

QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ
SANAYİ TİCARET A.Ş

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

05 Nisan 2021



İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Araştırma Müdürlüğü tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") halka arz lideri olduğu QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş. ("Qua Granit", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 8 Mart 2021 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arz Kodu: QUAGR	
Halka Arz Tarihi	05-06 Nisan 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Borsada Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak satışı
Çıkarılmış Sermaye	105.000.000 TL
Sermaye Artırımı	15.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Edilen Hisse Adeti (Ek satış hariç)	24.000.000 Adet (15.000.000 TL Sermaye Artışı ve 9.000.000 TL Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	% 20,0
Halka Arza Aracılık Eden Lider	İfo Yatırım
Halka Arz Satış Fiyat Aralığı	16,46 TL

Kaynak: İfo Yatırım

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş. ("Şirket"), 21.07.2015 tarihinde İstanbul Beykoz'da Hayal Seramik Yapı ve Ürünleri Turizm Sanayi Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Ertesi yıl Şirket'in merkez adresi 01.02.2016 tarihinde İzmir Bayraklı'ya, 26.12.2017'de mevcut durumdaki adresi olan Aydın Efeler'e taşınmıştır. Şirket'in unvanı ise 24.12.2020 tarihinde Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket, 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 sektördeki şirketlerden en büyük farkı sadece teknik granit üretimine odaklanması ve bu bağlamda tüm üretim kapasitesi ve teknolojik altyapısını buna uygun olarak dizayn etmesidir. Teknik granitin su emme derecesi diğer seramiklerden çok daha düşüktür.

Şirket'in bir bağlı ortaklığı bulunmakta olup, faaliyet göstermemektedir. Şirket bu sebeple konsolide mali tablo yayınlamıştır. Ancak faaliyette olmadığından %75'ine sahip olduğu Trio Mimarlık Zemin ve Banyo Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin (Trio Mimarlık) bu yıl tasfiye edecektir.

Ortaklık Yapısı ve Halka Arz Hakkında Bilgiler

Qua Granite'in çıkartılmış sermayesi 105.000.000 TL olup bu payların 21.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu imtiyazlı ve nama, 84.000.000 TL nominal değerli kısmı B grubu imtiyazsız ve hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır. Tamamı Şirketin sahibi Ali Ercan'a ait 21 milyon adet A grubu payların ana sözleşmede belirtilen imtiyazları şunlardır: En az 5, en çok 8 üyeden oluşan Yönetim Kurulu üyelerinin yarısı A grubu pay sahipleri arasından veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. 5 üyeden oluşan yönetim kurulunun 2 üyesi, 6 üyeden oluşan yönetim kurulunun 3 üyesi, 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 3 üyesi ve 8 üyeden oluşan yönetim kurulunun 4 üyesi A grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Şirketin ana sözleşmesinin 10. Maddesine göre olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında A grubu pay sahiplerinin 5, B grubu pay sahiplerinin ise 1 oy hakkı bulunmaktadır.

Şirket halka arz sürecine girdiğinde halka arz öncesi kurumsal yatırımcı olarak Hedef GSYO ve Hedef GSYF Şirket'e yatırım yapmıştır. Mevcut durumda Ali Ercan, %95,24 paya sahip iken, Hedef GSYO %1,71 ve Hedef Portföy Değer GSYF %3,05 oranında Şirket'e ortaktır.

Qua Granite Ortaklık Yapısı					
Ortak	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Ali Ercan	A	21.000.000	95,24%	21.000.000	75,83%
	B	79.000.000		70.000.000	
Hedef Portföy Yönetim A.Ş. Değer GSYF	B	3.200.000	3,05%	3.200.000	2,67%
Hedef Girişim Sermayesi Yat. Ort. A.Ş.	B	1.800.000	1,71%	1.800.000	1,50%
Halka Açık Kısım	B		0,00%	24.000.000	20,00%
Toplam		105.000.000	100,00%	120.000.000	100,00%

