

EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****02 Haziran 2022****Amaç**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("**Garanti Yatırım**") Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Europen**" **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.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, PVC kapı pencere ve PVC'den imal edilen her türlü doğrama ve yapı elemanları sistemleri yapmak, yerine monte etmek, cihaz ve malzemelerin ithalatını, toptan ve perakende ticaretini yapmak ve endüstriyel cam işleme ve ticaretini yapmak amacıyla kurulmuştur. Şirket'in ana ürün grupları PVC Profil, Kapı Pencere ve Cam grubudur. Şirket PVC Profil, Kapı ve Pencere, Buzdolabı Camı, Mobilya Camı ve Pişirici grubu olmak üzere toplam 5 üretim tesisinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket, plastik inşaat malzemeleri ve cam sektörü kapsamında hizmet vermektedir. Şirket faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyen faktörler başlıca yurtdışı sevkiyatlarda Covid-19 ile 2020 yılında başlayan navlun fiyatlarındaki artış, konteyner ve gemi bulma sıkıntıları, 2021 yılında yaşanan döviz kurundaki oynaklık, Rusya ve Ukrayna arasındaki gelişmeler ile hammadde fiyatlarındaki artışlardır.

2. Halka Arz Bilgileri

Europen paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 16,25 TL ile 2-3 Haziran 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir.

Halka arz Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 135.000.000 TL'den 168.780.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 33.780.000 TL nominal değerli olmak üzere toplamda 33.780.000 adet C grubu payın halka arzı ile gerçekleştirilecektir.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Europen Endüstri İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	EUREN
Halka Arz Öncesi Sermaye	135.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	168.780.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	33.780.000 TL (Sermaye Artışı)
Halka Açıklık Oranı	%20,01
Aracı Kurum	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	16,25 TL
Talep Toplama Tarihleri	2-3 Haziran 2022
Halka Arz Büyüklüğü	548.900.000 TL
Ek Satış	Yok

02 Haziran 2022

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Pay Sahibi	Halka Arz'dan Önce		Halka Arz'dan Sonra	
	TL	%	TL	%
İdris Nebi Hatipoğlu	96.000.000	71,11	96.000.000	56,88
Tuğba Öztürk	31.000.000	22,96	31.000.000	18,37
Merve Öztürk	4.000.000	2,96	4.000.000	2,37
Elif Nazlı Öztürk	4.000.000	2,96	4.000.000	2,37
Halka Açık Kısım	-	-	33.780.000	20,01
Toplam	135.000.000	100	168.780.000	100

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arz %100 sermaye artırımları şeklinde gerçekleştirilecektir.

Halka arzın başlıca gerekçeleri arasında kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi başlıca sebeplerden gösterilmiştir.

1. Net halka arz gelirlerinin yatırım finansmanı amacıyla %35-45'i;

Tesis	Yatırımın Türü	Yatırımın Zamanlaması (*)	Yatırımın İçeriği	Yatırım İçin Kullanılacak Fonun Oranı
Wido-1 Tesisi	Kapasite artırımı (Wido-1 Tesisi kapsamındaki standart ölçü kapı ve pencere üretimi kapasitesinin 770.000 adetten 800.000 adete çıkartılması)	2023 yılında başlanması ve 2023 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması planlanan makine ekipman: işleme merkezi, kaynak makinesi ve temizleme makinesi</u>)	%0,5 - %1,5
Wido-2 Tesisi	Kapasite artırımı (Wido-2 Tesisi özel ölçü kapı ve pencere üretiminin mevcut durumda 25.000 adet olan kapasitesinin 2022 yılı itibarıyla yapılmış ve yapılacak	2024 yılında başlanması ve 2025 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması planlanan makine ekipman: sıfır kaynak özellikli kaynak makinesi, işleme merkezi</u>)	%1,5 - %2,5

02 Haziran 2022

	yatırımlar sonucunda 100.000 adete ulaşması beklenmektedir. Bu kapasite artırımında halka arzdan elde edilecek fon kullanılmayacaktır. Yukarıda belirtildiği şekilde 100.000 adete ulaşması beklenen kapasitenin, 200.000 adete çıkartılmasında ise halka arzdan elde edilecek fonun kullanılması planlanmaktadır.)			
Buzdolabı Camı Üretim Tesisi	Kapasite artırımını (3.600.000 m ² olan tesis kapasitesinin 5.000.000 m ² 'ye çıkartılması)	2024 yılında başlanması ve 2025 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması</u> <u>planlanan</u> <u>makine</u> <u>ekipman:</u> <i>temper makinesi, kesim makinesi, rodaj makinesi, yıkama makinesi, otomasyon makinesi</i>)	%4,5 - %6,5
Ayna Tesisi	Yeni ayna üretim tesisi	2023 yılında başlanması ve 2023 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Üretim tesisi inşaatı	%5 - %6
Ayna Tesisi	Yeni ayna üretim tesisi (2.500.000 m ² kapasiteli)	2024 yılında başlanması ve 2024 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması</u> <u>planlanan</u> <u>makine</u> <u>ekipman:</u> <i>ayna hattı</i>)	%7,5 - %9

