

**İMAŞ MAKİNA ANONİM ŞİRKETİ
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU – II**



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi
Levent Plaza Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/ İstanbul

30.03.2023

İÇİNDEKİLER

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3. 15.04.2022 Tarihinde KAP'ta Yayınlanan Fiyat Tespit Raporu	4
3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi	5
3.2 Çarpan Analizi	5
3.3 Değerleme Sonucu	7
4. Halka Arz Sonuçları.....	7
5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	8
6. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler.....	11
7. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	11
8. Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler.....	11

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 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.”

İmaş Makina Sanayi Anonim Şirketi (“İmaş” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 15.04.2022 tarihinde KAP’ta yayımlanmış ve Şirket payları 29.04.2022 tarihinde IMASM.E koduyla işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, İmaş’ın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 7.11.2022 tarihine kadar (1 iş günü olacak şekilde 4.11.2022 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, İmaş’ın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 03.04.2023 tarihine kadar (1 iş günü olacak şekilde 31.03.2023 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 30.000.000 TL’den 37.000.000 TL’ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 7.000.000 TL nominal değerli B Grubu pay ile Şirket’in mevcut ortaklarından İttifak Holding’in sahip olduğu 7.000.000 TL nominal değerli 7.000.000 adet B grubu hamiline payın satışı 15,00 TL/pay baz fiyat seviyesinden halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 14.04.2022 ve 2022/18 sayılı haftalık bülteninde açıklandığı üzere onaylanmıştır.

Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 15,00 TL/pay baz fiyat seviyesinden Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış yöntemi ile 20-21-22 Nisan 2022 tarihleri

arasında gerçekleştirilmiştir. İmaş'ın, bedelli sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000 adet paydan 210.000.000 TL brüt gelir elde etmiştir.

Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 2,4 katına denk gelen 504.128.205 TL karşılığı filtre edilmemiş 33.608.547 TL nominal değerli talep gelmiştir. Halka arza toplamda 129.193 yatırımcı katılmıştır.

Şirket'in halka arz öncesinde 15.04.2022 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da halka arzdan beklenen net gelir ile kapasite artırımı ve teknoloji yenileme yatırımlarının finansmanı, finansal borçların ödenmesi, tedarikçilere olan borçların ödenmesi ve peşin hammadde tedarikinin sağlanması hedeflenmiştir.

3. 15.04.2022 TARİHİNDE KAP'TA YAYINLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

15.04.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

İmaş'ın değerinin tespiti amacıyla Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı analizine %55 ve çarpan analizine %45 oranlarında ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin 5 yıllık iş planı doğrultusunda 2022 – 2031 yılları için hazırlanmıştır. Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında Şirket'in 2021 yıl sonu gerçekleşen tutarları kullanılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.1 maddesi uyarınca Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı kullanılmıştır. Şirket için yapılan yurt içi çarpan analizinde, Şirket'le birebir aynı faaliyette bulunan borsa şirketi olmadığı için Şirket'in faaliyet gösterdiği Makina Metal Eşya Sektörü ile İmalat Sektörünün "sektörel" bazda çarpan değerleri dikkate alınmıştır. Buna göre, 31 Mart 2022 tarihi kapanışı itibarıyla Makina Metal Eşya Sektörü ile İmalat Sektöründeki FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Ciro (Firma Değeri / Ciro), F/K (Fiyat Kazanç Oranı) ve PD/DD (Piyasa Değeri / Defter Değeri) çarpanları incelenmiş ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 1		Yurtiçi Sektör Çarpanları			
Sektörler	Kod	FD/FAVÖK	FD/Ciro	PD/DD	F/K
Makina Metal Eşya	XMESY	34,20	1,81	6,85	18,98
İmalat	İMALAT	18,25	2,00	4,69	20,42
Aritmetik Ortalama		26,22	1,90	5,77	19,70

Kaynak : Finnet, 31.03.2022 tarihli piyasa kapanış verileri

İmaş'ın 31.12.2021'de sona eren son yıl sonu Net Satışlar, Net Kar, Özkaynak ile Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket'in piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit akımları Analizinde İmaş'ın A1 Capital ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Ayrıca, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi 2022-2031 yılları arasında kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir. Bu kapsamda, tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %2 uç büyüme değeri ve projeksiyon dönemi boyunca ortalama %20,0 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 31.12.2021 tarihindeki 79,6 Milyon TL'lik net finansal borç tutarının düşülmesiyle belirlenen piyasa değeri 517,6 Milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 30 Milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer ise İNA yönetimi altında 17,25 TL olmuştur.

