

**QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ A. Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

The logo for QUA GRANITE, featuring the word "QUA" in a large, bold, orange sans-serif font, with the word "GRANITE" in a smaller, orange sans-serif font directly beneath it. The logo is centered within a white rectangular box. In the background, there is a large, faint, light gray circular graphic composed of several concentric, slightly offset arcs, creating a sense of motion or a stylized 'Q'.**31.03.2021**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

## 1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

| Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler |                                                                                         |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| İhraççı                           | Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.                               |
| Borsa Kodu                        | QUAGR                                                                                   |
| Halka Arz Yöntemi                 | Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                           |
| Talep Toplama Tarihleri           | 5 – 6 Nisan 2021                                                                        |
| Halka Arz Miktarı                 | 24.000.000 TL Nominal Değer (15.000.000 TL Sermaye Artırımı, 9.000.000 TL Ortak Satışı) |
| Pay Başına Hisse Fiyatı           | 16,46 TL                                                                                |
| Halka Açıklık Oranı               | 20,00%                                                                                  |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye  | 105.000.000 TL                                                                          |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye | 120.000.000 TL                                                                          |

Kaynak: KAP, İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

### 1.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

| Ortağın Adı Soyadı                                               | Halka Arz Öncesi |                    |                | Halka Arz Sonrası  |                |
|------------------------------------------------------------------|------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
|                                                                  | Grubu            | TL                 | Sermaye Payı % | TL                 | Sermaye Payı % |
| Ali Ercan                                                        | A-B              | 100.000.000        | 95,24          | 91.000.000         | 75,83          |
| 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                                                 | -                | -                  | 0,00           | 24.000.000         | 20,00          |
| <b>TOPLAM</b>                                                    |                  | <b>105.000.000</b> | <b>100,00</b>  | <b>120.000.000</b> | <b>100,00</b>  |

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Qua Granite'in çıkartılmış sermayesi 105.000.000 TL olup bu payların 21.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu nama, 84.000.000 TL nominal değerli kısmı B grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır. A grubu paylar ana sözleşmede belirtilen özel hak ve imtiyazlara sahiptirler. B grubu payların imtiyazı bulunmamaktadır. Şirketin ana sözleşmesinin 7. Maddesine göre 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.

Sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek 15.000.000 TL nominal değerli B grubu hamiline yazılı payların halka arz sonrası oluşacak 99.000.000 TL'lik B grubu paylar içindeki payı %15,15 olurken, halka arz sonrası oluşacak 120.000.000 TL'lik Şirket sermayesine oranı %12,50 olacaktır.

Ortak satışı yoluyla halka arz edilecek 9.000.000 TL nominal değerli B grubu hamiline yazılı payların halka arz sonrası oluşacak 99.000.000 TL'lik B grubu paylar içindeki payı %9,09 olurken, halka arz sonrası oluşacak 120.000.000 TL'lik Şirket sermayesine oranı %7,50 olacaktır.

## **2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler**

Şirket, 21.07.2015 tarihinde İstanbul Beykoz'da Hayal Seramik Yapı ve Ürünleri Turizm Sanayi Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirket'in adresi 01.02.2016 tarihinde İzmir Bayraklı'ya, 26.12.2017'de mevcut durumdaki adresi olan Aydın Efeler'e taşınmıştır. Şirket'in unvanı, Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. olarak 24.12.2020 tarihinde değiştirilmiştir. Temmuz 2016'da Aydın Söke OSB'de fabrika yatırımı tamamlanarak 70.000 m2 kapalı alanda üretime başlanmış akabinde yapılan eklemelerle mevcut durum itibarıyla 232.965 m2 arazi üzerinde kurulu 79.630 m2 kapalı alanda faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket'in faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında seramik, yer karosu ve fayans malzemeleri, teknik granit ve karo hammaddeleri ile yapıştırmaları üretimi, alım satımı, ithalat ve ihracatı yapmaktadır. Şirket, yer kaplama sektöründeki en yüksek katma değere sahip olan teknik granit ve sırlı granit üretmek üzere yatırımlarına başlamış ve Temmuz 2016'da 5,5mn 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 Temmuz 2017'de 5,5mn m2 kapasite ile ikinci üretim hattı faaliyet geçmiştir. Bu yatırımla birlikte toplam üretim kapasitesi 11mn m2 seviyesine ulaşmış olup, mevcut işletme 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 edilmesidir.

