

Fiyat Tespit Raporu' Değerlendirme Analiz Raporu

05/10/2023

Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım"), Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Meka Beton" ya da "Şirket") halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Meka Beton'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Meka Beton, ülke genelinde ve yurtdışında beton santrali ve her türlü makine imalatını yapmak, bu tesislerle ilgili montaj, bakım, onarım ve imalat hizmetleri vermek amacıyla 1987 yılında kurulmuştur. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in personel sayısı 475 kişidir.

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Mehmet Kaybal	A	10.000.000	20	A	10.000.000	16
	B	30.000.000	60	B	199.404.470	40,96
Sinan Kaybal	B	2.500.000	5	B	2.500.000	4
Kerem Kaybal	B	2.500.000	5	B	2.500.000	4
Selma Kaybal	B	2.500.000	5	B	2.500.000	4
Şener Köken	B	2.500.000	5	B	2.500.000	4
Halka Açık	-	-	-	B	16.900.000	27,04
Toplam	A+B	50.000.000	100%	A+B	62.500.000	%100

Kaynak: Meka Beton İzahnamesi

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Meka Beton halka arzında sermaye artırımları ve ortak satışı kapsamında 16.900.000 adet pay satışı yapılması planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %27,04 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile 5-6 Ekim 2023 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	5-6 Ekim 2023
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Borsa’da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	50.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	12.500.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	4.400.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	62.500.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	422.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%27,04
Halka Arz İskontosu	%21,92
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	25,00TL
Taahhütler	Şirket ve ortaklar 1 yıl boyunca satmama taahhüdü vermiştir.

Kaynak: Meka Beton İzahnamesi

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Açıklamalar	%
Yatırım Harcamaları	42-45
İşletme Sermayesi	42-45
Güneş Enerjisi Santrali Kurulumu	5-8
Arge ve Ürün Geliştirme Harcamaları	5-8
Toplam	100

Kaynak: Meka Beton Fon Kullanım Yeri Raporu

Finansal Durum

Şirket’in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.219.605	45.333.673	70.049.010	70.527.414
Finansal Yatırımlar	--	--	100.000	140.738
Ticari Alacaklar	25.104.053	27.631.598	65.670.280	97.318.086
Diğer Alacaklar	9.782.116	12.691.506	106.220.212	132.996.309
Stoklar	71.837.622	119.856.693	232.490.108	360.205.577
Peşin Ödenmiş Giderler	7.575.753	27.100.653	32.885.035	46.905.216
Diğer Dönen Varlıklar	726.224	1.724.433	1.271.541	12.120.457
Toplam Dönen Varlıklar	138.245.373	234.338.556	508.686.186	720.213.797
Diğer Alacaklar	59.936	75.298	453.165	912.736
Finansal Yatırımlar	26.617	26.617	26.617	26.617
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.953.440	4.953.440	445.000	693.442
Maddi Duran Varlıklar	30.207.099	37.889.857	61.814.870	78.038.750
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.237.243	7.230.818	13.273.037	24.422.316
Ertelenmiş Vergi Varlığı	17.384.459	22.284.037	14.783.698	11.063.446
Toplam Duran Varlıklar	54.868.794	72.460.067	90.796.387	115.157.307
Toplam Varlıklar	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.371.104
Kısa Vadeli Borçlanmalar	145.700	10.910.558	20.197.167	128.773
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.367.088	8.650.744	8.741.796	78.156.931
Ticari Borçlar	64.900.557	94.407.258	191.448.367	305.232.665
Diğer Borçlar	6.186.807	12.780.781	239.849	78.200
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.086.711	4.668.882	11.766.358	18.686.060