Tablo 2 İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı (Milyon TL)			
Özsermaye Değerleme Hesabı	Referans	Hesaplama Yöntemi	Tutar
Vergi Sonrası FAVÖK (2031)	A	247,4-45,9	201,5
Normalize FAVÖK	B	$201,5 * (1 + 2,0\%)$	205,6
Normalize Yatırım Harcamaları Değer	C	$16,1 * (1 + 2,0\%)$	16,4
Normalize Net İşletme Sermayesi Değişimi	D	$16,4 * (1 + 2,0\%)$	16,7
Normalize Nakit Akımları	E	$B - C - D$	172,5
AOSM @2031	F	AOSM Formülü	17,15%
Terminal Büyüme Oranı	G	Varsayım	2,0%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	H	$E * [1/(F - G)]$	1.138,2
İndirgeme Oranı@2031	I	$1/[(1+AOSM)^{(Gün Sayısı)/365}]$	0,21
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	J	$H * I$	233,5
2022 – 2031 İndirgenmiş SNA Toplamı	K	İNA Tablosu SNA Toplamı	363,7
Firma Değeri (31.12.2021)	L	$J + K$	597,2
Toplam Finansal Borç (30.09.2021)	M	Bilanço Verisi	96,4
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2021)	N	Bilanço Verisi	16,8
Özsermaye Değeri (31.12.2021)	R	$L - (M - N)$	517,6
Ödenmiş Sermaye (31.12.2021)	S	Bilanço Verisi	30,0
Pay Başına Özsermaye Değeri	T	R/S	17,25

Kaynak : A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Hesaplamaları

3.2 Çarpan Analizi

3.2.1 Yurtiçi Çarpan Analizi

İmaş Makina'nın çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le birebir aynı faaliyette bulunan borsa şirketi olmadığı için Şirket'in faaliyet gösterdiği Makina Metal Eşya Sektörü ile İmalat Sektörünün "sektörel" bazda 31.03.2022 tarihli kapanışları üzerinden FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Ciro (Firma Değeri / Ciro) , F/K (Fiyat Kazanç Oranı) ve PD/DD (Piyasa Değeri / Defter Değeri) çarpanları incelenmiştir. Makina Metal Eşya Sektörü ile İmalat Sektöründeki FD/FAVÖK, FD/Ciro, F/K ve PD/DD çarpanlarından her bir çarpan için ortalama değer hesaplanmıştır.

Piyasa değeri hesaplanırken kullanılan Finansal parametreler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3	Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Veriler
(TL)	31.12.2021
Net Satışlar	272.797.110
Düzeltilmiş FAVÖK	27.911.115
Amortisman Gideri	4.424.314
Net Kar	50.775.674
Özkaynak	380.848.082
Ödenmiş Sermaye	30.000.000
Net Finansal Borç	79.599.626

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, AI Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

FD/FAVÖK çarpanı ile 31.12.2021 tarihli gelir tablosunda “esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemleri” düşülüp Hurda ve Talaş Satış gelirleri eklenerek hesaplanan “düzeltilmiş” FAVÖK değerinin çarpımından elde edilen değerden 31.12.2021 tarihli net finansal borç tutarı olan 79,6 milyon TL düşülerek “hedef piyasa” değerlerine ulaşılmıştır. FD/Ciro çarpanı ile ciro tutarının çarpımından elde edilen değerden 31.12.2021 tarihli net finansal borç tutarı olan 79,6 milyon TL düşülerek FD/Ciro çarpanı üzerinden “hedef piyasa” değerlerine ulaşılmıştır. F/K ortalama çarpan değeri ile 31.12.2021 tarihli bilançoda yer alan Net Kar tutarı çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. Son olarak PD/DD çarpanı ile 31.12.2021 tarihli bilançoda yer alan Özkaynak tutarı çarpılarak hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Tüm bu işlemlerin ardından, Şirket değerini en iyi yansıttığı düşünülen FD/FAVÖK çarpan ortalama değerine %40, FD/Ciro çarpan ortalama değerine %40 ve F/K ortalama çarpan değerine %20 oranlarında ağırlık verilerek Şirket için yurtiçi çarpanlar üzerinden ağırlıklı ortalama hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. PD/DD ortalama çarpan değeri ile hesaplanan özsermaye değeri 2,2 milyar TL gibi uç değerde gerçekleştiğinden çarpan analizine dahil edilmemiştir. Söz konusu ağırlıklı ortalama özsermaye değerinin, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle “Pay Başına Değer” hesaplanmıştır.

