

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



2 Nisan 2021

1. Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**İfo Yatırım**") Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("**Qua Granite**" **ve/veya "Şirket"**) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Qua Granite, 2015 tarihinde İstanbul'da Hayal Seramik Yapı ve Ürünleri Turizm Sanayi Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirket'in adresi 2016 yılında İzmir Bayraklı'ya, 2017 yılında mevcut durumdaki adresi olan Aydın Efeler'e taşınmıştır. Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. olacak şekilde Şirket'in unvanı 2020 yılında değiştirilmiştir. Temmuz 2016'da Aydın Söke OSB'de fabrika yatırımı tamamlanarak 70.000 m² kapalı alanda üretime başlanmış ardından 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 yapmaktır.

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 yatırımı başlatan Şirket halka arz sürecine girmiş ve halka arz öncesi kurumsal yatırımcı olarak Hedef GSYO ve Hedef GSYF Şirket'e yatırım yapmıştır.

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

Şirket'in yeni üretim hatları yatırımı kapsamında 584 milyon 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 sahiptir ve bu sebeple Trio Mimarlık mali tablolarında konsolide edilmektedir. Trio Mimarlık halihazırda gayriaktif olması nedeniyle tasfiye sürecindedir ve tasfiye işlemlerinin 2021 yılı içerisinde tamamlanması hedeflenmektedir.

3. Halka Arz Bilgileri

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 105.000.000,00 TL'den 120.000.000,00 TL'ye çıkarılması planlanmaktadır. Şirket'in mevcut ortaklarından Ali Ercan'ın sahip olduğu 9.000.000,00 TL nominal değerli paylar da halka arz edilecektir.

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



2 Nisan 2021

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	QUAGR
Halka Arz Öncesi Sermaye	105.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	24.000.000 TL (Sermaye Artışı: 15.000.000 TL, Ortak Satışı: 9.000.000 TL)
Halka Açıklık Oranı	%20,00
Aracı Kurum	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	16,46 TL
Talep Toplama Tarihleri	5-6 Nisan 2021
Halka Arz Büyüklüğü	395.040.000 TL
Ek Satış	Yoktur

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Ortağın Unvanı	Halka Arz'dan Önce		Pay Grubu	Halka Arz'dan Sonra (Sermaye Artırımı Dahil)		Pay Grubu
	TL	%		TL	%	
Ali Ercan	21.000.000	95,24	A	21.000.000	75,83	A
	79.000.000		B	70.000.000		B
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Değer Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	3.200.000	3,05	B	3.200.000	2,67	B
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.800.000	1,71	B	1.800.000	1,50	B
Halka Açık Kısım	-	-	-	24.000.000	20,00	B
Toplam	105.000.000	100,00		120.000.000	100,00	

Kaynak: İzahname

Qua Granite'in çıkarılmış 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.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arz gelirinin %62,29'unun Şirket'in üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılan yatırımların finanse edilmesinde, %20,95'inin işletme sermayesi artışında, %16,76'sının Şirket'in finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde kullanılmasına planlanmaktadır.

Halka Arz Teşvikleri – Günlük Alım Emri Taahhüdü

Şirket'in 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

2 Nisan 2021

Taahhüdü Süresi her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, İfo 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.

4. Faaliyet Gösterilen Sektörler/Pazarlar ve Şirket'in Sektörlerdeki/Pazarlardaki Yeri

Şirket, yurt içinde ve yurt dışında seramik, vitrifiye, teknik granit ve karo hammaddeleri ile yapıştırıcıları üretimi, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmak konularında faaliyet göstermektedir.

