

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San ve Tic A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amac

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") **Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.** ("Qua Granite" veya "Şirket") için 08.03.2021 tarihinde hazırladığı ve 25.03.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San ve Tic A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San ve Tic A.Ş. ve Hissedarları
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	105.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	25.03.2021
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	5 - 6 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	16,46 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	24.000.000 TL / B Grubu - 15.000.000 TL (Yeni Pay İhracı/Sermaye Artırımı) - 9.000.000 TL (Ortak Satışı)
Şirket Hedef Piyasa Değeri	2.166 milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,00
Halka Arz Büyüklüğü	395.040.000 TL (246,9 mn TL Şirket, 148,14mn TL Hak Sahibi Ortak)
Borsa Kodu / Pazar	QUAGR.HE/ Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	12-13 Nisan 2021
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Yoktur
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	- Hakim Ortak Ali Ercan Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü süre ile ("Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi") her gün açılış seansında İfo Yatırım aracılığı ile 1.800.000 lot geçerli alım emir girecektir. Emir iptali olmayacaktır. Bu sürede satın alınan paylar Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi içinde (5 gün) satışa konu olmayacaktır Alım emirlerinde fiyat 16,46 TL'nin üzerinde olmayacaktır. -Şirket, işlem görme tarihinden itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem yapmayacak; bedelli sermaye artırımına gidemeyecek; devir veya rehin gerçekleştirmeyecek. -Hakim Ortak, işlem görme tarihinden itibaren 6 ay boyunca sahip olduğu payları hiçbir şekilde Borsa'da satmayacak ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylar da bu sınırlamaya tabi olacak. -Ayrıca hakim ortak, sahibi olduğu paylar ile birlikte geri alım emir taahhüdü kapsamında pay alması halinde bu payları 1 yıl süre ile halka arz fiyatının altında bir fiyatta borsada pay satışa sunamayacak.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Fon Kullanım Yeri	-Üretim kapasitesinin artırılması : %62,29 -İşletme sermayesinin finansmanı: %20,95 -Borç faiz anapara ödemeleri: %16,76
Tahsisat	Yoktur
Talep Edilecek Miktar Sınırı	Talep edilecek azami pay tutarı halka arz edilecek pay miktarı ile sınırlıdır.
Emir Giriş Şekli	Tasarruf sahipleri Borsa'da işlem yapmaya yetkili aracı kurumlarından talepte bulunabileceklerdir. Halka arz menüsünden değil, hisse senedi alışı gibi QUAGR.HE hisse kodu seçilerek alış emri girişi yapılacaktır. 5-6 Nisan tarihlerinde, saat 10:30-13:00 dışında halka arz emir girişi yapılamayacaktır.
Dağıtım Şekli	Borsa İstanbul'da işlem yapmaya yetkili tüm yatırım kuruluşları aracılığı ile yatırımcılar emirlerini birincil piyasada 10:30-13:00 saatleri arasında tek fiyat seviyesinden BISTECH Platformu üzerindeki Pay Piyasası Alım Satım Sistemine nakit karşılığı MKK sicil numarası kullanılarak göndereceklerdir.
Dağıtım Yöntemi	Dağıtım, MKK sicil numarasına göre yapılacaktır. Dolayısıyla hesabında nakit bulunan her şahıs tek sicil numarası üzerinden alım yapabilecektir. Farklı aracı kurumlardan iletilen ancak aynı MKK sicil numarasına sahip olan yatırımcı emirlerinden sadece zaman önceliği kuralına göre ilk emre dağıtım yapılacaktır. Aynı MKK Sicil numarasına sahip mükerrer girilen diğer emirler dağıtıma alınmayacaktır. Sabit fiyat yönteminde tek fiyat girilebileceği için dağıtımda fiyat önceliği sözkonusu olmayıp, zaman önceliği kuralı geçerlidir.
Dağıtım Zamanı	Dağıtım, halka arzın ikinci gününde birincil piyasa işlem süresinin bitişini takiben Borsa İstanbul tarafından Borsa İstanbul düzenlemelerine göre yapılacaktır. Halka arza katılan yatırımcıların ödedikleri pay bedelleri tahsilatı yapan yatırım kuruluşları tarafından en geç T+2'de İfo Yatırım'a ait Takasbank hesabına aktaracaklardır