Tablo 4	Yurtiçi Sektör Çarpan Analizi						
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Satışlar	Net Kar	Özsermaye	Net Finansal Borç	Ağırlık Hesaplanan Özsermaye**
FD/FAVÖK	26,22	27.911.115				79.599.626	40,0% 652.299.680
FD/Ciro	1,90		272.797.110			79.599.626	40,0% 439.976.768
F/K	19,70			50.775.674			20,0% 1.000.260.225
PD/DD	5,77				380.848.082		0,0% 2.198.616.851
Ağırlıklandırılmış İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri							636.962.624
İskontosuz Pay Değeri (TL)							21,23

Kaynak : Finnet, Capital Yatırım Menkul Değerler Hesaplamaları

*: Metal Eşya Makina ve İmalat Sektör ortalaması, 31.03.2022 tarihli piyasa kapanış verileri

**: Ağırlıklandırma yapılmadan hesaplanmıştır

Özetle, yurtiçi sektörel FD/FAVÖK, FD/Ciro ve F/K çarpanları kullanarak ulaşılan ağırlıklı ortalama hedef piyasa değeri 637,0 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 21,23 TL olarak

hesaplanmıştır.

3.2.2 Yurtdışı Çarpan Analizi

Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/Ciro, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Piyasa değeri yüksek olan firmalar çarpan analizine dahil edilmezken, söz konusu çarpanların en yüksek ve düşük değerleri ile ortalama değerden standart sapma rakamları belirlenerek eliminasyona tabi tutulmuştur. Bu şekilde, pazar yaklaşımının ihtiyatlılık ilkesi kuvvetlendirilmiştir. Tüm bu işlemlerin ardından, FD/FAVÖK, FD/Ciro, PD/DD ve F/K çarpanlarının medyan değerleri belirlenip eşit ağırlıklandırılarak Şirket'in hedef özsermaye değeri Tablo 5'deki gibi hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Firma Çarpan Analizi								
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı*	Ciro	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Özsermaye	Net Finansal Borç	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye**
FD/FAVÖK	11,27		27.911.115			79.599.626	25,0%	234.958.635
FD/Ciro	0,97	272.797.110				79.599.626	25,0%	185.013.571
F/K	17,04			50.775.674			25,0%	865.217.485
PD/DD	2,40				380.848.082		25,0%	914.035.397
Ağırlıklandırılmış İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri								549.806.272
İskontosuz Pay Değeri (TL)								18,33

Kaynak :Bloomberg, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler Hesaplamaları

*: 31.03.2022 tarihli piyasa kapanış verileri

**: Ağırlıklandırma yapılmadan hesaplanmıştır

Sonuç olarak, yurtdışı benzer firmaların FD/FAVÖK, FD/Ciro, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılarak ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 549,8 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 18,33 TL olarak hesaplanmaktadır.

3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımı altında tahmin ettiğimiz özsermaye değerine %55, kendi içinde eşit ağırlıklandırdığımız yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanları altında hesapladığımız çarpan analizine %45 ağırlık vererek 551.708.708 TL tutarında halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Söz konusu hedef piyasa değeri, halka arz öncesi sermayeye bölünerek pay başına hedef piyasa değeri 18,39 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %18,44 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 15,00 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu				
Tablo 6	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç	
1.İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	517.610.375	55,0%	284.685.706	
2.Piyasa Çarpan Analizi	593.384.448	45,0%	267.023.002	
	Yurtiçi	636.962.624	22,5%	143.316.590
	Yurtdışı	549.806.272	22,5%	123.706.411
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri		100,0%	551.708.708	
Pay Başına Değer			18,39	
İskonto Oranı			18,44%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			450.000.000	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			15,00	

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

İmaş Makina Sanayi A.Ş. (“Şirket”) paylarının halka arzı 20-21-22 Nisan 2022 tarihleri arasında “Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi” ile Borsa İstanbul dışında gerçekleşmiştir. Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 30.000.000 TL’den 37.000.000 TL’ye artırılması ve Şirket’in mevcut ortaklarından İttifak Holding’in sahip olduğu 7.000.000 TL nominal değerli payın satışı nedeniyle ihraç edilen 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000 adet pay halka arz edilmiştir. Şirket paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 15,00 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 210.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 2,4 katına denk gelen 504.128.205 TL karşılığı filtre edilmemiş 33.608.547 TL nominal değerli talep gelmiştir. Halka arza toplamda 129.193 yatırımcı katılmıştır. Toplamda 124.993 yatırımcıya dağıtım yapılmıştır.

Şirket paylarının halka arzında yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 7 Halka Arz Sonuçları			
Yatırımcı Grubu	Kişi Sayısı	Dağıtım	
		Nominal Değer (TL)	Oran (%)
Yurt İçi Bireysel	124.978	4.200.000	30,00
Yurt İçi Kurumsal	13	8.628.000	61,63
Yurt Dışı Kurumsal	2	1.172.000	8,37
TOPLAM	124.993	14.000.000	100,00