Şirket'in ana ortağı Ali Ercan, Qua'dan önce Türkiye'nin en büyük üretim kapasitelerinden birine sahip ve seramik sektöründe önde gelen ilk beş markadan biri olan ilişkili taraf şirketi Bien Seramik'te uzun yıllar çalışmıştır. Kapasite artırımı yatırımına başlayan Şirket halka arz sürecine girmiş ve 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 ortakır.

Yeni yatırımla 3 hat devreye girecek olup 2 hattın Eylül 2021 ayında faaliyete geçmesi beklenirken 3. hat 2022 Ocak ayında devreye alınacaktır. 2021 ve 2022'de yeni kapasite için sırasıyla 493,3mn TL ve 43,8mn TL yatırım harcaması öngörülmektedir. Yeni yatırımla mevcut durumda 11mn m2 olan teknik granit üretim kapasitesi 33,5mn m2 seviyesine yükselecektir.

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.

Şirket, Trip Mimarlık Zemin ve Banyo Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin (Trio Mimarlık) %75'ine sahip olması nedeniyle söz konusu firmayı kendi mali tablolarına konsolide etmektedir. Ana faaliyet alanı Şirket ile benzer olan Trio Mimarlık halihazırda gayrifaal olması nedeniyle tasfiye sürecine girmiş ve tasfiye işlemlerinin 2021 yılı içerisinde tamamlanması öngörülmektedir.

## Sektör Hakkında Bilgi

Qua'nın faaliyet gösterdiği imalat sektörü, NACE.2 sanayi kolları sınıflamasına göre 23 numaralı "diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı" başlığı altında yer almaktadır. 23 numaralı "diğer metalik olmayan mineral ürünlerin imalatı" mineral kaynaklı tek bir madde ile ilgili olan imalat faaliyetlerini kapsamaktadır. Bu başlık altındaki seramik ürünleri yedi alt gruba ayrılmakla birlikte Qua'nın ürünlerinin içerisinde bulunduğu alt grup; seramikten karo ve fayanslar üretimini (aynı zamanda seramik kaplama olarak da ifade edilir.) kapsamaktadır. Bu grupta yer alan seramik karolar da kendi içerisinde su emme dereceleri, dayanıklılık ve mukavemet vb. özelliklerine göre ayrılırlar. Qua'nın kuruluş amacı, seramik kaplama sektöründe en yüksek katma değere sahip ve aynı zamanda doğal taş görünümüne en yakın olan teknik granit ve sırlı granit (granit karo) üretimi yapmaktır.

Seramik kaplama sanayisi inşaat seramikleri (İnşaat seramikleri, seramik kaplama malzemeleri ve seramik sağlık gereçleri olarak ikiye ayrılmaktadır.) içindeki iki büyük gruptan biri olup, Türkiye'nin geleneksel üretici olduğu inşaat malzemesi sanayilerinin başında gelmektedir. Kurulu kapasitesi, ürün kalitesi ve çeşitliliği ile toplam seramik ihracatı içindeki payı göz önüne alındığında, Türk seramik sanayi içindeki en gelişmiş alt sektörlerin kaplama malzemeleri olduğu görülmektedir.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği verilerine göre Türkiye, 2020 yılı itibarıyla seramik kaplama malzemelerinde yıllık yaklaşık 450mn m2 üretim kapasitesine sahip olup, bu üretim kapasitesi ile Avrupa'nın 3., dünyanın 8. büyük üreticisidir. Qua'nın Türkiye'de sahip olduğu üretim kapasitesi açısından sektördeki payı %2,4'tür.