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San ve Tic A.Ş. Türkiye'nin en büyük teknik granit üreticisidir. Şirket, Temmuz 2015'te kurulmuş olup, üretim faaliyetlerine Temmuz 2016'da Aydın Söke OSB'de 232.965 m²'lik arazi içerisinde 70.000 m² kapalı alanda başlamış, fabrika alanı yapılan ilaveler ile 79.630 m²'ye yükselmiştir. Şirket'in faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitrifiye ürünleri ve teknik granit üretmektir. Şirket, seramik, vitrifiye, teknik granit ve karo hammaddeleri ile yapıştırıcıları üretimi, alım satımı, ithalat ve ihracatı yapmaktadır. Şirket, yer kaplama sektöründeki en yüksek katma değere sahip ürün grubu olan teknik granit ve sırlı granit (granit karo) üretmek üzere yatırımlarına başlamış ve Temmuz 2016'da 5,5 milyon m² kapasiteli birinci hattını faaliyete geçirmiştir. Birinci hattın optimum doluluğa ulaşması, ölçek ekonomisinden faydalanılması ve ihracata yoğunlaşılması adına ikinci hattın temeli 2016 yılında atılmış ve Haziran 2017'de 5,5 milyon m² kapasite ile 2. üretim hattı faaliyete geçmiştir. Bu yatırım ile birlikte, Şirket'in toplam üretim kapasitesi 11 milyon m²'ye ulaşmış olup, Türkiye'nin sadece teknik granit üretimi yapan en büyük tesisi haline gelmiştir. Şirket'in sektördeki şirketlerden en büyük farkı sadece teknik granit üretimine odaklanması ve bu bağlamda tüm üretim kapasitesi ve teknolojik altyapısını buna uygun olarak dizayn etmesidir. Dünyada bu sektörde el değmeden üretimin tüm aşamalarını tamamlayan ve hammaddeden bitmiş mamule 80 dakika kadar kısa sürede hızlı üretim yapabilen çok az sayıda firma bulunmaktadır.

2021 yılında 493,4 mn TL kapasite artırıcı yatırım gerçekleştiren Şirket'in 2020 yılında kapasite kullanım

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



oranı %96,6 seviyesindeydi. Yüksek talebi karşılamak için ilişkili taraf şirketi Bien Seramik'e ürün ürettirilerek ticari mal satış geliri elde edilmiştir. Şirket'in 2020 yılında önemli oranda ticari mal satış geliri bulunurken, söz konusu getirin büyük bir kısmı Avrupa'ya satılmıştır. Hem ticari mal satışının portföy ağırlığını azaltıp kar marjını artırmak hem de Bien Seramik ile olan ilişkiyi azaltmak için 2021 yılında yaklaşık 493,4 mn TL kapasite yatırımı yapılacak olup ve Eylül 2021 itibariyle toplamda 15 milyon m² kapasiteli 2 hat devreye alınacaktır. 3. hattın devreye alınacağı 2022 Ocak'ta toplam kapasite 11 milyon m²'den 33,5 milyon m²'ye çıkarılmış olacaktır. Yeni yatırımla kapasitenin 3 katına çıkması beklenmektedir. Ayrıca Şirket'in yüksek yatırım planlaması nedeniyle 2027 yılına kadar devam edecek vergi avantajı bulunmaktadır.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Net Satışlar	702.771.654	403.815.957	331.464.705
Satışların maliyeti	-440.287.403	-302.534.406	-211.964.659
Brüt kar	262.484.251	101.281.551	119.500.046
Esas Faaliyet Karı /Zararı	214.199.049	66.089.280	72.319.984
Finansman Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	214.116.650	66.906.258	72.749.468
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	176.524.568	16.370.332	15.078.434
DÖNEM KARI/ZARARI	144.518.396	13.684.573	19.874.128

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	432.004.565	258.498.110	254.630.255
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.618.497	267.588	6.903.594
Ticari Alacaklar	197.274.762	85.401.069	94.193.832
Stoklar	121.319.712	103.603.011	121.949.572
Diğer Dönen Varlıklar	92.791.594	69.226.442	31.583.257
Duran Varlıklar	274.800.052	249.679.183	262.738.928
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	<i>215.639.230</i>	<i>187.633.133</i>	<i>202.720.526</i>
TOPLAM VARLIKLAR	706.804.617	508.177.293	517.369.183
Kısa Vadeli Yükümlülükler	299.051.406	292.693.441	280.329.838
<i>Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>140.928.455</i>	<i>131.550.957</i>	<i>92.484.474</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	68.217.172	44.181.027	78.699.147
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	<i>64.090.744</i>	<i>31.480.561</i>	<i>49.153.160</i>
Özsermaye	339.536.039	171.302.825	158.340.198
Ödenmiş Sermaye	105.000.000	99.600.000	70.000.000
Net Dönem Karı (Zararı)	144.518.396	13.684.573	19.874.128
TOPLAM KAYNAKLAR	706.804.617	508.177.293	517.369.183

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Qua Granite'nin 105.000.000 TL tutarındaki mevcut sermayesindeki ve toplam oy hakkı içindeki doğrudan ve dolaylı payı %5 ve daha fazla olan nihai ortakların pay oranı ve tutarı Ali Ercan isimli ortak için 100.000.000 TL ve %95,24'tür. Şirketin hakim ortağı Ali Ercan şirket sermayesinin %95,24'ine ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte hesaplandığında oy haklarının toplam %97,35'ine sahiptir. 105.000.000 TL tutarındaki sermayenin 21.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu nama, 84.000.000 TL nominal değerli kısmı B grubu hamiline yazılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesini 105.000.000 TL'den 120.000.000 TL'ye çıkarması nedeniyle arttırılacak 15.000.000 TL nominal değerli 15.000.000 adet pay ile mevcut ortakların sahip olduğu 9.000.000 TL normal değerli 9.000.000 adet pay olmak üzere toplam 24.000.000 TL nominal değerli B Grubu hamiline yazılı payların halka arzı planlanmaktadır.