Kaynak :KAP

5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket, paylarının 29.04.2022 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılı 9 ve 12 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8 İmaş Makina A.Ş. Özet Finansallar				
Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020	
Nakit ve Nakit Benzerleri	64.048.395	16.829.128	17.866.167	
Finansal Yatırımlar	1.684.295	-	-	
Ticari Alacaklar	124.716.933	76.624.614	97.595.367	
Stoklar	200.418.560	96.243.500	62.761.503	
Diğer Alacaklar	6.824.036	7.614.819	177.738.106	
Peşin Ödenmiş Giderler	50.488.536	11.047.442	13.246.405	
Diğer Dönen Varlıklar	38.046.464	10.252.827	5.605.982	
Toplam Dönen Varlıklar	486.227.219	218.612.330	374.813.530	
Finansal Yatırımlar	234.126.858	241.797.513	2.619.550	
Ticari Alacaklar	-	-	641.644	
Diğer Alacaklar	72.000	334.500	792.332	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	111.566.000	27.786.000	14.670.000	

Maddi Duran Varlıklar	563.836.149	172.738.920	85.092.251
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	147.947	175.735	55.994
Peşin Ödenmiş Giderler	71.369	132.216	-
Toplam Duran Varlıklar	909.820.323	442.964.884	103.871.771
Toplam Varlıklar	1.396.047.542	661.577.214	478.685.301
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.779.299	33.934	31.153
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	44.235.749	45.947.311	46.458.712
Ticari Borçlar	103.065.101	68.179.216	109.644.281
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.244.771	2.100.729	1.425.897
Diğer Borçlar	9.378.598	543.405	2.564.245
Ertelenmiş gelirler	74.604.966	61.648.476	48.655.534
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.879.991	7.070.585	4.495.201
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	252.188.475	185.523.656	213.275.023
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.532.599	55.559.927	87.914.330
Uzun Vadeli Karşılıklar	19.356.054	5.307.465	4.439.605
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	122.697.528	34.338.084	8.617.515
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	163.586.181	95.205.476	100.971.450
Toplam Yükümlülükler	415.774.656	280.729.132	314.246.473
Ödenmiş Sermaye	37.000.000	30.000.000	30.000.000
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	98.000.000	-	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-12.819.902	-2.931.363	-2.667.391
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	406.356.135	109.198.238	44.778.944
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	92.462.000	100.596.000	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8.160.648	2.783.942	2.783.942
Diğer Yedekler	3.444.146	4.583.125	4.490.313
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	134.918.080	85.842.466	44.669.178
Net Dönem Karı veya Zararı	212.751.779	50.775.674	40.383.842
Toplam Özkaynaklar	980.272.886	380.848.082	164.438.828
Toplam Yükümlülük ve Özkaynaklar	1.396.047.542	661.577.214	478.685.301

Kaynak :Bağımsız Denetim Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2022 itibari ile Gelir Tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 9	İmaş Makina A.Ş. Özet Finansallar		
Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	617.166.592	272.797.110	202.300.667
Satışların Maliyeti (-)	-376.521.788	-170.273.937	-129.467.433
Brüt Kar/Zarar	240.644.804	102.523.173	72.833.234
Genel Yönetim Giderleri (-)	-29.731.623	-16.203.295	-12.625.630
Pazarlama Giderleri (-)	-72.333.870	-46.700.482	-35.949.876
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-24.090.862	-18.013.924	-8.375.054
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	72.763.982	69.633.320	35.732.607
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-39.051.692	-48.608.805	-22.387.741
Esas Faaliyet Karı/Zararı	148.200.739	42.629.987	29.227.540
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	84.118.816	13.401.339	11.988.586

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-91.711
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	232.319.555	56.031.326	41.124.415
Finansman Gelirleri	34.516.814	35.248.855	30.225.353
Finansman Giderleri (-)	-31.946.122	-30.518.567	-23.050.601
Vergi Öncesi Kar	234.890.247	60.761.614	48.299.167
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-6.324.733	-407.610	-4.270.122
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-15.813.735	-9.578.330	-3.645.203
Net Dönem Karı/Zararı	212.751.779	50.775.674	40.383.842

Kaynak :Bağımsız Denetim Raporu, KAP

Şirket'in hasılatı 2022 yılında 2021 yılına göre %126 oranında artış göstermiştir. Bu şekilde, Şirket'in cirosu 31.12.2022 itibarıyla 617.166.592 TL seviyesine yükselmiştir. Öte yandan satışların maliyetinde %121 oranında bir artış yaşanmış ve neticede brüt kar %135'lik büyüme ile 31.12.2022 tarihi itibarıyla 240.644.804 TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerindeki %53'lük artış neticesinde Esas Faaliyet Karı 31.12.2022 tarihi itibarıyla %248 oranında artış göstererek 148.200.739 TL seviyesine ulaşmıştır.

