi serbest nakit akımlarına ulaşılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Sermaye Maliyeti (WACC):

Ağırlıklandırılmış sermaye maliyetinin hesaplanma formülü aşağıda gösterilmiştir.
(Vergi Sonrası Borç Maliyeti*Borç Oranı)+(Sermaye Maliyeti*Sermaye Oranı)

 MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Borç Maliyeti Hesaplanması:

Borç Maliyeti= Hazine Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın ihraç etmiş olduğu Amerikan Doları bazlı 2020 vadeli Eurobond'un bileşik getirisine bir puan eklenmesi ile,
Vergi Sonrası Borç Maliyeti= Borç Maliyeti * (1-vergi oranı) hesaplaması ile, bulunmaktadır.

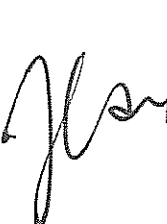
Sermaye Maliyeti Hesaplanması:

Sermaye Maliyeti= Risksiz getiri olarak düşünülen Hazine bonusu faiz getirisi üzerine 3 puan eklenerek bulunmuştur.

2009-2018 yılları için borç maliyetinin ve sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılan tüm veriler aşağıda verilmiştir.

Bu verilerin ışığında indirgenmiş nakit akımları analizi ve Firma değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

DEĞERLEME	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1 Esas Faaliyet Karı + Faaliyetle İlgili Diğer Kar	8,244,062	18,684,206	20,818,667	24,747,523	30,773,470	38,082,256
2 Esas Faaliyet Karı (US\$)	5,519,407	12,414,755	13,741,694	16,227,884	20,047,863	24,648,709
3 Vergi Düşülmüş Esas Faaliyet Karı	6,595,250	14,947,365	16,654,933	19,798,018	24,618,776	30,465,805
4 Vergi Düşülmüş Esas Faaliyet Karı (1-t) (US\$)	4,415,526	9,931,804	10,993,355	12,982,307	16,038,291	19,718,967
5 İşletme Sermayesi	26,057,821	30,827,353	31,031,320	27,796,705	23,483,810	18,909,168
6 İşletme Sermayesi Değişimi (-)	12,217,467	4,769,532	203,967	-3,234,615	-4,312,895	-4,574,642
7 İşletme Sermayesi Değişimi (US\$)	8,179,605	3,169,124	134,632	-2,121,059	-2,809,704	-2,960,933
8 Diğer Varlık ve Yükümlülük Değişimi	-3,060,500	-1,013,318	-2,144,973	-3,409,180	-3,125,955	-3,958,833
9 Diğer Varlık ve Yükümlülük Değişimi (US\$)	-2,049,008	-673,301	-1,415,824	-2,235,528	-2,036,453	-2,562,352
10 Amortisman+Kıdem Tazminatı (*)	5,520,000	7,320,000	7,320,000	7,320,000	3,120,000	1,320,000
11 Amortisman+Kıdem Tazminatı (US\$)	3,695,645	4,863,787	4,831,683	4,800,000	2,032,573	854,369
12 Gerekli Yatırımlar (İştirakler)	-500,000	-500,000	0	0	0	0
13 Gerekli Yatırımlar (Maddi Duran Varlık)	-18,500,000	-6,500,000	-250,000	-150,000	-150,000	-150,000
14 Toplam Gerekli Yatırımlar	-19,000,000	-7,000,000	-250,000	-150,000	-150,000	-150,000
15 Toplam Gerekli Yatırımlar (US\$)	-12,720,517	-4,651,163	-165,017	-98,361	-97,720	-97,087
SERBEST NAKİT AKIMI (US\$)	-10,739,943	7,648,605	16,941,214	22,040,533	22,819,301	25,999,534
(*) Vergi etkisi eklenmiş						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Finansal Borç/(Sermaye+Finansal Borç)	6%	4%	3%	2%	1%	1%
Borçlanma Faizi	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
Hisse Primi	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Hisse Maliyeti	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
WACC	9.5%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
İskonto Faktörü	0.91	0.83	0.76	0.69	0.63	0.58
İndirgenmiş Nakit Akımı (US\$)	-9,804,771	6,370,708	12,872,229	15,272,227	14,415,763	14,983,315
İndirgenmiş Nakit Akımın (US\$) (2009-2015)	54,109,471					
Terminal Büyüme (US\$)	3.0%					
Terminal Değer (US\$)	27,607,752					
Bugüne İndirgenmiş Terminal Değer (US\$)	15,910,118					
Net Nakit Varlıklar (US\$)	7,932,267					
Toplam Hisse Değeri (US\$)	77,951,857					
Güncel Kur	1.5190					
Toplam Hisse Değeri (TL)	118,408,871					
Hisse Sayısı	30,000,000					
Hisse Başına Değer	3.95					


MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

II-3) PİYASA ÇARPANLARI YAKLAŞIMI

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla birim hisse senedi fiyatlamasında

- 1) Fiyat/Defter Değeri
- 2) Firma Değeri /Satışlar
- 3) Fiyat/Kazanç,
- 4) Firma Değeri/FAVÖK

Rasyoları kullanılmıştır. Hesaplamalarda, Latek'in borsada benzer şirketi olan Ran Lojistik Hizmetleri A.Ş.'nin "Ran Lojistik" ve Reysaş Lojistik Hizmetleri A.Ş.'nin "Reysaş" rasyoları dikkate alınmıştır.

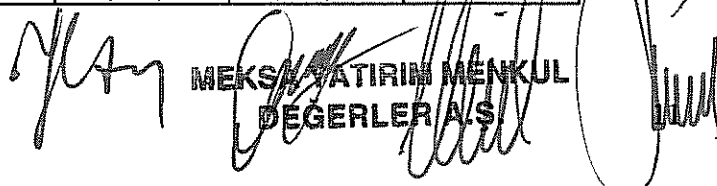
Finansal Veriler

Hesaplamalara baz olarak benzer şirketlerde varsa rapor tarihi itibarıyla İMKB'ye 2009 12 aylık dönemi tabloları (Ran Lojistik), bunlar mevcut değilse 2009 yılının ilk 9 ayına ait mali tablolar kullanılmıştır (Reysaş). Dokuz aylık mali tabloların kullanıldığı durumlarda gelir tablosu büyüklükleri dokuz aylık dönemin rakamının toplamına 2008 yılının son çeyrek rakamının eklenmesi ile yıllık hale getirilmiştir. Latek için ise "Bağımsız Denetimden Geçmiş Mali Tablolar", 2009-12 aylık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır.

Latek'in Son 3 Yıl (2007-2008-2009) dönemini kapsayan Özet Finansal Verileri ve rasyoları aşağıdadır. Tüm Finansal Veriler "Bağımsız Denetimden Geçmiş" Mali Tablolardan alınmıştır.

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 12/31/2006	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 12/31/2007	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 12/31/2008	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 31/12/2009
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,992,398	13,448,551	23,375,373	11,839,159
Ticari Alacaklar	37,902,687	33,494,738	35,055,606	21,032,550
Maddi Duran Varlıklar	6,128,886	6,409,549	6,670,284	6,676,801
Birikmiş Amortismanlar	(2,089,990)	(3,789,935)	(5,414,005)	(5,554,998)
TOPLAM AKTİFLER	51,444,177	55,617,701	66,157,284	39,414,091
KV Finansal Borçlar	735,440	776,161	644,523	10,667
Ticari Borçlar	32,718,833	24,969,650	28,107,839	7,192,196
UV Finansal Borçlar	1,190,047	440,502	--	30,831
Diğer Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--
Özkaynaklar	11,052,075	23,895,430	29,185,850	31,035,063
TOPLAM PASİFLER	51,444,177	55,617,701	66,157,284	39,414,091