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San ve Tic A.Ş	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)
Ortaklar					
Ali Ercan	A	21.000.000	95,24	21.000.000	75,83
	B	79.000.000		70.000.000	
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Değer Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	3.200.000	3,05	3.200.000	2,67
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	1.800.000	1,71	1.800.000	1,50
Halka Açık Kısım	B	-	-	24.000.000	20,0%
- Yeni Pay İhracı		-	-	15.000.000	12,5%
- Ortak Satışı		-	-	9.000.000	7,5%
Toplam		105.000.000	100,00	120.000.000	% 100,00

Kaynak: İzahname

6- Değerleme Çalışması Hakkında

a. Değerlemede esas alınan finansal ve operasyonel veriler ve projeksiyonlar

Şirket'in operasyonel karlılığına yönelik oranlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Karlılık Oranları	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Net Satışlar (000 TL)	702.772	403.816	331.465
Brüt Kar (000 TL)	262.484	101.282	119.500
Brüt Kar Marjı %	37,3%	25,1%	36,1%
FAVÖK	224.477	71.031	97.969
FAVÖK Marjı	31,9%	17,6%	29,6%
Net Kar	144.456	13.206	19.545
Net Kar Marjı	20,6%	3,4%	6,0%

Kaynak: Info Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7-

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değerinden düşülmüştür. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Finansal Borçlar (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Finansal Borçlar (TL)	140.936.747	131.668.076	92.766.677
Kısa Vadeli Borçlanmalar	112.600.934	108.133.657	76.770.281
Kısa Vadeli Banka Kredileri	27.265.828	17.659.128	10.465.751
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısım	8.292	117.119	282.203
Diğer Finansal Borçlar	1.061.693	5.758.172	5.248.442
Kısa Vadeli Kiralama Borçları	64.090.744	31.480.561	49.153.160
Uzun Vadeli Borçlanmalar	61.463.342	29.095.587	43.715.027
Uzun Vadeli Banka Kredileri	2.627.402	2.384.974	5.348.133
Toplam	205.027.491	163.148.637	141.919.837

Borçluluk Analizi	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Finansal yükümlülükler	205.027.491	163.148.637	141.919.837
Eksi - Hazır Değerler	20.618.497	267.588	6.903.594
Net Borç	184.408.994	162.881.049	135.016.243
Toplam Özkaynak	339.536.039	171.302.825	158.340.198
Net Borç/Toplam Özkaynaklar	54,3%	95,1%	85,3%

Kaynak: İzahname

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları oluşturulurken Şirket'in 2021-2027 döneminde operasyonlarından elde edeceği gelirlerinin yıllık bileşik büyüme oranlarının sırasıyla %21, %49, %25, %19, %14, %13 ve %12

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



olacağı, sonrasında ise %11 seviyesinde normalize olacağı öngörülmüştür. Söz konusu satış geliri büyüme tahminleri altında, %5 uç büyüme değeri ve 2021-2027 dönemi için %18,8 seviyesinde hesaplanan AOSM ile 8 Mart 2021 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 180 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesi neticesinde çıkan piyasa değeri 2.424 milyon TL olarak tespit edilmiştir¹. Şirket'in 105 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değeri İNA yaklaşımı altına 23,09 TL'ye denk gelmektedir.

c. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yöntemine göre Şirket değerlemesi aşağıdaki yöntemlere göre yapılmıştır:

- 32 seçilmiş BİST şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak 2.424 milyon TL
- Yurtdışı Benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak 1,892 milyon TL
- Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak 1,598 milyon TL
- BİST Taş Toprak Endeksinin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak 2,478 milyon TL
- Yıldız Pazar'ın FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak 2,084 milyon TL

tutarlarında piyasa değerlerine ulaşılmıştır.

d. Değerlendirmeye ve Sonuç:

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda, indirgenmiş nakit akımına ve çarpan analizine %50'şer pay vererek ulaşılan halka arz öncesi hedef değeri 2.166 milyon TL ve halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri ise 20,63 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %20,2 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına 16,46 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmaktadır.

¹ <https://drive.google.com/file/d/119JTTYvWpD2fpVXfgntIKNDCIPpiVSi9/view>

Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Pay Başına Değer
İNA	2.424	50,00%	23,09
Seçilmiş BİST Şirketleri	2.424	6,25%	23,09
BIST Taş Toprak Endeksi	2.478	6,25%	23,60
Yurtdışı Benzer Şirketler	1.892	6,25%	18,02
Yurtiçi Benzer Şirketler	1.598	25,00%	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	6,25%	19,85
Hedef Değer (TL)	2.166		20,63
Halka Arz İskontosu	%20,2		
Hedef Piyasa Değeri	1.728		16,46

Kaynak : İfo Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu

Sonuç:

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- 2021-2027 dönemi için %18,8 seviyesinde hesaplanan AOSM, %5,0 seviyesinde hesaplara alınan uç değer büyümesi ve %20,2 seviyesinde uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğu

değerlendirilmektedir. Özetle, %20,2 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 16,46 TL seviyesinde tespit edilen TL hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.