KAP'ta açıklanan 31.12.2022 tarihli Finansal Tablolarda, Şirket'in raporlanan FAVÖK'ü 31.12.2021 tarihinden 31.12.2022 tarihine %229'luk bir artışla 154.651.453 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net finansman giderlerinin %46 oranında azalarak 2.570.692 TL'ye gerilediği 2022 yılında, tüm bu gelişmelerin neticesinde net dönem karı %319 oranında artarak 212.751.779 TL seviyesine yükselmiştir. 31.12.2021 tarihinde % 37,6 olan brüt kar marjı 31.12.2022 tarihinde % 39,0'a, net kar marjı ise %18,6'dan %34,5'e yükselmiştir.

İmaş'ın A1 Capital tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2022 yıl sonu projeksiyonları ve 31.12.2022 bilanço dönemi itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 10	31.12.2022 Özet Finansallar Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması			
(TL)	31.12.2021 Gerçekleşme	31.12.2022 Gerçekleşme	31.12.2022T Projeksiyon	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	272.797.110	617.166.592	366.491.000	168,40%
Satışların maliyeti	170.273.937	376.521.788	222.161.000	169,48%
Brüt Kar	102.523.173	240.644.804	144.330.000	166,73%
Brüt Kar Marjı	37,6%	39%	39,4%	99%
Düzeltilmiş Esas Faaliyet Gideri	80.917.701	126.156.355	94.594.000	133,37%
Düzeltilmiş Faaliyet Karı	23.486.801	118.643.648	52.922.000	224,20%
Faaliyet Kar Marjı*	8,6%	19,2%	14,4%	133,50%
Amortisman**	4.424.314	6.450.804	5.577.000	115,67%
FAVÖK**/**	27.911.115	125.094.452	58.499.000	213,84%
FAVÖK Marjı**/**	10,20%	20,3%	16%	126,88%

İNA yöntemine göre, Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yılının tamamında toplam hasılat 366.491.000 TL olarak tahmin edilmiştir. Şirket'in hasılatı 31.12. 2022 tarihinde sona eren mali dönemde 2021 yılının aynı dönemine göre %126,2 oranında artış göstererek 617.166.592 TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, yıl sonu projeksiyonu ile kıyaslandığında % 168,4'lük gerçekleşme oranına ulaşmıştır. Şirket'in brüt karı 31.12. 2022'de sona eren mali dönemde 240.644.804 TL olarak gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'na göre Şirket'in brüt karı 2022 sonu itibarı ile 144.330.000 TL olarak tahmin edilmiş olup, brüt kar 31.12.2022 tarihi itibarı ile tahmin edilen tutarın % 166,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İndirgenmiş Nakit Akımları analizine göre 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönemde "düzeltilmiş" Faaliyet Karı 52.922.000 TL ve "düzeltilmiş" Faaliyet Karı marjı ise %14,4 olarak projekte edilmiştir. 31.12. 2022 tarihli verilere göre Şirket'in "düzeltilmiş" Faaliyet Karı 118.643.648 TL, "düzeltilmiş" Faaliyet Karı marjı da %19,2 olarak, projeksiyonların sırası ile %224,2 ve %133,5 düzeyinde gerçekleşmiş ve dolayısıyla projeksiyonların üzerinde bir görüntü sergilemiştir.

6. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

17.06.2022 tarihinde Şirket, Afrika'da mukim müşterisi ile anahtar teslimi, 300 ton/gün kapasiteli un değirmeni tesisi kurulum ve devreye alınması sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmeye göre tesisin 24.03.2023 tarihinde devreye alınması öngörülmüştür. Sözleşmenin toplam bedeli 3,3 milyon USD olarak belirlenmiştir.

22.09.2022 tarihinde Şirket ile Asya kıtasında mukim bir müşterisi arasında 500 ton/gün kapasiteli un değirmeni tesisi kurulum ve devreye alınması sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmenin toplam bedeli 2.750.000 USD olup; sözleşmeye göre tesisin kurulumunun 2023 yılı Temmuz ayı içerisinde tamamlanması öngörülmüştür.

30.09.2022 tarihinde Şirketi ile Afrika kıtasında mukim bir müşterisi arasında 720 ton/gün kapasiteli yem değirmeni tesisi kurulum ve devreye alınması sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmenin toplam bedeli 1.300.000 USD olup; sözleşmeye göre sevkiyatın 2023 yılı Ağustos ayı içerisinde tamamlanması öngörülmüştür.

Şirketimizin 07.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden duyurduğu üzere; Enerji depolama çözümleri geliştirmek, üretim ve satış faaliyetlerinde bulunmak üzere İmaş Makina Sanayi A.Ş. ile birlikte Norm Yeşil Enerji Anonim Şirketi unvanlı şirket kurulmasına, 50.000.000.-TL sermaye ile kurulacak şirkette 10.000.000.-TL ile (%20 oranında) pay sahibi olmak üzere girişim yatırımı yapılmasına karar verilmiştir. Norm Yeşil Enerji Anonim Şirketi 05.01.2023 tarih ve 10741 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

Şirket ile Ortadoğu'da mukim bir müşterisi arasında imzalanan, 800.000 USD karşılığında saatte 10 ton kapasiteli yem flake tesisi kurulum ve devreye alınması sözleşmesine istinaden 16.01.2023 tarihinde İmaş namına açılan 800.000 USD tutarındaki akreditif ulaşmıştır. Akreditife göre tesisin 30 Haziran'a 2023'e kadar sevk edilmesi öngörülmüştür. Akreditif tutarının %30'u peşin, %60'ı yüklemede, %10'u da yüklemeden 180 gün sonra tahsil edilmesi planlanmıştır.