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER				
Satış Gelirler	219,129,446	248,038,685	245,377,139	91,069,068
Satışların Maliyeti (-)	(209,379,109)	(223,844,340)	(228,497,871)	(83,186,037)
Brüt Kar	9,750,337	24,194,345	16,879,268	7,883,031
Faaliyet Karı	5,961,786	18,034,885	4,129,422	6,562,674
Vergi Öncesi Kar	7,027,604	17,574,365	8,950,461	5,550,520
DÖNEM KARI / (ZARARI)	5,588,829	13,906,767	6,933,079	4,203,554


MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

Ran Lojistik ve Reysaş Özet Finansal Verileri karşılaştırmalı olarak aşağıdaki şekildedir.

	RANLO RAN LOJİSTİK 1.1.2009 31.12.2009	RYSAS REYSAS 1.10.2008 30.09.2009	LATEK LATEK 1.1.2009 31.12.2009
(Türk Lirası)	Son 4 Çeyrek	Son 4 Çeyrek	Son 4 Çeyrek
Net Satışlar	30,183,463	228,017,440	91,069,068
Net Kar	1,002,332	1,885,113	4,208,422
Faaliyet Karı	2,617,004	40,105,306	6,562,674
FAVÖK	3,667,729	61,727,224	7,725,354
Özkaynaklar	27,776,084	128,128,800	31,053,063
Net Finansal Varlıklar	-5,032,964	-187,799,542	11,797,661
Piyasa Kapitalizasyonu (*)	57,150,000	240,720,000	93,600,000
Firma Değeri (*)	62,182,964	428,519,542	81,802,339

(*) Latek için halka arz öncesi ödenmiş sermaye x 3.60 TL baz alınmıştır

Bu veriler ışığında İMKB'de 12 Mart 2010 tarihli kapanış hisse senedi fiyatlarına ve mevcut son mali tablolara göre hazırlanmış benzer şirket rasyoları aşağıdaki gibi ortaya çıkmaktadır:

RASYOLAR	RANLO	RYSAS	ORTALAMA
Fiyat/DD	2.06	1.88	1.97
FD/Satışlar	2.06	1.88	1.97
F/K (*)	57.02	12.48	34.75
FD/FAVÖK	16.95	6.94	11.95

(*) Benzer şirketlerden Reysaş, 2008 yılı faaliyetlerini zarar ile kapattığı için son 4 çeyrekteki F/K rasyosu 100x üzerinde olarak oluşmaktadır. Bu rakamın sektör ortalamasını oluşturmada baz olarak kullanılmasının F/K değerlemesinde sektör ortalamasının yanıltıcı derecede yüksek görünmesine neden olacağından Reysaş için, 2009 yılının ilk 9 ayındaki mali tablolarındaki net kar rakamının tüm yıla aritmetik projeksiyonundan oluşan tahmini bir rakam kullanılmıştır. Aynı şekilde Ran Lojistik şirketinin 2009 yılı UFRS mali tablolarında yer alan net kar rakamı olan 8.208.923 TL, dönem içinde olağan faaliyetler dışında 7.206.591 TL tutarında bir iştirak satışı karını ihtiva ettiğinden şirketin net karı (ve FAVÖK) bu rakam düşülerek gösterilmiştir. Dolayısıyla benzer şirketlerden ikisinde de özel bir durumun mevcut olmasından dolayı net kar ölçütünün bu yıl için güvenilirliği düşük görünmektedir. Bunların yanısıra 2009'un Latek için de, ciro içinde yüksek pay fakat düşük karlılıkla çalışan büyük müşterilere odaklanmak yerine daha yaygın tabana yayılmış faaliyetlere geçiş yılı olması nedeniyle benzer şirket çarpan analizinde net kara dayalı F/K ölçütünün Latek için de bu yıla özel olarak gösterge özelliği düşük görünmektedir. Bu nedenlerden dolayı karşılaştırma ölçütü hesaplamasında F/K verisinin ağırlığı diğerlerine göre daha düşük alınmıştır.

MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

(Türk Lirası)	HALKA ARZ SONRASI	AĞIRLIK
F/DD (1)	86,906,840	30%
FD/Satışlar (2)	204,284,711	30%
F/K (3)	146,227,665	10%
FD/FAVÖK (4)	117,205,065	30%
DEĞER	137.141.751.33	
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	30,000,000	
Hisse Başına	4.57	

(1) Benzer şirketler ortalaması x (Latek 31.12.2009 Özkaynaklar + Latek halka arz geliri)

(2) (Benzer şirketler ortalaması x Latek 31.12.2009 Net Satışlar) + Latek halka arz geliri + Latek Net Nakit

(3) (Benzer şirketler ortalaması x Latek 31.12.2009 Net Kar)

(4) (Benzer şirketler ortalaması x Latek 31.12.2009 FAVÖK) + Latek Halka Arz Geliri + Latek Net Nakit

12 Mart 2010 tarihli kapanış değerlerine göre 'İMKB'de oluşan yukarıdaki rasyolar Latek için kullanılmış olsaydı, Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası fiyatı ne olmalıydı' hesaplaması ışığında şirket için "Benzer Şirket Çarpanları Analizi" değerlendirme yöntemine göre ulaşılan firma değeri 137.141.751 TL olup birim hisse değeri 4,57 TL'dir.

BÖLÜM III

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" ve "Benzer Şirket Çarpanları Analizi" değerlendirme yaklaşımı kullanılmıştır.

Sonuç olarak;

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine Göre Ulaşılan Firma Değeri	118.408.871 TL
Benzer Şirketler Çarpanları Analizine Göre Firma Değeri	137.141.751 TL
Ortalama Firma Değeri	127.775.311 TL
Her 2 yöntemin %50-%50 ortalaması ile ulaşılan değer	

MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

Değerleme Özeti :

Latek Lojistik Ticaret A.Ş. Ortalama Firma Değeri	127.775.311 TL
Latek Lojistik Ticaret A.Ş. Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	30.000.000
Ortalama Firma Değerine Göre Hisse Başına Fiyat	4,26 TL
Halka Arz İskontosu	%15,5
Latek Lojistik Ticaret A.Ş. İskontolu Firma Değeri	108.000.000
Latek Lojistik Ticaret A.Ş. İskontolu Hisse Değeri	3,60 TL

Yeni halka açılan şirketlerin fiyatlamaları yapılırken İMKB’de işlem gören diğer şirketlere göre hisse fiyatının cazip kılınması amacıyla iskonto uygulanmaktadır. Bu sebeple, Latek Lojistik’in birim hisse senedi fiyatına belli bir iskonto uygulanmıştır. Bu iskonto ile piyasa koşullarındaki olası dalgalanmaların etkisi sınırlandırılmak istenmiştir.

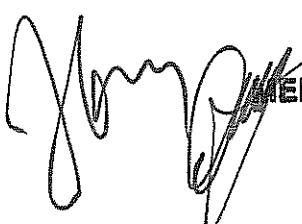

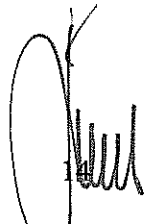
Tüm bunların sonucu olarak; 1 TL nominal değerli birim hisse senedi fiyatı **3.60 TL** olarak belirlenmiştir.

3,60 TL olarak belirlenen halka arz baz fiyatı yukarıdaki tabloda da görüleceği gibi **%15,5** halka arz iskontosunu içermektedir.

Bu fiyatlamanın, belli bir zaman kesitinde yapılmış bir hesaplamayı gösterdiği unutulmamalıdır. Bundan sonraki bir zamanda yapılacak hesaplamalarda, hisse birim fiyatında önemli farklılıklar ortaya çıkabilir.

Aynı şekilde kesin olmamakla birlikte, İMKB-100 Endeksi’nde meydana gelebilecek değişimler; piyasa çarpanları yöntemine göre hesaplanan hisse fiyatında değişime neden olacaktır.

MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.




MEKSA YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.