Ertelenmiş Gelirler	41.784.936	84.812.991	140.700.976	190.135.740
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	368.506	24.742	3.146.745	3.090.410
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.672.880	2.106.968	7.459.549	9.491.737
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	438.998	39.767	399.671	671.978
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	133.952.183	218.402.691	384.100.478	605.672.494
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.756.033	2.012.286	14.177.276	24.216.354
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.468.531	10.530.873	25.166.691	17.453.492
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.224.564	12.543.159	39.343.967	41.669.846
Toplam Yükümlülükler	151.176.747	230.945.850	423.444.445	647.342.340
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	50.000.000	50.000.000
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	--	--	2.148.567	37.692.355
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-642.560	-2.332.594	-10.917.501	-12.975.133
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-16.769.072	24.579.980	26.036.800	98.205.661
Net Dönem Karı	41.349.052	35.605.387	108.770.262	15.716.660
Toplam Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
Toplam Kaynaklar	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Kar veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2020 - 31.12.2020, 01.01.2021 - 31.12.2021, 01.01.2022 - 31.12.2022, 01.01.2022 – 30.06.2022 ve 01.01.2023 – 30.06.2023 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet kar veya zarar tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	206.124.190	353.607.766	717.665.743
Satışların Maliyeti (-)	-147.497.285	-267.894.828	-555.613.252
Brüt Kar	58.626.905	85.712.938	162.052.491
Brüt Kar Marjı	28,4%	24,2%	22,6%
Pazarlama Giderleri(-)	-7.204.895	-14.038.732	-26.647.704
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.761.195	-728.774	-969.357
Genel Yönetim Giderleri (-)	-12.465.170	-19.035.717	-51.726.451
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	48.691.923	107.904.188	144.733.018
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-50.297.469	-123.628.786	-166.094.587
Faaliyet Karı	34.590.099	36.185.117	61.347.410
Faaliyet Karı Marjı	16,78%	10,23%	8,55%
Yatırım Faaliyetlerden Gelirler	3.414.244	1.042.996	75.291.452
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	38.004.343	37.228.113	136.638.862
Finansman Giderleri (-)	-5.065.648	-2.691.762	-5.446.968
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	32.938.695	34.536.351	131.191.894
Dönem Vergi Gideri (Geliri)	-971.499	-3.408.033	-12.775.066
Ertelenmiş Vergi Gideri (Geliri)	9.381.856	4.477.069	-9.646.566
Dönem Karı (Zararı)	41.349.052	35.605.387	108.770.262
Net Dönem Kar Marjı	20,06%	10,07%	15,16%

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Özet Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2022	01.01.2023
	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat	291.902.418	483.118.178
Satışların Maliyeti (-)	-223.952.723	-386.104.678
Brüt Kar	67.949.695	97.013.500
Brüt Kar Marjı	23,3%	20,1%
Pazarlama Giderleri(-)	-9.955.184	-17.389.415
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-529.478	-501.602
Genel Yönetim Giderleri (-)	-15.383.146	-42.339.595
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	79.653.566	183.105.542
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-94.491.040	-200.347.569
Faaliyet Karı	27.244.413	19.540.861
Faaliyet Karı Marjı	9,33%	4,04%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	692.334	18.650.116
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	27.936.747	38.190.977
Finansman Giderleri (-)	-2.183.536	-7.885.617
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	25.753.211	30.305.360
Dönem Vergi Gideri (Geliri)	-2.562.507	-10.354.040
Ertelenmiş Vergi Gideri (Geliri)	-2.881.491	-4.234.660
Dönem Karı (Zararı)	20.309.213	15.716.660
Net Dönem Kar Marjı	6,96%	3,25%

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde İNA analizi ve pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) dikkate alınmıştır.

İNA Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabında kullanılan parametreler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

AOSM(USD)	
Risksiz Getiri	10,0%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%
Özsermaye oranı	22,6%
Beta	1,00
Vergi Oranı	20,0%
Sermaye Maliyeti	15,5%
Borç Maliyeti (Rd)	15,5%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	12,4%
AOSM	13,1%