02 Haziran 2022

Piştirici Grubu Camları Üretim Tesisi	Kapasite artırımı (Tesis kapasitesinin 2023 yılından itibaren 2026 yılı sonuna dek yıllar içinde kademeli olarak (toplamda 1.800.000 m ² olacak şekilde) artırılarak 1.700.000 m ² 'den 3.500.000 m ² 'ye çıkartılması)	2023 yılında başlanması ve 2026 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması</u> <u>planlanan</u> <u>makine</u> <u>ekipman:</u> <u>temper</u> <u>makinesi</u> , <u>trafo</u> , <u>rodaj makinesi</u> , <u>yıkama</u> <u>makinesi</u> , <u>kesim</u> <u>makinesi</u> , <u>otomasyon</u> <u>makinesi</u>)	%12 - %14
Mobilya Camı Üretim Tesisi	Kapasite artırımı (2.200.000 m ² olan tesis kapasitesinin 3.400.000 m ² 'ye çıkartılması)	2024 yılında başlanması ve 2025 yılı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.	Makine ve ekipman satın alımı (<u>satın alınması</u> <u>planlanan</u> <u>makine</u> <u>ekipman:</u> <u>işleme</u> <u>hattı</u> , <u>rodaj</u> <u>makinesi</u> , <u>yıkama</u> <u>makinesi</u> , <u>otomasyon</u> <u>makinesi</u>)	%4 - %5,5
TOPLAM				%35 - %45

2. Yatırımlara ilişkin işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla elde edilecek fonun %15-%25'i,
3. Mevcut faaliyetlere ilişkin işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla elde edilecek fonun %25-%35'i,
4. Kısa vadeli kredilerin kapatılması amacıyla elde edilecek fonun %5-%15'inin kullanılması hedeflenmektedir.

Halka Arz Teşvikleri

- Şirket'in çoğunluk pay sahibi İdris Nebi Hatipoğlu'nun, 6 ay boyunca dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağına ilişkin taahhütleri bulunmaktadır.
- Pay sahipleri, 12 ay boyunca halka arz fiyatının altında pay satışı gerçekleştirmeyeceğine ilişkin taahhütleri bulunmaktadır.
- Pay sahipleri, Şirket genel kurulu tarafından belirlenecek kar dağıtım politikaları çerçevesinde ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak dağıtılan kardan pay alma hakkına sahiptir.

02 Haziran 2022**3. Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektörlerdeki/ Pazarlardaki Yeri**

Şirket'in faaliyet gösterdiği iki temel sektör vardır. Şirket'in PVC Profil, panel, plaka, pencere ve kapı üretimiyle ilgili faaliyetleri plastik inşaat malzemeleri sektörü içerisinde ve buzdolabı, fırın camları ile birlikte mobilya camı ve ayna uygulamaları ise cam sektörü içerisinde yer almaktadır.

TÜİK verilerine göre Türkiye'nin plastik inşaat malzemeleri üretimi, ithalatı ve ihracatı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Hacim (bin Ton)	2019	2020	2021
Üretim	1.891	1.908	2.064
İhracat	616	681	761
İthalat	66	75	95

Şirket, PVC ve profil satış faaliyetlerini yurt içinde ve yurt dışında gerçekleştirmektedir. Şirket, 2021 yılında ürünlerini 34 ülkeye ihraç etmiş; ihracat gelirleri, PVC satışlarının %93'ünü oluşturmuştur.

TÜRKESD verilerine göre Türkiye'nin buzdolabı ve fırın üretimleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ürün Grubu (Adet)	2019	2020	2021
Buzdolabı	6.446.600	6.313.091	7.922.395
Fırın	5.275.521	5.347.048	6.588.204

Şişecam, Cam Sektörü "Dünya & Türkiye "(2020) raporuna göre; Türkiye, Avrupa'nın en büyük beyaz eşya üreticisi, dünyanın ise Çin'den sonra ikinci büyük beyaz eşya üreticisidir. Türkiye'nin beyaz eşya üretimi 2021 yılında yıllık yaklaşık 34 milyon adet seviyesindedir. Üretimin %75'i 150'den fazla ülkeye ihraç edilmektedir. Sektörün en önemli ihracı AB ülkelerinedir.

4. Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket aktiflerinin çoğunluğunun stoklar, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve maddi duran varlıklardan oluştuğu izlenmektedir. Şirket'in cari oranı son 3 senede 1,07'nin, asit-test oranı da 0,89'un altına düşmemiştir. Asit-test oranında 2020 yılına göre 2021 yılında düşüş gözlemlenmiştir. Bunun temel sebebi Şirket'in 2021 yılında yaşanan tedarik zinciri sorunları sebebiyle stok tutma politikasını değiştirerek stok miktarlarını arttırması ve hammaddelede yaşanan yüksek oranlı fiyat artışlarıdır. Bunlara ek olarak 2021 yılındaki konteyner ve gemi temininde yaşanan zorluklara bağlı olarak sevkiyatlarda gecikmeler yaşanması da mamul stoklarında bir artışa sebep olmuştur.