## 3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 8 Mart 2021 tarihli Fiyat Tespit Raporu incelenmiştir.

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımları ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, İfo Yatırım tarafından hazırlanan 8 Mart 2021 tarihli fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde iki temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- 1) Piyasa Çarpanları Yöntemi
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi

2 temel yöntem değerlemede kullanılırken, ağırlık olarak %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi, %6,25 yurt dışı benzer şirket çarpanları, %6,25 seçilmiş BIST şirketleri çarpanları, %6,25 BIST Taş Toprak Endeksi çarpanları, %25 yurtiçi benzer şirket çarpanları, %6,25 Yıldız Pazar Endeksi çarpanları kullanılmıştır.

### 3.1. Çarpan Analizi

“Piyasa Çarpanları” analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Bu değerlendirme yönteminde şirketin sektöründe sıkça kullanılan son 12 aylık gerçekleşen net dönem karı ve EBITDA ile 2021 tahmini EBITDA tutarları esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

#### Seçilmiş BIST Şirketleri Analizi

Yurtiçindeki yatırımcıların risk-getiri algısı ve fiyatlama davranışları değer oluşumunda dikkate almak adına belirlenen kriterler sonrası seçilmiş şirketler örnekleme oluşturulmuş ve bu şirketlerin medyan verilerine göre değer tespiti yapılmıştır. Çalışmada 04.03.2021 tarihli piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Seçilmiş şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından değer belirlenirken söz konusu çarpanlara %50’şer ağırlık verilmiştir.

Kriterler:

- Piyasa değeri 500mn TL’nin üzerinde olan şirketler alındı.
- Son 3 aylık günlük ortalama işlem hacmi 10mn TL’nin altındaki şirketler elimine edildi.
- Veri açıklanmış ise 2020/12, açıklanmamış ise 2020/09 sonu itibarıyla yıllık EBITDA’sı negatif olan şirketler elimine edildi.
- EV/EBITDA ve F/K çarpanları 30x’in üzerinde olan ve 4x’in altında olan şirketler elimine edildi.
- Halka açıklık oranı %5 ve üzerinde olan şirketler alındı.
- Spor, eğlence ve finans sektörü hisseleri, ulaştırma, haberleşme, yazılım, sağlık ve mali sektör şirketleri elimine edildi.

Bu metod ile şirketin piyasa değeri 2.424mn TL olarak hesaplanmıştır.