Şirket'in 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 ürünleri imalatı", mineral kaynaklı tek bir madde ilgili olan imalat faaliyetlerini kapsamaktadır. Bu başlık altındaki seramik ürünleri yedi alt gruba ayrılmakla birlikte, Şirket'in ürünlerinin içerisinde bulunduğu alt grup; seramikten karo ve fayanslar üretimini kapsamaktadır.(Aynı zamanda seramik kaplama olarak da ifade edilir.) Şirket'in 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 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 sanayii 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 450 m² üretim kapasitesine sahip olup, bu üretim kapasitesi ile Avrupa'nın 3., dünyanın 8. Büyük üreticisidir. Şirket'in Türkiye'de sahip olduğu üretim kapasitesi açısından sektördeki payı %2,4'tür. Sektör, yüksek istihdam sağlayan sektörler arasında olup, 35.000 doğrudan ve yaklaşık 20.000 dolaylı istihdam sağlamaktadır. Ülke geneline yaygın yapısı ve Anadolu illerinde sağladığı istihdam ile bölgesel gelişmişliğe ve metropollere nüfus yığılması sorununun çözümüne destek olmaktadır. Sektörün gelişimi birbirinden farklı illerde istihdamı önemli ölçüde artırmaktadır.

2015, 2016, 2017, 2018 ve 2019 yılları için Türkiye seramik kaplama girişim sayısı üretim göstergeleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Yıllar	Firma Sayısı	Üretim (Ton)	Üretim (Milyon m ²)
2015	53	5.392.000	337
2016	49	5.344.000	334
2017	47	5.572.000	343
2018	46	5.552.000	347
2019	45	4.880.000	305

Kaynak: Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, **Yayı** Sektörü **Raporu,** **2019**
https://www.imsad.org/Uploads/Files/Turkiye_IMSAD_Yapi_Sektoru_Raporu_2019.pdf

Seramik kaplama sanayisi hem ihracat yapmakta hem de yurt içi ihtiyacın önemli bir bölümünü yurt içi üretim ile karşılamaktadır. Seramik kaplama üretimi yıllar itibarıyla kademeli bir artış göstermektedir. Ancak Türkiye çapında üretim 2019 yılında 2018 yılına göre %12 düşerek 4,88 milyon tona gerilemiştir. İnşaat sektöründeki küçülme ile iç pazarda önemli bir daralma yaşanmış, bu da üretimi olumsuz etkilemiştir. 2019 yılsonu itibarıyla Şirket'in Türkiye üretiminden aldığı pay %2,6'dır.

2 Nisan 2021

2020 yılının 3. çeyreğinde inşaat malzemeleri sanayi üretimi hızlı bir toparlanma içine girmiştir. Temmuz ayında %7,0, Ağustos ayında ise %24,6 artan sanayi üretimi Aralık ayında da hızlı büyüme göstermiştir. Aralık ayında inşaat malzemeleri sanayi üretimi geçen yılın aynı ayına göre %23,1 artmıştır. Aralık ayındaki üretim artışında içeride mevcut inşaat işlerindeki canlanma ile dış pazarlardaki talep artışı etkili olmuştur. Buna bağlı olarak seramik kaplama malzemelerinde üretim bir önceki yılın aynı dönemine göre %42,6 artış göstermiştir. Bununla birlikte 2020 yılının tamamında ise %25,5 artış yaşanmıştır. Şirket'in üretim artış oranı ise 2020 yılında %32,6 olarak gerçekleşmiştir.

Seramik kaplama malzemeleri iç pazarı inşaat sektöründeki büyümeye paralel olarak yıllar itibarıyla sınırlı olmakla birlikte kademeli ve istikrarlı genişlemesini sürdürmüştür. İç pazarda 2018 yılında ilk gerileme yaşanmıştır. 2019 yılında ise iç pazarda önemli bir daralma yaşanmıştır. İç tüketim %24,4 düşerek 187,6 m²'ye inmiştir. 2019 yılı itibarıyla Şirket'in iç satışlardan aldığı pay %2,33 olarak gerçekleşmiştir.