Kaynak: İnto Yatırım

Halka arz gerekçeleri

- Şirketin özkaynaklarının güçlendirilmesi
- Kapasite artırıcı yatırımların tamamlanması
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması
- Şirket bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması
- Rekabet gücünün artırılması
- Potansiyel müşteriler nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetler borçlanma imkanına kavuşulması

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirketin sermaye artırımını yoluyla ihraç edeceği 15.000.000 TL nominal değerli payların satışından elde edeceği 246.900.000 TL gelirden 8.250.000 TL gelir halka arz maliyetleri sonucunda elde edeceği net 238.650.000 TL tutarındaki kaynak Şirketin 04.03.2021 tarih ve 2021/16 sayılı yönetim kurulu kararı ile kabul edilen fonun kullanım yerlerine ilişkin rapor çerçevesinde kullanılacaktır. Buna göre;

- %62,29'una karşılık gelen 148.650.000 TL'nin şirketin üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılan yatırımların finanse edilmesinde,
- %20,95'ine karşılık gelen 50.000.000 TL'sinin işletme sermayesi ihtiyacında
- %16,76'sına karşılık gelen 40.000.000 TL'sinin şirketin finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde Kullanılması planlanmaktadır.

3. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİLER

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. Yurtiçinde 29 bayisi ve yurtdışı ayağıyla satışlarını sürdürmektedir. Son 3 yılda yurtiçi satışları toplamın % 44 ila 47'si arasında değişirken ihracat gelirleri % 53 ile 56 arasında olmuştur.

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. İlk üretim hattının hızlıca optimum doluluğa ulaşması üzerine 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 yatırımla 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 2020 yılında kapasite kullanım oranı %96,6 seviyesindedir. Yüksek talebi karşılamak için ilişkili taraf Bien Seramik ile olan ilişkiyi azaltmak için 2021 yılında yaklaşık 493,4 milyon TL kapasite yatırımı yapılacak ve Eylül 2021 itibariyle toplamda 15 milyon m² kapasiteli 2 hat devreye alınacaktır. Üçüncü ve son hattın devreye alınacağı 2022 Ocak'ta toplam kapasite 11 milyon m²'den 33,5 milyon m²'ye çıkarılmış olacaktır. Kapasite yatırımının 43,8 milyon TL'lik kısmı 2022'de tamamlanması planlanmıştır. Toplamda 584 milyon TL lik bir yatırımla kapasite 2 kat artmış olacaktır. Şirketin 25.12.2020 tarih ve 518403 belge numaralı yeni üretim hatları yatırımı kapsamında 584mn TL tutarında yatırım teşvik belgesi bulunmakta olup, söz konusu teşvik belgesi kapsamında yatırım indirimi oranı %60, yatırımın katkı oranı %40'tır. 31.12.2020 tarihine kadar yatırım teşviki kapsamında 7.088.134 TL harcama yapılmış 2.835.254 TL yatırıma katkı tutarından yararlanılmıştır. Şirketin bu yatırımdaki öncelikli hedefi ABD olacaktır. Yaklaşık 2 milyon m²lik kısım ABD'ye satılması öngörülmektedir.

Dünya seramik kaplama ihracatında ilk sıraya 2019 yılında Çin yükselmiştir. Onu Akdeniz ülkeleri İtalya, İspanya takip ederken Hindistan 4., Türkiye 5. sıradadır. Türkiye seramik kaplama ihracatı ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yapılmaktadır. İhracatta ilk sıraya 2020 yılında ABD

yükselmiştir. Almanya son iki yıldır ikinci sırada yer almaktadır. İngiltere üçüncü sırada yer almaktadır.

2019 yılı itibarıyla Qua Granit'in Türkiye'nin ihracatından aldığı pay miktar olarak %3,15 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre ortalama ihracat birim fiyatları karşılaştırıldığında; 2019 yılı için ortalama satış fiyatı 5,94 USD/m² iken, Qua'nın ortalama satış fiyatı ise aynı döneme göre %35 daha yüksek olup 8,04 USD/m² olarak gerçekleşmiştir.