| Seçilmiş BIST Şirketleri Piyasa Çarpanları |       |            | 2020      | 2020        | 2020 | 2020  |
|--------------------------------------------|-------|------------|-----------|-------------|------|-------|
| Şirket                                     | Kod   | PD (mn TL) | EV/EBITDA | EV/Satışlar | F/K  | PD/DD |
| Aksa Enerji                                | AKSEN | 6.886      | 6,2       | 1,3         | 14,6 | 1,6   |
| Alkim Kağıt                                | ALKA  | 999        | 10,5      | 2,2         | 11,9 | 4,8   |
| Alkim Kimya                                | ALKIM | 2.793      | 11,8      | 3,5         | 14,0 | 5,6   |
| Aselsan                                    | ASELS | 39.170     | 9,9       | 2,4         | 8,8  | 2,2   |
| Bilici Yatırım                             | BLCYT | 645        | 14,1      | 5,0         | 23,9 | 3,4   |
| Brisa                                      | BRISA | 9.196      | 11,5      | 2,6         | 17,0 | 6,4   |
| Çemtaş                                     | CEMTS | 1.596      | 13,6      | 1,9         | 11,5 | 2,7   |
| Çimsa                                      | CIMSA | 2.975      | 8,2       | 1,7         | 16,9 | 1,9   |
| Deva Holding                               | DEVA  | 6.397      | 10,2      | 3,7         | 9,8  | 3,9   |
| Dyo Boya                                   | DYOBY | 1.672      | 6,5       | 1,4         | 12,5 | 5,5   |
| Ege Endüstri                               | EGEEN | 4.938      | 24,3      | 8,9         | 18,7 | 7     |
| Ege Gübre                                  | EGGUB | 2.204      | 14,5      | 3,1         | 21,6 | 7,2   |
| Ege Profil                                 | EGPRO | 2.932      | 10,1      | 2,2         | 19,2 | 4,3   |
| Ege Seramik                                | EGSER | 1.019      | 6,8       | 1,5         | 10,6 | 2,4   |
| Erbosan                                    | ERBOS | 1.281      | 18,3      | 2,2         | 15,0 | 2,7   |
| Gentaş                                     | GENTS | 884        | 13,1      | 2,0         | 23,7 | 3,3   |
| Goodyear                                   | GOODY | 2.471      | 7,0       | 0,7         | 16,3 | 2,3   |
| İhlas Ev Aletleri                          | IHEVA | 606        | 10,9      | 1,9         | 20,5 | 1,4   |
| Konfrut Gıda                               | KNFRT | 626        | 17,5      | 2,5         | 25,5 | 3,9   |
| Koza Altın                                 | KOZAL | 19.474     | 7,0       | 4,2         | 10,8 | 2,6   |
| Kervan Gıda                                | KRVGD | 3.486      | 16,7      | 3,5         | 28,5 | 4,2   |
| Naturel Yenilenebilir Enerji               | NATEN | 1.414      | 22,9      | 11,4        | 18,1 | 2,7   |
| Orge Enerji Elektrik                       | ORGE  | 544        | 9,2       | 3,3         | 10,0 | 2,3   |
| Otokar                                     | OTKAR | 9.022      | 15,4      | 3,6         | 14,6 | 9     |
| Oyak Çimento                               | OYAKC | 9.128      | 18,7      | 3,2         | 25,5 | 4     |
| Petkim                                     | PETKM | 14.928     | 10,8      | 1,6         | 13,7 | 2     |
| Pınar Et ve Un                             | PETUN | 1.022      | 11,6      | 1,3         | 10,7 | 1,3   |
| Pınar Süt                                  | PNSUT | 1.064      | 13,0      | 0,7         | 26,5 | 1     |
| RTA Laboratuvarları                        | RTALB | 927        | 23,8      | 7,4         | 19,0 | 6,7   |
| Tat Gıda                                   | TATGD | 1.452      | 11,3      | 2           | 8,7  | 2,1   |
| Mondi Tire Kutsan                          | TIRE  | 1.546      | 17,4      | 1,5         | 24,1 | 5,1   |
| Tukaş                                      | TUKAS | 2.402      | 14        | 3,7         | 20,3 | 6,3   |
| Medyan                                     |       | 1.938      | 11,7      | 2,3         | 16,6 | 3,3   |
| Qua Granite                                |       | 2.424      | 11,7      | 3,7         | 16,6 | 7,1   |

Kaynak: İfo Yatırım



### 3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

-Projeksiyon süresi 7 yıl olup, 2021-2027 yılları için projekte edilmiştir.

-Yönetimden alınan bilgilere göre Şirket 2027 yılsonuna kadar düşük oranda vergi ödeyecektir. Normalize vergi oranına ulaşılması, karlılık, yatırım ve büyümede normalize verilerin oluşması için projeksiyon döneminde 2028 sonuna kadar tahminde bulunulmuştur.

-Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, şirketin net satışları için 2021 yılında %21, 2022 yılında %49 büyüme öngörüldürken, yıllar itibarıyla net satışların büyüme oranı düşürülmüş ve %11'de normalize edilmiştir.

-Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı %13,7, hisse senedi pazarı risk primi %5,5 ve beta 1.00 kabul edilmiştir. %19,2 sermaye maliyeti ve vergi öncesi borçlanma maliyeti %18,7 ile ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") %18,8 olarak hesaplanmıştır.

-Uç değer büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir. Uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı 5.8x olarak hesaplanmaktadır.

| İNA (mn TL)                       | 2018         | 2019         | 2020         | 2021T        | 2022T        | 2023T        | 2024T        | 2025T        | 2026T        | 2027T        | Normalize    | Uç Değer     |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Net Satışlar</b>               | <b>331</b>   | <b>404</b>   | <b>703</b>   | <b>850</b>   | <b>1263</b>  | <b>1584</b>  | <b>1877</b>  | <b>2146</b>  | <b>2421</b>  | <b>2718</b>  | <b>3017</b>  |              |
| Değişim y/y                       |              | 22%          | 74%          | 21%          | 49%          | 25%          | 18%          | 14%          | 13%          | 12%          | 11%          |              |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>98</b>    | <b>71</b>    | <b>224</b>   | <b>265</b>   | <b>405</b>   | <b>515</b>   | <b>618</b>   | <b>713</b>   | <b>810</b>   | <b>917</b>   | <b>1018</b>  |              |
| Değişim y/y                       |              | -27%         | 216%         | 18%          | 53%          | 27%          | 20%          | 15%          | 14%          | 13%          | 11%          |              |
| <b>EBITDA Marjı</b>               | <b>29.6%</b> | <b>17.6%</b> | <b>31.9%</b> | <b>31.2%</b> | <b>32.1%</b> | <b>32.5%</b> | <b>32.9%</b> | <b>33.2%</b> | <b>33.5%</b> | <b>33.7%</b> | <b>33.7%</b> |              |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>         | <b>83</b>    | <b>54</b>    | <b>206</b>   | <b>238</b>   | <b>350</b>   | <b>456</b>   | <b>559</b>   | <b>649</b>   | <b>743</b>   | <b>848</b>   | <b>949</b>   |              |
| Değişim y/y                       |              | -36%         | 283%         | 16%          | 47%          | 30%          | 22%          | 16%          | 14%          | 14%          | 12%          |              |
| Vergi                             | 0.0%         | 0.0%         | 3.7%         | 4.2%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 19.0%        | 19.1%        | 19.2%        | 20.0%        |              |
| <b>Operasyonel Vergiler</b>       | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>-8</b>    | <b>-10</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>-123</b>  | <b>-142</b>  | <b>-163</b>  | <b>-190</b>  |              |
| Amortisman                        | -15          | -17          | -19          | -27          | -55          | -58          | -60          | -63          | -67          | -69          | -69          |              |
| <b>Net Yatırım Giderleri</b>      | <b>-19</b>   | <b>-12</b>   | <b>-18</b>   | <b>-513</b>  | <b>-69</b>   | <b>-40</b>   | <b>-40</b>   | <b>-40</b>   | <b>-40</b>   | <b>-40</b>   | <b>-40</b>   |              |
| Yatırım/Satış                     | 5.7%         | 3.0%         | 2.5%         | 60.4%        | 5.4%         | 2.5%         | 2.1%         | 1.9%         | 1.7%         | 1.5%         | 1.3%         |              |
| Yatırım/Amortisman                | 1.3          | 0.7          | 1.0          | 19.0         | 1.3          | 0.7          | 0.7          | 0.6          | 0.6          | 0.6          | 0.6          |              |
| <b>İşletme Sermayesi Değ.</b>     | <b>0</b>     | <b>5</b>     | <b>-179</b>  | <b>-46</b>   | <b>-169</b>  | <b>-115</b>  | <b>-103</b>  | <b>-94</b>   | <b>-96</b>   | <b>-103</b>  | <b>-104</b>  |              |
| <b>Kaldıraçsız Nakit Akımı</b>    | <b>79</b>    | <b>63</b>    | <b>20</b>    | <b>-304</b>  | <b>168</b>   | <b>360</b>   | <b>476</b>   | <b>455</b>   | <b>532</b>   | <b>611</b>   | <b>684</b>   | <b>732</b>   |
| Değişim y/y                       |              | -19.7%       | -68.1%       | a.d.         | a.d.         | 114.9%       | 32.1%        | -4.2%        | 17.0%        | 14.7%        | 11.9%        | 7.0%         |
| <b>AOSM</b>                       | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.8%</b> |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b> |              |              |              | <b>-279</b>  | <b>129</b>   | <b>234</b>   | <b>260</b>   | <b>209</b>   | <b>206</b>   | <b>199</b>   | <b>187</b>   | <b>169</b>   |
| <b>Firma Değeri</b>               | <b>2,605</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Uç Değer Payı                     | 43.8%        |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Uç Değer Büyüme                   | 5.0%         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Uç Değer Çıkış Çarpanı            | 5.8          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Net Borç                          | 180          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Piyasa Değeri</b>              | <b>2,424</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Hisse Sayısı                      | 105          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Hisse Fiyatı</b>               | <b>23.09</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 2.424mn TL olup, 1 adet payın değeri ise 23,09TL olarak hesaplanmıştır.