Şirket ile Afrika'da mukim bir müşterisi arasında imzalanan, 1.170.000 USD karşılığında 160ton/gün kapasiteli un fabrikası kurulum ve devreye alınması sözleşmesine istinaden İmaş hesabına ilgili peşinat ödemesi 25.01.2023 tarihinde yapılmıştır. Sözleşmeye göre tesisin

25 Mayıs 2023'e kadar sevk edilmesi öngörülmektedir. Akreditif tutarının %35'i peşin, %35'i peşinattan 2 ay sonra, %25'i vesaik mukabili, %5'i ise fabrika çalıştırıldığında ya da yükleme tarihinden en fazla 10 ay sonra tahsil edilmesi planlanmıştır.

Şirket ile Türkiye'de mukim bir müşterisi arasında Avrupa ve Amerika kıtasında kurulmak üzere 3.000.000 USD toplam bedel ile imzalanan un fabrikaları kurulum ve devreye alınması sözleşmesine istinaden İmaş hesabına peşinat ödemesi 10.02.2023 tarihinde yapılmıştır. Sözleşmeye göre tesisin 2023 yılı içinde sevk edilmesi öngörülmüştür. Aynı zamanda Afrika'da mukim bir müşterimiz ile Afrika'da kurulmak üzere 2.176.450 USD toplam bedel ile imzalanan tahıl depolama siloları kurulumu sözleşmesine istinaden şirketimiz hesabına peşinat ödemesi 10.02.2023 tarihinde yapılmıştır. Sözleşmeye göre sevkiyatın 2023 yılı içinde yapılması planlanmaktadır.

Norm Yeşil Enerji A.Ş. bünyesinde inşa edilmesi planlanan yıllık 1 GWh'lık enerji depolama sistemi (batarya) üretilmesine yönelik üretim hatlarının mühendislik, satın alma ve inşası için CETC International Co. Ltd. ile anahtar teslimi sözleşmenin imzalandığına dair KAP açıklaması 07.12.2022 tarihinde yapılmıştır. Söz konusu üretim hatları ile birlikte tesisin inşası için toplam yatırımın yaklaşık olarak 10 milyon USD olması ve 12 ayda tamamlanması planlanmaktadır.

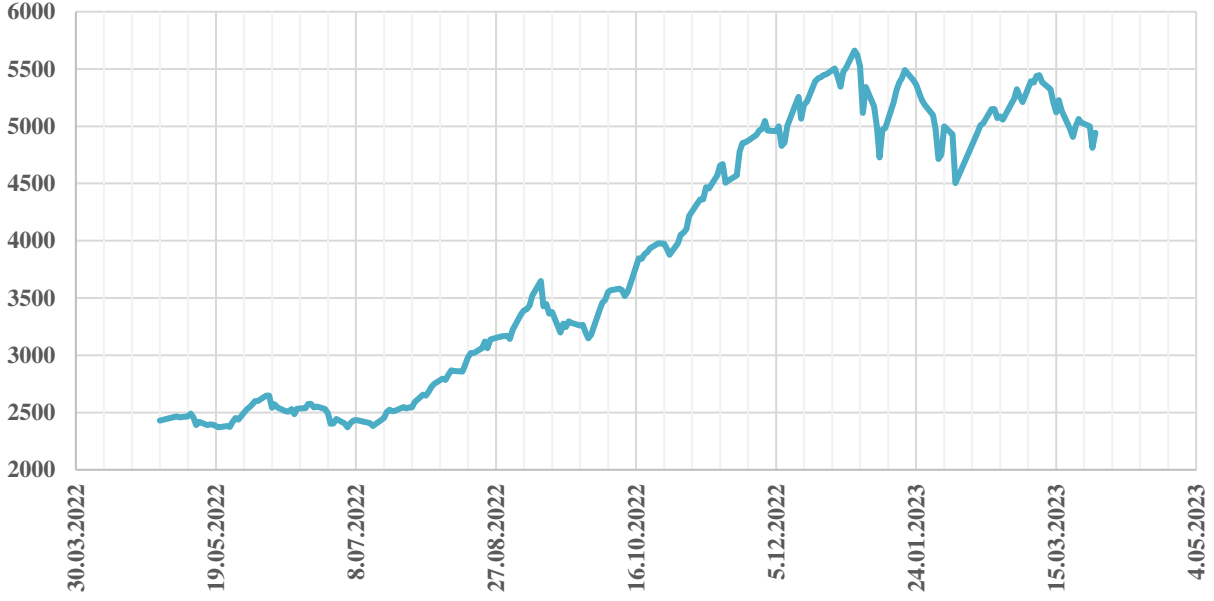
7. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