4. MALİ TABLOLAR

QUA GRANİT Gelir Tablosu			
Milyon TL	2018	2019	2020
Net Satışlar	331,5	403,8	702,8
Türkiye	144,4	179,8	332,4
Avrupa	158,9	177,6	322,3
ABD	4,5	4,6	9,4
Diğer	23,7	41,8	38,6
Satılan Malın Maliyeti	-212	-302,5	-440,3
Brüt Kar	119,5	101,3	262,5
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-23,7	-35,9	-43,2
Genel Yönetim Giderleri	-11,1	-9,9	-11,6
ARGE Giderleri	-1,5	-1,8	-1,9
Faaliyet Karı	83,2	53,7	205,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	79,3	62,5	69
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-90,2	-50,1	-60,6
Esas Faaliyet Karı	72,3	66,1	214,2
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,4	1,5	0,3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,0	-0,7	-0,4
Finansman Gelirleri	31,0	19,7	35,4
Finansman Giderleri	-88,7	-70,2	-73,0
Vergi Öncesi Kar	15,1	16,4	176,5
Dönem Vergi Gideri	0,0	0,0	-6,6
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	4,5	-3,2	-25,5
Dönem Karı	19,5	13,2	144,5
Azınlık Payları	-0,3	-0,5	-0,1
Ana Ortaklık Net Kar	19,9	13,7	144,5

QUA GRANİT Bilanço (TL)			
VARLIKLAR	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	254.630.255	258.498.110	432.004.565
Nakit ve nakit benzerleri	6.903.594	267.588	20.618.497
Ticari alacaklar	94.193.832	85.401.069	197.274.762
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>16.259.040</i>	<i>16.990.009</i>	<i>45.844.264</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>77.934.792</i>	<i>68.411.060</i>	<i>151.430.498</i>
Diğer alacaklar	10.332.643	54.100.829	57.659.261
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>3.929.904</i>	<i>31.600.947</i>	<i>55.014.737</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>6.402.739</i>	<i>22.499.882</i>	<i>2.644.524</i>
Stoklar	121.949.572	103.603.011	121.319.712
Peşin ödenmiş giderler	10.337.563	8.662.929	34.858.428
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	98.172	15.521	
Diğer dönen varlıklar	10.814.879	6.447.163	273.905
Duran Varlıklar	262.738.928	249.679.183	274.800.052
Diğer alacaklar	10.105.171	6.369.901	5.817.971
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>10.090.349</i>	<i>5.912.258</i>	<i>5.713.623</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>14.822</i>	<i>457.643</i>	<i>104.348</i>
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	1.624.917		
Maddi duran varlıklar	202.720.526	187.633.133	215.639.230
Kullanım hakkı varlıkları		10.838.231	8.035.895
Maddi olmayan duran varlıklar	388.718	486.726	791.569
Peşin ödenmiş giderler	437.674	396	28.203.442
Ertelenmiş vergi varlığı	47.461.922	44.350.796	16.311.945
Toplam Varlıklar	517.369.183	508.177.293	706.804.617
KAYNAKLAR	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	280.329.838	292.693.441	299.051.406
Kısa vadeli borçlanmalar	76.770.281	108.133.657	112.600.934
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	10.465.751	17.659.128	27.265.828
Diğer finansal yükümlülükler	282.203	117.119	8.292
Kiralama işlemlerinden borçlar	5.248.442	5.758.172	1.061.693
Ticari borçlar	158.290.474	113.419.914	148.059.759
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>25.209.773</i>	<i>10.432.631</i>	<i>21.282.522</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>133.080.701</i>	<i>102.987.283</i>	<i>126.777.237</i>
Çalışanlara sağ. fay. kapsamında borçlar	576.593	492.063	530.613
Diğer borçlar	241.568	2.381.540	11.930
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>221.136</i>	<i>2.381.540</i>	
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	<i>20.432</i>		<i>11.930</i>
Müşteri sözleşmelerinden doğan yük.	27.989.611	44.037.745	2.161.086
Türev araçlar		68.875	482.505
Dönem karı vergi yükümlülüğü			5.206.101
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	464.915	625.228	1.662.665
Uzun Vadeli Yükümlülükler	78.699.147	44.181.027	68.217.172
Uzun vadeli borçlanmalar	43.715.027	29.095.587	61.463.342
Kiralama işlemlerinden borçlar	5.438.133	2.384.974	2.627.402
Ticari borçlar	26.952.066	10.810.880	1.713.201
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>4.492.129</i>	<i>3.643.792</i>	<i>1.713.201</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>22.459.937</i>	<i>7.167.088</i>	
Diğer borçlar	1.191.248	26.181	
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>		<i>26.181</i>	
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>1.191.248</i>		
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun va	1.402.673	1.863.405	2.413.227
Toplam yükümlülükler	359.028.985	336.874.468	367.268.578
ÖZKAYNAKLAR	158.340.198	171.302.825	339.536.039
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	157.794.704	171.235.796	339.531.710
Ödenmiş sermaye	70.000.000	99.600.000	105.000.000
Ortak kont. tabi işletme birleşme etkisi	-6.996.815		
Diğer Kapsamlı Gelirler	38.452.009	37.226.967	60.022.924
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.298.632	2.724.531	3.390.646
Geçmiş yıllar karları	35.166.750	17.999.725	26.599.744
Net dönem karı	19.874.128	13.684.573	144.518.396
Kontrol gücü olmayan paylar	545.494	67.029	4.329
TOPLAM KAYNAKLAR	517.369.183	508.177.293	706.804.617