Şirket'in sattığı ürünler ana ürün grubu bazında beton santrali ve kırma eleme tesisi olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Toplam satış adetlerinin tespitinde, önceki dönemlerde yapılan satışların ana ürün grupları itibarıyla toplam adetleri dikkate alınmıştır. Birim fiyatları ise her yıl ABD TÜFE doğrultusunda artırılarak tahmin edilmiştir. Satışların maliyetinin hasılatı oranı 2020-2022 dönemi ortalama %74,9 seviyesinde olup projeksiyon döneminde de buna paralel olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. Faaliyet giderlerinin hasılatı oranı %9,4 seviyesinde olacağı tahmin edilmiştir. Net işletme sermayesinin hasılatı oranı %12,6 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

USD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	56.541.407	72.764.016	86.667.382	101.460.879	112.597.834	118.694.462
Büyüme	30,7%	28,7%	19,1%	17,1%	11,0%	5,4%
FVÖK	3.713.992	6.479.147	9.317.501	12.669.127	15.675.952	17.868.397
Operasyonel Kar Marjı	6,6%	8,9%	10,8%	12,5%	13,9%	15,1%
Efektif Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar	2.971.194	5.183.318	7.454.001	10.135.302	12.540.762	14.294.718
Amortisman	552.539	859.646	1.225.434	1.653.659	2.128.887	2.629.848
FAVÖK	4.266.531	7.338.793	10.542.935	14.322.786	17.804.839	20.498.245
Çalışma Sermayesindeki Değişim	1.439.689	2.050.509	1.757.361	1.869.872	1.407.634	770.660
Yatırım Harcamaları	2.386.383	3.071.073	3.657.878	4.282.251	4.752.278	5.009.611
Serbest Nakit Akımları	(302.340)	921.382	3.264.196	5.636.838	8.509.737	11.144.295
İndirgeme Oranı	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
İskonto Faktörü	0,97	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52
İndirgenmiş SNA Değerleri	(292.905)	789.311,00	2.471.384,00	3.773.452,00	5.036.846,00	5.840.590,00
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	17.618.678					
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	1,0%					
Devam Eden Değer	93.026.348					
Devam Eden Değer Bugünkü Değeri	48.753.982					
Firma Değeri	66.372.660					
Net Borç	1.232.769					
Özsermaye Değeri	65.139.891					
USD / TL (28.09.2023)	27,3752					
Özsermaye Değeri TL	1.783.217.544					

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Şirket yerli benzer şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları için kapanış 28.09.2023 tarihi itibarıyla Capital IQ platformundan elde edilmiştir. Yapılan değerlemelerde FD/FAVÖK ve FD/Satış kullanılmıştır.

Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Şirketleri

Şirket Kodu	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/Satış (Son 12 Ay)
ALCAR	53,5x	4,3x
ARCLK	10,2x	0,9x
ASTOR	41,5x	14,6x
ASUZU	14,5x	2,5x
BFREN	142,5x	20,0x
BNTAS	7,7x	1,3x
BVSAN	42,4x	3,1x
BURCE	48,4x	3,0x
DITAS	35,4x	1,8x
EGEEN	24,4x	8,8x
EMKEL	161,1x	11,6x
EUPWR	85,9x	18,6x
FMIZP	65,5x	7,9x
FORMT	24,9x	3,3x
FROTO	11,7x	1,3x
GEREL	13,8	2,4x
HKTM	86,4	7,4x
IHEVA	5,7x	0,6x
IMASM	24,2x	6,2x

JANTS	20,0x	3,7x
KARSN	16,2x	3,2x
KATMR	6,9x	3,0x
KLMSN	25,7x	1,3x
MAKIM	22,6x	7,1
MAKTK	8,1x	3,6x
OTKAR	31,3x	4,0x
PARSN	16,7x	4,4x
PRKAB	25,7x	0,9x
SAFKR	14,9x	2,5x
SAYAS	58,6x	15,5x
SILVR	15,2x	0,5x
SNICA	13,1x	4,0x
TMSN	13,8x	3,0x
TOASO	10,4x	1,6x
TTRAK	11,9x	2,6x
ULUSE	37,5x	4,6x
VESBE	10,2x	0,9x
VESTEL	7,8x	0,6x
Medyan	11,7x	2,4x

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/FAVÖK	11,7x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	35.140.665
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	33.907.896

