

KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMİNİKASYON METAL MAK. İNŞ. ELK. SAN. VE TİC. A.Ş.**13 Ağustos 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kırac Galvaniz Telekomunikasyon Metal Mak. İnş. Elk. San. Ve Tic. A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Kırac Galvaniz Telekomunikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	TCKRC
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 27
Talep Toplama Tarihi	14-15 Ağustos 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Satış ve Dağıtım Yöntemi	Borsada Satış (Eşit Dağıtım)
Konsorsiyum Lideri	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	170.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	45.000.000 TL (Sermaye Arttırımı Yoluyla)
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	4.080.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 26,47
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını; ayrıca 1 yıl boyunca da borsada veya borsa dışında herhangi, bir fiyattan satmayacaklarını, satışa konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı planlanmamaktadır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa’ da kurulmuştur. Kurulduğu yıldan bu yana Bursa bölgesindeki tek sıcak daldırma galvanizleme tesisi olma özelliğini taşıyan şirket, 2010 yılında faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamıştır. Şirket, ana faaliyetlerine ek olarak motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı satışı, trafik işaret ve levhaları satışı, yaya korkuluğu satışı/montajı alanında da hizmet vermektedir. Şirket’in 31.05.2018 tarihinde Gürcistan’da ve 01.03.2023 tarihinde Romanya’da kurulmuş iki şubesi bulunmaktadır. Kırac Galvaniz, 74.678 ton imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Feyzi KIRAÇ	B	43.750.000	35,00	43.750.000	25,73
Fehmi Emre Kırac	B	18.750.000	15,00	18.750.000	11,02
Can Kırac	B	18.750.000	15,00	18.750.000	11,02
Havva Kırac	B	6.250.000	5,00	6.250.000	3,71
Serkan Malkoç	B	37.500.000	30,00	37.500.000	22,05
Halka Arz		0	0,00	45.000.000	26,47
Toplam		125.000.000	100,00	170.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artırımını şeklinde halka arz edilecek olan toplam 45.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 26,47 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arz ile; kaynak elde edilmesi, şirket değerinin yükseltilmesi, emtia çeşitliliğinin artırılması, yeni yatırım alanlarına yönelinmesi, devam eden tesis ve makine yatırımlarının finanse edilmesi, faaliyetlerinin uluslararası pazarlara yayılması, bilinirliğin pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin uygulanabilmesi ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

İhraç edilecek payların halka arzından elde edilecek gelirin aşağıdaki başlıklar dahilinde kullanılması planlanmaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
Devam eden tesis ve makine yatırımlarında	45
İşletme sermayesinin ihtiyacının finanse edilmesinde	40
Finansal borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanılmasına	15
Toplam:	100

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	31.03.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Dönen Varlıklar	1.015.626.767	873.767.108	663.249.850	432.973.711
Duran Varlıklar	1.097.313.916	1.087.160.862	544.326.206	535.844.884
Toplam Varlıklar	2.112.940.683	1.960.927.970	1.207.576.056	968.818.595
Kısa Vadeli Yükümlülükler	499.434.043	501.699.272	437.317.978	292.835.021
Uzun Vadeli Yükümlülükler	319.792.938	327.725.746	84.659.552	75.447.095
Özkaynaklar	1.293.713.702	1.131.502.952	685.598.526	600.536.479

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	634.668.941	359.700.883	1.159.010.177	862.005.772	481.489.454
Satışların Maliyeti (-)	-495.424.575	-285.300.519	-698.821.274	-647.384.112	-383.939.155
Brüt Kar	139.244.366	74.400.364	460.188.903	214.621.660	97.550.299
Esas Faaliyet Karı	96.865.226	49.896.194	362.002.233	70.871.554	87.032.993
Faaliyet Kar Marjı (%)	15,26%	13,87%	31,23%	8,22%	18,07%
Net Kar	131.074.361	32.880.432	168.187.149	68.507.386	112.991.957

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket değerinin belirlenmesi konusunda; “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- ✓ Projeksiyonlar 2024-2031 yılları için 8 yıllık ve TL bazında yapılmıştır.
- ✓ Net satışların 2021-2023 yılları arasında yıllık bileşik büyüme oranı %55 olmuştur. 2024 yılında ise ilk çeyrek verilerinden hareketle yılın %62 oranında büyüme ile tamamlanacağı varsayılmıştır. Tahmin döneminin sonraki dönemlerinde kademeli azalışla %49 %41 %25 %18 %10 %7,5 ve %5 artışlar ön görülmüştür.
- ✓ Satışlar içerisinde maliyetlerin oranı son üç yılda yıllık bileşik bazda %34,9 oranında artmıştır. 2024 Yılında ise %35 ile başlayarak sonraki yıllarda birer puan gerilemeyle %33 seviyesine geldikten sonra bu oranda sabit kalacağı öngörülmüştür.
- ✓ Faaliyet giderlerinin satışlara oranı geçmiş üç yılda %11,1 %9,1 ve %9,6 olarak gerçekleşmiştir. Gelecek projeksiyon döneminde %9,1 den başlayarak kademeli olarak %8 seviyesine gerileyip sabit kalacağı öngörülmüştür.
- ✓ FAVÖK marjı geçmiş 3 yıl için sırasıyla %12,5 %17,7 ve %31,4 olarak gerçekleşmiştir. Gelecek yıllarda %26,8 - %25,9 aralığında dalgalanacağı öngörülmüştür.
- ✓ Tahmin dönemi için Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- ✓ Risksiz faiz oranı olarak Türkiye’ nin 10 yıl vadeli devlet tahvili cari oranı olan %27 alınmış, projeksiyon döneminde her yıl yaklaşık %2 oranında gerileyerek 2031 yılında %14,5 olacağı öngörülmüştür.