5. DEĞERLEME

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerleme çalışmasında Qua Granit'in verileri 2020 yıl sonu itibarıyla ve 2021 yılı tahminleri ile kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında sonuca ulaşmak için çarpan analizi (Yurtdışı benzer, Yurt içi benzer, BIST Taş Toprak, BIST Yıldız ve seçilmiş şirketler) ve indirgenmiş nakit akımı yöntemlerine eşit (%50) ağırlık verilmiştir.

5.1 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

İnfo Yatırım tarafından Qua Granite'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde seçilmiş BİST şirketleri, BİST taş toprak endeksi, Yıldız Pazar, yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (EV/EBITDA) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının medyanı kullanılmış olup Şirketin 2020 yılı verileri esas alınırken sadece yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde 2021 tahmini FAVÖK değeriyle hesaplanan piyasa değeri analize dahil edilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi

• Qua Granite ile aynı sektörde faaliyet gösteren 16 şirketin, 4 Mart 2021 tarihli piyasa değerleri ile 2020 FD/FAVÖK, 2021 tahmini FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyan değerleri kullanılmış olup FD/FAVÖK 2020, FD/FAVÖK 2021T ve F/K çarpanlarına sırasıyla %25,%25 ve %50 ağırlık verilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi (Mn TL)	
FD/FAVÖK	25%
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	10,7
FAVÖK 2020	224,5
Firma Değeri	2.398,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2.217,00
FD/FAVÖK 2021T	25%
FD/FAVÖK 21T Çarpanı (x)	7,5
FAVÖK 2021T	265
Firma Değeri	1.995,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	1.814,00
F/K	50%
F/K (x)	12,24
Net Kar 2020	144,5
Piyasa Değeri	1.768,00
Yurt Dışı Benzer Şirketler Piyasa Değeri	1.892

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi

Yurt içi benzer şirket çarpan analizinde, Qua Granite ile benzer alanda faaliyet gösteren Ege Seramik, Kütahya Porselen ve Uşak Seramik şirketlerinin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyan değerleri ile 2020 sonu yıllık FAVÖK ve net kar değerleri kullanılmış ve söz konusu çarpanlara %50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi (Mn TL)	
FD/FAVÖK	50%
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	8,2
FAVÖK 2020	224,5
Firma Değeri	1.849,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	1.669,00
F/K	50%
F/K (x)	10,57
Net Kar 2020	144,5
Piyasa Değeri	1.527,00
Yurt İçi Benzer Şirketler Piyasa Değeri	1.598

Seçilmiş BIST Şirketleri Çarpan Analizi

Piyasa değeri 500 milyon TL üstü olan 32 şirketin FD/FAVÖK ve F/K oranları ile bulunan piyasa değerlerine % 50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır.