Seramik Kaplama Pazarı (Milyon, m²)

Yıllar	Üretim	İhracat	İthalat	İç Pazar Tüketim
2015	337	77	4,0	264,4
2016	334	81	3,0	256,0
2017	343	90	1,3	254,3
2018	347	100	1,0	248,0
2019	305	118	0,6	187,6

Kaynak: Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2019
https://www.imsad.org/Uploads/Files/Turkiye_IMSAD_Yapi_Sektoru_Raporu_2019.pdf

Türkiye seramik kaplama ihracatında önemli bir konuma sahiptir. İhracat 2015 yılından itibaren miktar ve değer olarak artış göstermektedir. İhracat artışı 2020 yılında da sürmüştür. İhracat, Kasım 2020 döneminde miktar olarak %17,2 artarak 117,4 milyon m²'ye yükselmiştir. Değer olarak ise artış %16,6 olmuş ve 705,8 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı itibarıyla Şirket'in dış satışlardan 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 dolar/m² iken, Şirket'in aynı dönem için ortalama satış fiyatı %35 daha yüksek olup 8,04 dolar/m² olarak gerçekleşmiştir.

5. Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	Konsolide		
Hasılat	331.464.705	403.815.957	702.771.654
Satışların Maliyeti	(211.964.659)	(302.534.406)	(440.287.403)
Brüt Kar	119.500.046	101.281.551	262.484.251
Esas Faaliyet Karı	72.319.984	66.089.280	214.199.049
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	72.749.468	66.906.258	214.116.650
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	15.078.434	16.370.332	176.524.568
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (Geliri)	4.466.188	(3.164.224)	(32.068.872)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	19.544.622	13.206.108	144.455.696

2 Nisan 2021

Şirket'in faaliyetleri temel olarak teknik granit ve sırlı granit üretim ve satışlarından oluşmakta olup, ayrıca seramik ve yapı ürünleri satışları da hasılat içerisinde yer edinmektedir.

Şirket'in hasılatı 2020 yılında 2019 yılına göre %74,0 artışla 702,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in hasılatındaki artışın temel sebebini, artan ticari faaliyetlerine bağlı olarak satışlarındaki artış ve döviz kurlarındaki yükselişe bağlı olarak Şirket'in artan ihracat gelirleri oluşturmaktadır.

Şirket'in satışlarının maliyeti 2020 yılında 2019 yılına göre %45,5 artışla 440,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in en önemli maliyet kalemleri doğalgaz, elektrik, işçilik, hammadde ve yardımcı hammadde giderleri olup; 2020 yılında "Satışların Maliyeti/Hasılat" oranı %62,7 olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılında; döviz kurundaki dalgalanmalar, elektrik ve doğalgaz gibi temel girdilerdeki artışlar sonucunda brüt kar marjında ciddi daralma yaşanmıştır. 2019 yılında %25,1 olarak gerçekleşen brüt kar marjı; 2020 yılında artan üretim, satış miktarları ve fiyat artışları ile birlikte %37,3'e yükselmiştir.

Artan üretim ve satış hacmine bağlı olarak ihracat işlemleri kapsamında navlun giderlerindeki yükseliş ile birlikte personel giderlerindeki artış; Şirket'in faaliyet giderlerindeki artışın ana sebeplerini oluşturmaktadır.

Şirket'in esas faaliyet karı 2020 yılında 2019 yılına göre %224,1 artışla 214,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyet kar marjı 2018 yılındaki %21,8'den 2019 yılında %16,4'e gerilerken, 2020 yılında; artan kapasite kullanımı ile birlikte sabit giderlerin toplam maliyetler içerisindeki payının azalmasının etkisiyle %30,5'e yükselmiştir.

