

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi ("Qua Granite" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'nin 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 izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

QUA GRANİTE HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Qua Granite
Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	05-06 Nisan 2021 – Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	105.000.000 TL
Sermaye Artırımı	15.000.000 TL
Ortak Satışı	9.000.000 TL
Satış Yöntemi / Aracılık Yöntemi	Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama / En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	16,46 TL
Halka Arz İskontosu	20,2 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	20,63 TL
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Yoktur

Kaynak: Qua Granite İzahname ve Ekleri

Qua Granite Hakkında

Şirket Temmuz 2015'te İstanbul'da kurulmuş olup, üretim faaliyetlerine Temmuz 2016'da Aydın ili Söke ilçesi Söke Organize Sanayi Bölgesi'nde yer alan, 232.965 metrekare arazi içerisinde 70.000 metrekare kapalı alana sahip fabrika binasında başlamış, fabrika alanı yapılan ilaveler ile 79.630 metrekareye yükselmiştir. Şirket, yer kaplama sektöründeki teknik granit ve sırlı teknik granit üretmek üzere yatırımlarına başlamış ve Temmuz 2016'da 5,5 milyon metrekare üretim kapasitesi ile faaliyetlerine başlamış olup, birinci üretim hattının optimum doluluğa ulaşması, ölçek ekonomisinden faydalanılması ve ihracata yoğunlaşılması adına ikinci üretim hattı da Haziran 2017'de 5,5 milyon metrekare kapasite ile faaliyete geçmiştir. Bu yatırımla birlikte, Şirket'in toplam üretim kapasitesi 11 milyon metrekareye ulaşmıştır.

Ortaklık Yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve halka arz sonrası sermaye yapısı, sermaye tutarları ve yüzdeleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortaklık Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi TL	Halka Arz Öncesi %	Halka Arz Sonrası TL	Halka Arz Sonrası %
Ali Ercan	A	21.000.000	95,24	21.000.000	75,83
	B	79.000.000		70.000.000	
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	B	0	-	24.000.000	20,00
TOPLAM	A+B	105.000.000	100,00	120.000.000	100,00

Kaynak: Qua Granite İzahname

Önemli Hususlar

Halka Arz Gerekçeleri

- Şirketin özkaynaklarının güçlendirilmesi,
- 584 milyon TL tutarındaki teşvik belgesi kapsamında kapasite artırıcı yatırımların tamamlanması,
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması,
- Şirketin 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 maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması olarak sayılabilir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket'in özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla yapılacak sermaye artırımını kapsamında elde edilecek kaynağın;

1. %62,29'una karşılık gelen 148.650.000 TL'nin şirketin üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılan yatırımların finanse edilmesinde,
2. %20,95'ine karşılık gelen 50.000.000 TL'sinin işletme sermayesi ihtiyacında,
3. %16,76'sına karşılık gelen 40.000.000 TL'sinin şirketin finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde kullanılmasına karar verilmiştir.

Halka Arz Teşvikleri

Günlük Alım Emri Taahhüdü

Şirketin yönetim kontrolüne sahip ortağı olan ve aynı zamanda ortak satışı yöntemiyle paylarını halka arz eden Ali Ercan adına Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 5 işlem günü süreyle Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi ger gün açılış seansında, halka arz fiyatından, İnfö Yatırım aracılığı ile 1.800.000 adet günlük geçerli alım emri girilecektir. Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında kullanılacak azami kaynak, ortak satışı kapsamında elde edilen brüt kaynak kadar olacaktır.

Günlük Alım Emri Taahhüdü kapsamında gerçekleştirilecek işlemler 5 iş günü süreyle sınırlı olup, girilen emirler iptal edilmeyecektir.

5 iş günü içinde halka arz fiyatı, o gün için Borsa'da geçerli taban fiyatın altında kalıyor ise Halka Arz Eden'in o iş günü için 1.800.000 adet günlük emir girme yükümlülüğü tamamlanmış sayılır.

5 iş günü içinde halka arz fiyatı, o gün için Borsa'da geçerli tavan fiyatın üstünde kalıyor ise 1.800.000 adet günlük emri o gün geçerli fiyat aralığının tavanından girilerek o iş günü için Halka Arz Eden'in emir girme yükümlülüğü yerine getirilir.