Seçilmiş BIST Şirketler Çarpan Analizi (Mn TL)	
FD/FAVÖK	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	11,7
FAVÖK 2020	224,5
Firma Değeri	2.626,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2.446,00
F/K	
F/K (x)	16,63
Net Kar 2020	144,5
Piyasa Değeri	2.402,00
Seçilmiş BIST Şirketleri Piyasa Değeri	2.424

BİST Taş Toprak Endeksi Çarpan Analizi

BİST Taş Toprak Endeksi çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyan değerleri ile 2020 sonu yıllık FAVÖK ve net kar değerleri kullanılmış ve söz konusu çarpanlara %50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır.

Taş&Toprak Endeksi Çarpan Analizi (Mn TL)	
FD/FAVÖK	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,2
FAVÖK 2020	224,5
Firma Değeri	2.739,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2.558,00
F/K	
F/K (x)	16,6
Net Kar 2020	144,5
Piyasa Değeri	2.397,00
Taş&Toprak Endeksi Piyasa Değeri	2.478

Yıldız Pazar Çarpan Analizi

Şirket hisselerinin işlem göreceği Yıldız Pazar bünyesindeki şirketlerinin çarpanları hesaplanırken spor hisseleri, banka/ sigortacılık gibi finansal, yatırım ortaklıkları gibi mali sektör şirketleri elimine edilmiştir.

Yıldız Pazar Şirketleri Çarpan Analizi (Mn TL)	
FD/FAVÖK	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	10,1
FAVÖK 2020	224,5
Firma Değeri	2.275,00
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2.094,00
F/K	
F/K (x)	14,36
Net Kar 2020	144,5
Piyasa Değeri	2.075,00
Seçilmiş BIST Şirketleri Piyasa Değeri	2.084

5.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İNA metodunda, gelir tablosu ve bilanço kalemleri Qua Granit yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2027 yılları için projeksiyon yapılmıştır.

Yönetim tarafından; yatırımların tamamlanması ile 2022 yılında ciddi Pazar büyümesi olacağı, Satılan malın maliyet kalemlerinin beklenen enflasyon kadar artacağı, Şirket'in 2021-2023 dönemindeki hızlı büyümeyi destekleyebilmek adına bu dönemde alacak vadelerinin kısmen açılması ve geçmiş dönem ortalamasının üzerine çıkacağı öngörülmüştür.

Türkiye'deki 10 yıllık tahvilin faiz oranının kapanışı değeri baz alınarak risksiz getiri oranı %13,7 olarak kabul edilmiş, piyasa risk primi ise %5,5 olarak kullanılmış ve Özsermaye Maliyeti %19,2 olarak hesaplanmıştır. Şirketin vergi avantajı bulunduğu kurumlardan vergisi oranı %10,2 olarak kullanılmıştır. Neticede AOSM %18,8 olarak hesaplanmıştır.

İNA (mn TL)	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	404	703	850	1263	1584	1877	2146	2421	2718
Değişim y/y	22%	74%	21%	49%	25%	18%	14%	13%	12%
EBITDA	71	224	265	405	515	618	713	810	917
Değişim y/y	-27%	216%	18%	53%	27%	20%	15%	14%	13%
EBITDA Marjı	17.6%	31.9%	31.2%	32.1%	32.5%	32.9%	33.2%	33.5%	33.7%
Esas Faaliyet Karı	54	206	238	350	456	559	649	743	848
Değişim y/y	-36%	283%	16%	47%	30%	22%	16%	14%	14%
Vergi	0.0%	3.7%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	19.0%	19.1%	19.2%
Operasyonel Vergiler	0	-8	-10	0	0	0	-123	-142	-163
Amortisman	-17	-19	-27	-55	-58	-60	-63	-67	-69
Net Yatırım Giderleri	-12	-18	-513	-69	-40	-40	-40	-40	-40
Yatırım/Satış	3.0%	2.5%	60.4%	5.4%	2.5%	2.1%	1.9%	1.7%	1.5%
Yatırım/Amortisman	0.7	1.0	19.0	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
İşletme Sermayesi Değ.	5	-179	-46	-169	-115	-103	-94	-96	-103
Kaldıraçsız Nakit Akımı	63	20	-304	168	360	476	455	532	611
AOSM	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%	18.8%
İndirgenmiş Nakit Akımları			-279	129	234	260	209	206	199
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	1.465								
Uç Değerin Bugünkü Değeri	1.140								
Firma Değeri	2.605								
Net Borç	180								
Piyasa Değeri	2.424								