Şirket'in 2018 yılında 19,9 milyon TL olan ana ortaklığa ait net dönem karı, 2019 yılında; düşen brüt karlılığa bağlı olarak 2018 yılına göre %31,1 azalışla 13,7 milyon TL'ye gerilerken, 2020 yılında ise satış ve kar marjlarındaki artışa bağlı olarak 2019 yılına göre %956,1 artışla 144,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 yılları özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Finansal Tablo Türü	Konsolide		
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
Diğer Alacaklar	10.332.643	54.100.829	57.659.261
Stoklar	121.949.572	103.603.011	121.319.712
Peşin Ödenmiş Giderler	10.337.563	8.662.929	34.858.428
Cari Dönem Vergi ile İlgili 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
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

2 Nisan 2021

Peşin Ödenmiş Giderler	437.674	396	28.203.442
Ertelenmiş Vergi Varlığı	47.461.922	44.350.796	16.311.945
TOPLAM VARLIKLAR	517.369.183	508.177.293	706.804.617
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 İşlemlerinden Borçlar	5.248.442	5.758.172	1.061.693
Ticari Borçlar	158.290.474	113.419.914	148.059.759
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	576.593	492.063	530.613
Diğer Borçlar	241.568	2.381.540	11.93
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	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 İşlemlerinden Borçlar	5.438.133	2.384.974	2.627.402
Ticari Borçlar	26.952.066	10.810.880	1.713.201
Diğer Borçlar	1.191.248	26.181	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.402.673	1.863.405	2.413.227
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 Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	(6.996.815)	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	38.452.009	37.226.967	60.022.924
Kardan Ayrılmış 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 veya Zararı	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

Kaynak: İzahname

Şirket'in aktif büyüklüğü 2020 yılında, özellikle faaliyetlerindeki artış kaynaklı olarak; bir önceki yıla oranla %39,1 büyümeye 706,8 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in üretim hacminde gerçekleştirdiği artışlar ve fiyat artışlarına bağlı ciro büyümesine paralel olarak ticari alacaklar kalemi de 2019 yılına göre %131,0 artışla 197,3 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020 itibarıyla kısa vadeli ticari alacakların ağırlıklı ortalama vadeleri 3 aydır.

2 Nisan 2021

Şirket'in stokları, üretimi desteklemek adına yapılan hammadde ve malzeme stok alımları kapsamında 2020 yılında 2019 yılına göre %17,1 artışla 121,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in son 3 yıldır artan satışlarına bağlı olarak artan işletme sermayesi ihtiyacının finansmanını sağlamak için kısa vadeli banka borçlarında artış görülmüştür. Kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam kaynaklar içerisindeki payı 2020 yılı itibarıyla %42,3 olarak gerçekleşmiştir.

Ticari alacaklar, 2020 yılında artan satışlara bağlı olarak 2019 yılına göre %30,5 artışla 148,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

Uzun vadeli yükümlülükler, 2020 yılında; temel olarak ticari borçlardaki düşüşe karşılık finansal borçlardaki artışa bağlı olarak 2019 yılına göre %54,4 artışla 68,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı 2020 yılı itibarıyla %9,7 olarak gerçekleşmiştir.

6. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Qua Granite'in sermaye artışı ve ortak satışı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde, Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemleri kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde İNA (%50) ve Piyasa Çarpanları (Seçilmiş BIST Şirketleri: %6,25; BIST Taş Toprak Endeksi: %6,25; Yurt Dışı Benzerler: %6,25; Yurt İçi Benzerler: %25; ve Yıldız Pazar Endeksi: %25 olmak üzere toplamda %50) yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirket'in özet finansallarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

(milyon TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar	331	404	703
Brüt Kar	120	101	262
Brüt Kar Marjı %	36,3%	25,0%	37,3%
FAVÖK	98	71	224
FAVÖK Marjı	29,6%	17,6%	31,9%
Net Kar	20	13	144
Net Kar Marjı	6,0%	3,2%	20,5%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in 2018 yılında FAVÖK'ü %30 marj ile 98 milyon TL, 2019 yılında FAVÖK'ü %18 marj ile 71 milyon TL ve 2020 yılında %32 marj ile 224 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2 Nisan 2021

Şirket'in net borç hesaplamasını ve borçluluk analizini gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