### 3.3. Değerleme Sonucu

Info Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında ağırlık olarak %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi, %6,25 yurt dışı benzer şirket çarpanları, %6,25 seçilmiş BİST şirketleri çarpanları, %6,25 BİST Taş Toprak Endeksi çarpanları, %25 yurtiçi benzer şirket çarpanları, %6,25 Yıldız Pazar Endeksi çarpanları kullanılarak 2.166mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Ulaşılan değer %20.2 iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası özsermaye değeri olarak 1.728mn TL bulunmuştur. Bu piyasa değeri doğrultusunda birim hisse fiyatı 16,46TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Özeti – Metodolojiler | Değer<br>(mn. TL) | Ağırlık | Pay Başı<br>Değer (TL) |
|---------------------------------|-------------------|---------|------------------------|
| İNA                             | 2.424             | 50,00%  | 23,09                  |
| Seçilmiş BİST Şirketleri        | 2.424             | 6,25%   | 23,09                  |
| BİST Taş Toprak Endeksi         | 2.478             | 6,25%   | 23,60                  |
| Yurtdışı Benzerler              | 1.892             | 6,25%   | 18,02                  |
| Yurtiçi Benzerler               | 1.598             | 25,00%  | 15,22                  |
| Yıldız Pazar Endeksi            | 2.084             | 6,25%   | 19,85                  |
| Hedef Değer (TL)                | 2.166             |         | 20,53                  |
| Halka Arz İskontosu             | 20,2%             |         |                        |
| <b>Adil Değer (TL)</b>          | <b>1.728</b>      |         | <b>16,46</b>           |

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

### 4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akımlarının hem de çarpan analizinin birlikte kullanılıp eşit ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız.
- Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksi, Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirket ve Yıldız Pazar Endeksi verilerinden elde edilen çarpanların kullanılmasını makul bulmakla birlikte seçilmiş Borsa İstanbul Şirket verilerinin çarpan analizine dahil edilmeyebileceğini düşünmekteyiz.
- Yıldız Pazar şirketlerinin çarpanları hesaplanırken spor hisseleri, bankacılık ve sigorta gibi finansal sektörde yer alan hisseler ile GYO ve GSYO'lar ile mali sektör şirketlerinin elimine edilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde medyan değer kullanılmasını makul bulmaktayız.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri başta olmak üzere satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı hedef pay değerine ulaşılacağı görüşündeyiz.

**31.03.2021**



**Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

[www.terayatirim.com](http://www.terayatirim.com)

[strateji@terayatirim.com](mailto:strateji@terayatirim.com)

**ÇEKİNCE:**

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :**

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 bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.