Raporda, indirgenmiş serbest nakit akışlarının toplamı 1.465 milyon TL ve indirgenmiş sonsuz değer 1.140 milyon TL olarak tespit edildiğinden firma değeri 2.605 milyon TL olarak ortaya çıkmıştır. Bu değerden 180 milyon TL şirket değerinin indirilmesi ile hedef piyasa değeri 2.424 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

5.3 Nihai Değerleme

Qua Granit için Piyasa Çarpanları Yöntemi neticesinde elde edilen özsermaye değeri %50, İNA yöntemi %50 oranına ağırlıklandırılarak Nihai Değere ulaşılmıştır. Ancak piyasa çarpanları kısmında yarısı yurtiçi benzer şirketlere göre, diğer yarısı ise 4 farklı çarpanlara göre belirlenmiştir. Aşağıda hesaplama gösterilmektedir.

QUA GRANİT NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (Mn TL)
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	1892	6.25%	118
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	1598	25.00%	400
Seçilmiş BIST Şirketleri Çarpan Analizi	2424	6.25%	152
BİST Taş Toprak Endeksi Çarpan Analizi	2478	6.25%	155
Yıldız Pazar Çarpan Analizi	2084	6.25%	130
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2424	50.00%	1212
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn TL)			2,166
Halka Arz Öncesi Nominal Sermaye			105,000,000
Ağırlıklandırılmış Pay Başı Değeri			20.63
Halka Arz İskontosu			-20.2%
Halka Arzda Piyasa Değeri (Adil Değer)			1,728,300,000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)			16.46

Kaynak: İfo Yatırım

Qua Granit için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde Özsermaye Değeri 2.166 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 105 milyon TL'ye göre birim pay değeri 20,63 TL'ye karşılık gelmektedir.

Rapor'da bulunan hisse başı hedef piyasa değerine % 20,2 halka arz iskontosu uygulandığında Qua Granit için halka arz fiyatı hisse başı 16,46 TL olarak belirlenmiştir.

6. SONUÇ

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

Şirketin sektöründe niş bir üründe faaliyet göstermesi, üretim yapısı, büyüme stratejisi, artan kârlılık verilerini dikkate alarak, halka arzdan gelecek kaynağın şirketi daha ileri taşımaya yardımcı olacağını düşünüyoruz.

Değerlemede kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve Şirket yetkililerinin yönlendirmesi ile olduğundan tarafımızca analiz edilememiştir. Ancak son dönemde artan faizlerin ve piyasa risk priminin bu değerlemede görülmediği ve dolayısıyla değerlemedeki iskontoyu aşağı çekeceğini belirtmek isteriz.

Çarpanlara göre analizlerde; yurt dışı, yurtiçi, 32 seçilmiş BIST şirketi, BIST Taş Toprak Endeksi ve Yıldız Pazar Endeksi çarpanları olmak üzere 5 farklı başlık altında değerlendirme yapılmasını makul buluyoruz. Firma Değeri/FAVÖK (EV/EBITDA) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının kullanılmasını ve sonuçlarda medyanın kullanılmasını muhafazakarca ve yeterli görüyoruz.

Yukarıdaki görüşlerimiz ve çekincelerimiz çerçevesinde Qua Granit halka arz fiyat tespit raporunu makul buluyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunan kurumların görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.