Borçluluk Analizi (bin TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,9	0,3	20,6
Diğer Alacaklar*	-	-	33,9
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76,8	108,1	112,6
Uzun Vad. Borç. Kısa Vadeli Kıs.	10,5	17,7	27,3
Diğer Finansal Yük.	0,3	0,1	0,0
Kiralama İşlemlerinden Borç.**	10,7	8,1	3,7
Diğer Borçlar***	1,4	2,4	0,0
Uzun Vadeli Finansal Borç	43,7	29,1	61,5
Ticari Borçlar****	27,0	10,8	29,9
Net Borç	163,4	176,1	180,5
Özkaynak	157,8	171,2	339,5
Net Borç/Özkaynak	103,5%	102,8%	53,2%
Net Borç/FAVÖK	1,7x	2,5x	0,8x
FAVÖK	98,0	71,0	224,5

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

* Ana ortak Ali Ercan'dan olan ticari olmayan alacakları kapsamaktadır.

**Uzun ve kısa vadeli kiralama borçlarını kapsamaktadır.

***Uzun ve kısa vadeli diğer borçları kapsamaktadır.

****Makine ekipman yatırımı için finansman bazlı uzun ve kısa ticari çekleri kapsamaktadır.

Şirket'in net borcu 2018 yıl sonunda 163,4 milyon TL, 2019 yıl sonunda 176,1 milyon TL ve 2020 yıl sonunda 180,5 milyon TL seviyesindedir. Qua Granite'in Net Borç/FAVÖK oranı 2018 yıl sonu itibarıyla 1,7x, 2019 yıl sonunda 2,5x ve 2020 yıl sonu itibarıyla 0,8x olarak gerçekleşmiştir.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Çalışmada piyasa değeri hesaplanmasında Piyasa Değeri/Net Kar ("F/K") ve Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanları kullanılmıştır. Benzer şirket grupları olarak Seçilmiş Borsa İstanbul Şirketleri, Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksi, Yurt Dışı Benzerler, Yurt İçi Benzerler ve Yıldız Pazar Endeksi verileri kullanılmıştır. İlgili çalışma ile yapılan değerlendirme sonuçları aşağıdaki gibidir:

milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2020	224,5
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (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
milyon 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: Fiyat Tespit Raporu

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



2 Nisan 2021

milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2020	224,5
Taş & Toprak Endeksi Medyan FD/FAVÖK (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
milyon TL	Değer
Qua Granite Net Kar 2020	144,5
Taş & Toprak Endeksi Medyan F/K (x)	16,6
Taş&Toprak Endeksi Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.397
Taş & Toprak Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.478

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2020	224,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (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
milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2021T	265
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK 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
milyon 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: Fiyat Tespit Raporu

milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2020	224,5
Seçilmiş BİST Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (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
milyon 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: Fiyat Tespit Raporu

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



2 Nisan 2021

milyon TL	Değer
Qua Granite FAVÖK 2020	224,5
Yıldız Pazar Şirketleri Medyan FD/FAVÖK (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
milyon 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: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan çalışma ile ilgili özet değerlendirme tablosu aşağıdaki gibidir:

Metodoloji	Piyasa Değeri (milyon TL)	Pay Başı Değer (TL)
Seçilmiş BIST Şirketleri	2.424	23,09
BIST Taş Toprak Endeksi	2.478	23,60
Yurt Dışı Benzerler	1.892	18,02
Yurt İçi Benzerler	1.598	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	19,85

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Yöntemi

Şirket'in 2021-2027 projeksiyonları, indirgenmiş nakit akımları ve İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki gibidir:

İNA (milyon TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Normalize	Uç Değer
Net Satışlar	331	404	703	850	1263	1584	1877	2146	2421	2718	3017	
Değişim y/y		22%	74%	21%	49%	25%	18%	14%	13%	12%	11%	
FAVÖK	98	71	224	265	405	515	618	713	810	917	1018	
Değişim y/y		-27%	216%	18%	53%	27%	20%	15%	14%	13%	11%	
FAVÖK Marjı	29.6%	17.6%	31.9%	31.2%	32.1%	32.5%	32.9%	33.2%	33.5%	33.7%	33.7%	
Esas Faaliyet Karı	83	54	206	238	350	456	559	649	743	848	949	
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%	
Operasyonel Vergiler	0	0	-8	-10	0	0	0	-123	-142	-163	-190	
Amortisman	-15	-17	-19	-27	-55	-58	-60	-63	-67	-69	-69	
Net Yatırım Giderleri	-19	-12	-18	-513	-69	-40	-40	-40	-40	-40	-40	
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	
İşletme Sermayesi Değ.	0	5	-179	-46	-169	-115	-103	-94	-96	-103	-104	
Kaldıraçsız Nakit Akımı	79	63	20	-304	168	360	476	455	532	611	684	732 775 5.880
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% 7.0% 5.0%
AOSM	18.8%	18.8%	18.8%	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	187	169 150 1140

Firma Değeri	2,605
Uç Değer Payı	43.8%
Uç Değer Büyüme	5.0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5.8
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2,424
Hisse Sayısı	105
Hisse Fiyatı	23.09

2 Nisan 2021

İNA analizi sonucunda Şirket için Piyasa Değeri 2.424 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in işletme sermayesi değişimi/ihtiyacı tahmin edilirken aşağıdaki gün öngürüleri değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır:

Alacak Gün Sayısı	120 gün
Mamül Stok Gün Sayısı	130gün
Ticari Mal Stok Gün Sayısı	35 gün
Borç Gün Sayısı	115 gün
Kıs. Vad. Peş. Öd. Gid. Gün Sayısı	41 gün
Diğ. Dön. Gün Sayısı	0 gün
Diğer Kıs. Yük. Gün Sayısı	6 gün
Ert. Gel. Gün Sayısı	15 gün

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) değerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Veriler	
Risksiz Faiz Oranı	%13,7
Şirkete Özgü Risk Getirisi	%0,0
İşlem Görmemiş Aktif Beta	%0,0
Borç/Özkaynak	%17,2
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	%14,7
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	%10,2
Özsermaye Piyasa Risk Primi	%5,5
İşlem Görmüş Aktif	1,00
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli	
Risksiz Faiz Oranı	%13,7
Şirkete Özgü Risk Getirisi	%0,0
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00
Özsermaye Piyasa Risk Primi	%5,5
Özsermaye Maliyeti	%19,2
AOSM	
Özsermaye Maliyeti	%19,2
Borç Maliyeti	%18,7
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	%14,7
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	%85,3
Kurumlar Vergisi Oranı	%10,2
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%18,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2 Nisan 2021

7. Değerleme Sonucu ve Görüş

Şirket değerlemesinde İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemleri aşağıdaki gibi ağırlıklandırılmıştır ve Qua Granite'in Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 2.166 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Naturelgaz Değerleme Sonucu (milyon TL)	Değer	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	2.424	%50,00	23,09
Seçilmiş BIST Şirketleri	2.424	%6,25	23,09
BIST Taş Toprak Endeksi	2.478	%6,25	23,60
Yurt Dışı Benzerler	1.892	%6,25	18,02
Yurt İçi Benzerler	1.598	%25,00	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	%6,25	19,85
Hedef Değer (TL)	2.166		20,63
Halka Arz İskontosu	%20,2		
Adil Değer (TL)	1.728		16,46

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerine %20,2 iskonto uygulayarak halka arz iskontosu sonrasında Qua Granite için fiyat belirlenmiştir. Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı **16,46 TL** olarak hesaplanmıştır.

- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- İNA analizi sonuçlarının %50 ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde Seçilmiş BIST Şirketleri, BIST Taş Toprak Endeksi, Yurt Dışı Benzerler, Yurt İçi Benzerler ve Yıldız Pazar Endeksi olarak gruplandırma yapılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- %20,2 halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%20,2** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **16,46 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.