- ✓ Borçlanma Maliyetinin, 2024 yılında %32 olarak başlayarak her yıl 2 puan azalışla 2031 yılında %19,5 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- ✓ Toplam kaynaklar içerisinde yabancı kaynak kullanımının %18,2 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- ✓ Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- ✓ AOSM gelecek 8 yıl için sırasıyla %31,3, %29,3 %27,4 %25,5 %23,5 %21,5 %19,6 ve %19,1 olarak hesaplanmıştır.
- ✓ Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.
- ✓ Şirket kurumlar vergisi olarak vergi istisnaları nedeniyle %19,9-%21,8 aralığında vergi ödeyeceğini ön görmüştür.

Buna göre Kırac Galvaniz için İNA yöntemi ile **3.524.000.000 TL** Şirket Değerine ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında; Şirket için Yurtdışı benzer gıda şirketlerinin ve BİST-Metal Ana ve BİST-Sinai endeks şirketlerinin ayrı ayrı FD/FAVÖK ve F/K çarpanları dikkate alınmış, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarının kullanılmaması uygun görülmüştür. Bu şirketlerden oluşan veri setinin medyanlarının 30x üstü ve 5x altı uç değer sınırları olarak belirlenip, aradaki değerlerin medyanı hesaplanıp kullanılmıştır. İki çarpandan FAVÖK çarpanına %80, F/K çarpanına ise %20 ağırlık verilmiş, bunun açıklaması ise F/K oranının enflasyon muhasebesinden etkilenmesi olarak yapılmıştır. Yurtiçi benzer şirketler için bulunan çarpan değerine Kırac Galvaniz' in bilançosunda bulunan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (YAG) %20 iskonto ile eklenmiştir. Sonuç aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Yurtdışı Benzer Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)				
Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	9,9	4.451.000.000	80%	3.560.800.000
F/K	15,0	3.192.000.000	20%	638.400.000
Toplam				4.199.200.000

Aynı işlemler bir kezde BİST-Metal Ana Endeksi ve BİST-Sinai şirketlerine uygulanmış ve bulunan değerler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

BİST Metal Ana Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)					
Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	İskontolu YAG Değeri Dahil Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	13,8	5.759.000.000	6.033.400.000	80%	4.826.720.000
F/K	19,3	3.664.000.000	3.938.400.000	20%	787.680.000
Toplam					5.614.400.000

BİST Sinai Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)					
Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	İskontolu YAG Değeri Dahil Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	11,2	4.648.000.000	4.922.000.000	80%	3.937.600.000
F/K	15,6	2.974.000.000	3.248.000.000	20%	649.600.000
Toplam					4.587.200.000

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	3.524.000.000	%50,0	1.762.000.000
Yurtdışı Benzerler	4.199.000.000	%25,0	1.049.750.000
BİST Sinai	4.588.000.000	%12,5	573.500.000
BİST Metal Ana	5.614.000.000	%12,5	701.750.000
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			4.087.000.000
Halka Arz İskontosu			27%
İskonto Sonrası Şirket Değeri			2.983.510.000
Ödenmiş Sermaye			125.000.000
Halka Arz Fiyatı			24,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Değerlemenin sağlığını artırmak açısından F/K ve PD/DD çarpanları da kullanılabilir veya sonuçları gösterilebilirdi.
- Çarpanların uç değer açısından belli bir yöntem dahilinde eliminasyona tabi tutulduktan sonra medyan değer hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde BİST-Metal Ana ve BİST-Sinai Endeks şirketleri kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerinin şirketin geçmiş performansı ile uyumlu olduğunu ve makul olduklarını düşünüyoruz.
- İNA analizinde risksiz getiri oranı olarak alınan tahvilin oranının cari dönemi yansıtmakta işlem hacmi açısından yeterli olmadığı kanısındayız. Aktif tahvil oranıyla ciddi farklılık bulunmaktadır. Ancak yıllık AOSM hesabı kullanılması ve gelecek yılların faiz beklentileri nedeniyle toplam olarak baktığımızda kabul edilebilir buluyoruz.
- İNA'da kaldırıcı beta oranı 0,8 olarak hesaplanmasına rağmen muhafazakarlık adına beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde bir (1) olarak alınmasını olumlu buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.

- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Gelir Yaklaşımına ve Pazar Yaklaşımına ise %50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %27 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 24,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber vermeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.