22 Nisan 2022 tarihinde 15,00 TL pay fiyatı seviyesinde halk arzı tamamlanan İmaş payları, Borsa İstanbul'da 29 Nisan 2022 tarihinde 16,50 TL fiyat seviyesinden işleme açılmıştır. Şirket paylarının işlem görmeye başladığı tarihten işbu 2. Değerlendirme Raporu'nun yayınlandığı 03.04.2023 tarihinden 1 işgünü önce 29.03.2023 tarihinde borsa kapanış fiyatı 284,00 TL'dir. IMASM paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 29 Nisan 2022 tarihinden itibaren hisse performansı incelenmiştir.

8. Halka Arz Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

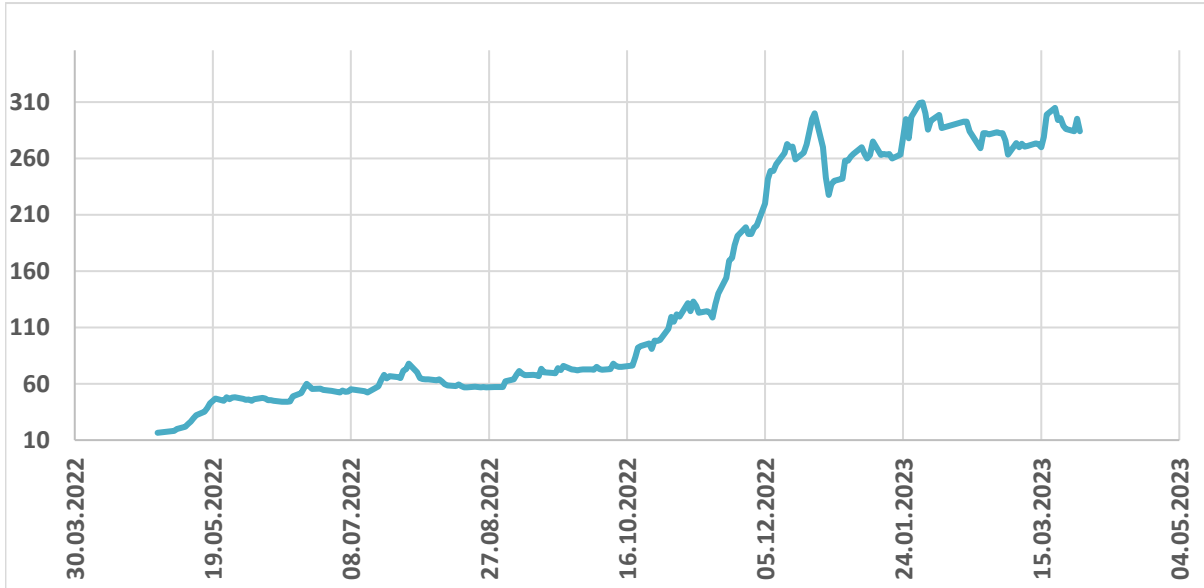
IMASM paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 29 Nisan 2022 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