FD/Satış Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/Satış	2,4x
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	114.778.427
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	113.545.658

XMESY Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık
FD/FAVÖK	33.907.896	50
FD/Satış	113.545.658	50
Özsermaye Değeri (USD)	73.726.777	

Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) Şirketleri

Şirket Kodu	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/Satış (Son 12 Ay)
ANELE	-	1,9x
BRLSM	24,8x	4,1x
DAPGM	11,7x	5,8x
EDIP	20,4x	9,6x
ENKAI	9,6x	2,0x
GESAN	29,4x	9,2x
KUYAS	40,8x	25,0x
ORGE	11,1x	4,8x
SANEL	-	10,9x
TURGG	-	0,0x
YAYLA	-	27,2x
YYAPI	2,0x	-
Medyan	11,1x	1,9x

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/FAVÖK	11,1x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	33.595.972
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	32.363.204

FD/Satış Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/Satış	1,9x
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	92.998.940
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	91.766.172

XINSA Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık
FD/FAVÖK	32.363.204	50
FD/Satış	91.766.172	50
Özsermaye Değeri (USD)	62.064.688	

Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık
XMESY Çarpan Analizi Sonucu	73.726.777	50
XINSA Çarpan Analizi Sonucu	62.064.688	50
Özsermaye Değeri (USD)	67.895.732	

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Şirket Kodu	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/Satış (Son 12 Ay)
NASDAQS:ASTE	13,2x	0,8x
TSE: 6303	12,6x	0,6x
HLSE: METSO	8,88x	1,6x
KOSDAQ:A013810	-	1,1x
BSE:540150	8,6x	0,8x
SZSE: 300837	11,2x	3,8x
CPSE:FLS	11,7x	0,8x
Medyan	11,4x	0,8x

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/FAVÖK	11,4x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	34.415.325
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	33.182.557

FD/Satış Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Medyan FD/Satış	0,8x
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	39.547.455
Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	38.314.687

Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK	33.182.557	50
FD/Satış	38.314.687	50
Özsermaye Değeri (USD)	35.748.622	

Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
Yurt içi çarpan analizi sonucu	67.895.732	50
Yurt dışı çarpan analizi sonucu	35.748.622	50
Özsermaye Değeri (USD)	51.822.177	

Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında İNA yaklaşımına %50 , Çarpan analizi yöntemine %50 ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışması sonucu 1.600.930.010 TL olarak hesaplanan özkaynak değerine %21,92 iskonto uygulanarak 1.250.006.152 TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Pay başı fiyat ise 25,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Piyasa Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	%50	65.139.891
Çarpan Analizi (USD)	%50	51.822.177
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		58.481.034
USD/TL (28.09.2023)		27,3752
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)		1.600.930.010

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Halka Arz Fiyatı Hesabı	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010
Ödenmiş Sermaye	50.000.000
Halka Arz Öncesi Pay Fiyatı	32,02
Halka Arz İskonto Oranı	%21,92
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	1.250.006.152
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Nihai Görüşümüz

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

Değerleme metodu olarak, İNA Yaklaşımı ve Çarpan Analizi yöntemlerinin eşit ağırlıklar ile kullanılmasını uygun bulmaktayız.

Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanları incelenmiştir. Emsal şirketlerin seçimi için Yurt içinde BIST Metal Eşya Endeksi ve BIST İnşaat Endeksi, Yurt dışında ise benzer şirketler incelenmiştir. Yurt içi ve yurt dışı çarpanlara eşit ağırlık verilmesini makul bulmaktayız, fakat Şirketin hizmet verdiği çimento sektörünün çarpanlarının da değerlemede kullanılabileceğini düşünüyoruz.

İNA analizinin ABD Doları olarak yapılmasını, kullanılan varsayımları ve AOSM oranının makul görmekteyiz. İNA analizinde kar marjlarında artış projeksiyonu yapıldığını not ediyoruz.

%21,92 olarak uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, İNA Yaklaşımı ve Çarpan Analizi yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan %21,92 oranında iskonto sonucu ulaşılan 25,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75		