Günlük Alım Emri Uygulaması boyunca satın alınan Şirket payları, Borsa İstanbul'da Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi içinde (5 iş günü) satışa konu olmayacaktır.

Söz konusu alım emri taahhüdü kapsamında girilecek en yüksek fiyat, halka arz fiyatı olan 16,46 TL olup, 16,46 TL'nin üzerinden alım yapılmayacaktır. Ancak halka arz fiyatı olan 16,46 TL'nin, Günlük Alım Emri Taahhüdü Süresi içinde o gün Borsa'da geçerli tavan fiyatının

üstünde kalması durumunda 16,46 TL'nin altındaki fiyatlardan alım yapılması mümkün olabilecektir.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı-Piyasa Çarpanları” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

“Pazar Yaklaşımı-Piyasa Çarpanları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

- Piyasa Değeri/Net Kar (“F/K”) ile
- Firma Değeri/EBITDA (“EV/EBITDA”) oranları kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- Seçilmiş Borsa İstanbul Şirketleri,
- Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksi,
- Yurtdışı Benzerler,
- Yurtiçi Benzerler,
- Yıldız Pazar Endeksi verileri kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Yapılan Değerleme Sonuçları:

Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2020	224,5
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	8,2
Yurtiçi Benzer Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.849
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.669
Mn TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Yurtiçi Seçilmiş Şirketler Medyan F/K (x)	10,57
BİST Taş&Toprak Endeksi Seç. Şirketler Çar. Göre Hes. Piyasa Değeri	1.527
Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.598

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2020	224,5
Taş & Toprak Endeksi Medyan EV/EBITDA (x)	12,2
Taş & Toprak Endeksi Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.739
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Taş & Toprak Endeksi Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.558
Mn TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Taş & Toprak Endeksi Medyan F/K (x)	16,60
Taş&Toprak Endeksi Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.397
Taş & Toprak Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.478

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2020	224,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	10,7
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.398
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.217
Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2021T	265,0
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA 21T (x)	7,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.995
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.814
Mn TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	12,24
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.768
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.892

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2020	224,5
Seçilmiş BİST Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	11,7
Seçilmiş BİST Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.626
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Seçilmiş BİST Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.446
Mn TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Seçilmiş BİST Şirketleri Medyan F/K (x)	16,63
Seçilmiş BİST Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.402
Seçilmiş BİST Şirketler Çarpanına Göre Hes. Nihai Piyasa Değeri	2.424

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Mn TL	Değer
Qua Granite EBITDA 2020	224,5
Yıldız Pazar Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	10,1
Yıldız Pazar Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.275
Qua Granite Net Borç 2020/12	180
Yıldız Pazar Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.094
Mn TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Yıldız Pazar Şirketleri Medyan F/K (x)	14,36
Yıldız Pazar Şirketleri Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.075
Yıldız Pazar Şirketleri Çarpanına Göre Hes. Nihai Piyasa Değeri	2.084

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

“Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) metodu 2021-2027 yılları için projekte edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

İNA Özeti	
Firma Değeri (mn. TL)	2.605
Uç Değer Payı	43,8 %
Uç Değer Büyüme	5,0 %
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,8
Net Borç (mn. TL)	180
Piyasa Değeri (mn. TL)	2.424
Hisse Sayısı (mn. TL)	105
Hisse Fiyatı (TL)	23,09

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Qua Granite şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları 50% ile Seçilmiş BİST Şirketleri 6,25%, BİST Taş Toprak Endeksi 6,25%, Yurtdışı Benzerler 6,25%, Yurtiçi Benzerler 25% ve Yıldız Pazar 6,25% ağırlık oranları verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Değerleme Özeti – Metodolojiler	Değer (mn. TL)	Ağırlık	Pay Başı 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%		
Adil Değer (TL)	1.728		16,46

Kaynak: Qua Granite Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ 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.
- ✓ Piyasa Değeri/Net Kar ("F/K") ve Firma Değeri/EBITDA ("EV/EBITDA") çarpan değerlerinin kullanılmasını makul bulmaktayız. Yurtdışı benzer şirket çarpan analizinde Qua Granite EBITDA 2021 tahmin rakamı kullanarak firma değeri hesaplamasında 2021 net borç tahmin rakamının projekte edilerek hesaplanması sonucu kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ 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 ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 16,46 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

`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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.`