Grafik 1 - BİST 100 Endeksi



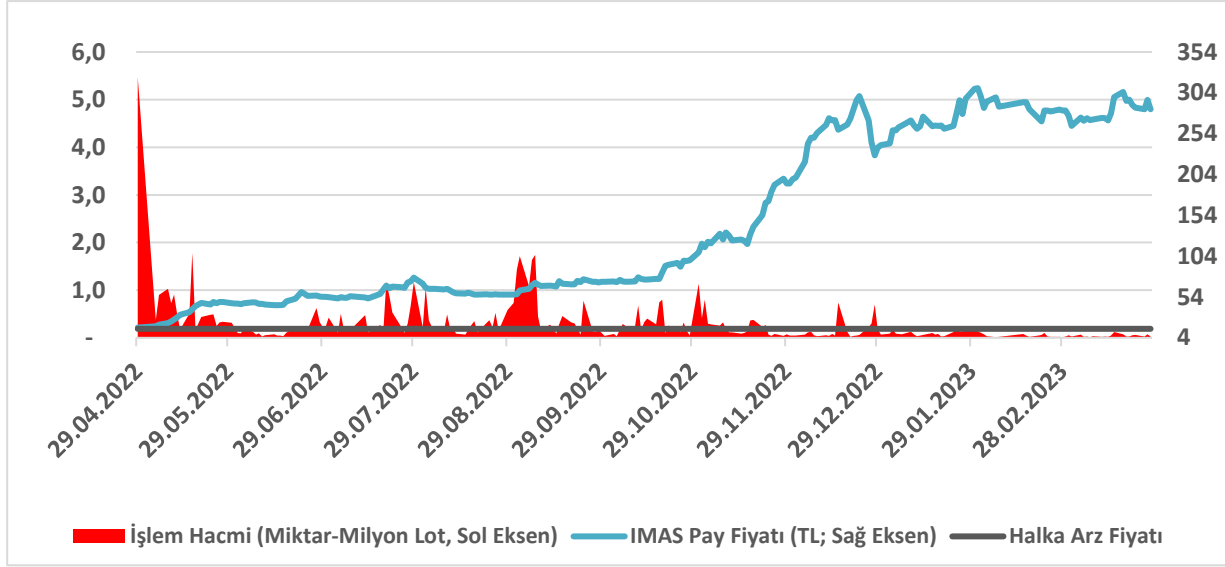
Kaynak : Bloomberg

Grafik 2 – IMASM Pay Fiyatı



Kaynak : Bloomberg

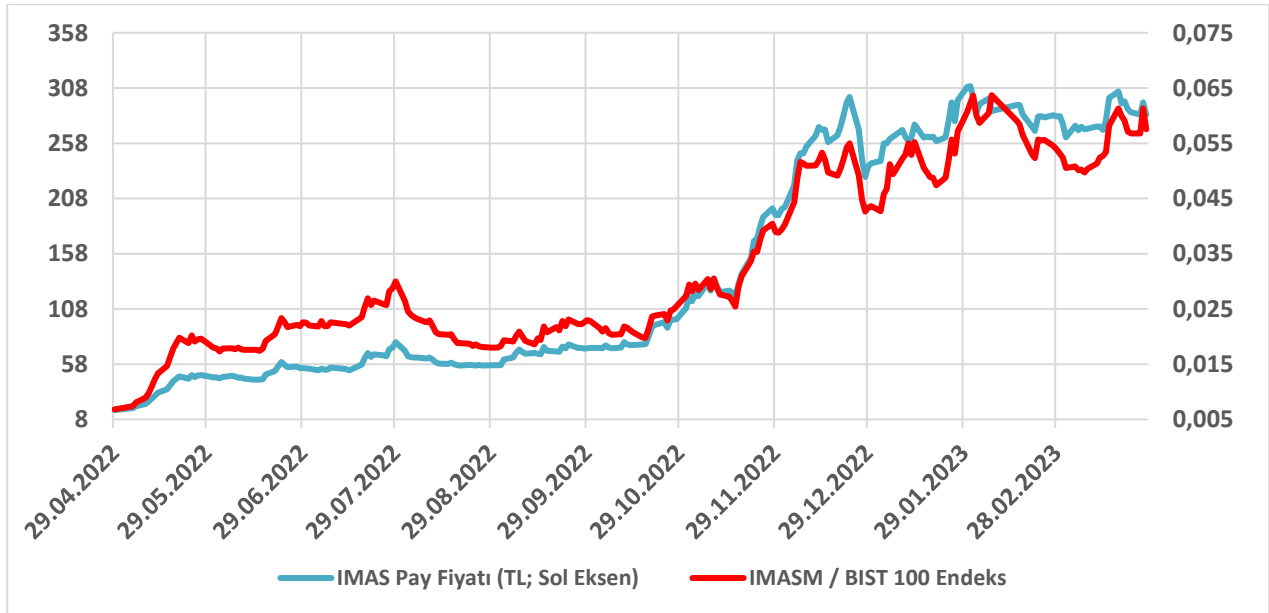
Grafik 3 – IMASM Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak : Bloomberg

IMASM pay fiyatının BIST100 endeksine göreceli performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Grafik 4 – IMASM / BİST 100 Endeksi Göreceli Performans



Kaynak : Bloomberg

22 Nisan 2022 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 15,00 TL fiyat seviyesinden halka arz edilen ve 29 Nisan 2022 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlayan IMASM payları, işbu değerlendirme raporunun yayınladığı tarihten bir iş günü önceki (29.03.2023) kapanış fiyatı itibarı ile halka arz fiyatına göre %1.793 oranında artarak 29 Mart 2023 tarihi itibarıyla 284,00 TL seviyesindeki fiyatla kapanmıştır. IMASM paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 28 Nisan 2022 tarihinde 2.428,42 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 29 Mart 2023 tarihi itibarıyla 4.943,18 seviyesinde kapanmıştır. Bu tarihler arasında IMASM’nin pay fiyatı halka arz fiyatı olan 15,00 TL’ye göre %1.793 oranında artış gösterirken, BIST100 endeksi ise Şirket’in işlem gördüğü dönem boyunca %103,6 oranında artmıştır. IMASM hisse senedinin halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine relatif getirisi ‘artı’ %830,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.