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemleri özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun özet ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Dönen Varlıklar	161.642.276	245.011.121	541.849.777
Duran Varlıklar	198.002.668	306.254.446	435.475.500
Toplam Kaynaklar	359.644.944	551.265.567	977.325.277
Kısa Vadeli Yükümlülükler	151.398.673	191.392.655	363.487.326
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41.595.604	108.471.296	145.408.994
Toplam Yükümlülükler	192.994.277	299.863.951	508.896.320
Özkaynaklar	166.650.667	251.401.616	468.428.957

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

02 Haziran 2022

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemleri özel bağımsız denetimden geçmiş gelirler özet ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Hasılat	444.704.879	616.374.041	1.047.573.833
Satışların Maliyeti (-)	(395.039.783)	(542.024.327)	(836.619.868)
Brüt Kar/ (Zarar)	49.665.096	74.349.714	210.953.965
Genel Yönetim Giderleri (-)	(15.100.830)	(20.381.671)	(26.018.712)
Pazarlama Giderleri (-)	(9.256.524)	(18.510.481)	(30.115.775)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16.149.250	25.774.939	70.161.554
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(13.394.921)	(12.162.928)	(50.791.186)
Esas Faaliyet Karı/ (Zararı)	28.062.071	49.069.573	174.189.846
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	9.905.309	22.732.094	31.368.042
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(3.525.687)	(1.448.439)	(1.046.886)
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	34.441.693	70.353.228	204.511.002
Finansman Gelirleri	57.271	1.185.428	10.198.559
Finansman Giderleri (-)	(13.254.445)	(21.675.058)	(83.638.469)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/ (Zararı)	21.244.519	49.863.598	131.071.092
Dönem Vergi Gideri/ Geliri	(4.992.096)	(520.101)	(23.697.573)
Ertelenmiş Vergi Gideri/ Geliri	(183.305)	1.173.199	7.209.553
Net Dönem Karı	16.069.118	50.516.696	114.583.072

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarından görüleceği üzere Şirket'in net satışlarındaki artışa paralel olarak brüt karında da artış gerçekleşmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2019 yıl sonundaki brüt kar marjı 31 Aralık 2020 yıl sonunda da korunmuştur.

Şirket'in brüt karı 2020 yıl sonunda 74.349.714 TL iken, %183 artış ile 2021 yıl sonunda 210.953.965 TL'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde, brüt kar marjı %12'den %20'ye yükselmiştir.

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Şirket'in özkaynak değerinin ölçülmesi için kullanılan FAVÖK ve net borç rakamları aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır:

Bin TL	31.12.2021
FAVÖK	188.446.979
Pazarlama Giderleri	30.115.775
Genel Yönetim Giderleri	26.018.712
Banka Kredileri	150.659.882
Nakit ve Nakit Benzerleri	54.076.721
Net Finansal Borç	96.583.161

02 Haziran 2022

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in katma değerli ürün üretimi için planladığı yatırımlar ve bu yatırımlar sonucu beklenen satış artışının 5 yıllık olarak hazırlanmıştır.

2022 yılı risksiz getiri oranı olarak itfa tarihi 15.01.2031 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond 'un (US900123DA57) 28 Nisan 2022 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %8,50 dikkate alınmış ve bu oran EUR enflasyon ile USD enflasyon arasındaki farkın düzeltilerek %8,31 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının %8,31 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Kaynak Fiyat Tespit Raporu olarak Çarpan analiz yöntemine göre İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Çarpanlar hesaplanırken şirketlerin 28.04.2022 piyasa kapanış işletme ve piyasa değerleri ile 31 Aralık 2021 itibarıyla son 12 ay finansal verileri kullanılmıştır. Bu yaklaşımın kullanım amacı European Endüstri'nin en güncel bağımsız denetim raporu olan 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla değerlemenin yapılarak Şirket'in en güncel piyasa değerine ulaşılmasıdır.

Seçilen Yurtiçi Benzer Şirket İD/ FAVÖK Çarpanı:

Şirket	Piyasa Değeri (mn EUR)	İşletme Değeri (mn EUR)	FAVÖK (mn EUR)	İD/ FAVÖK
Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	24	23	2	10,5
Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.	61	66	8	8,3
Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	15	18	3	6
Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	3.493	4.239	723	5,9
Egeplast Ege Plastik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	35	34	5	7,4
Ortalama				7,62

Çarpan değeri belirlenirken, medyan yerine ortalama değer alınmasının sebebi; benzer şirket sayısının nominal dağıtım için gerekli olan 30 gözlem sayısından az olması ve ortalamaya uç değer olarak kabul edilen şirketlerin dahil edilmemesidir. Benzer yurtiçi çarpanlar arasında İD/FAVÖK değeri 5'ten aşağı ve 20'den yukarı benzer şirketler uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalamaya alınmamıştır.

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler için de yapılmıştır:

02 Haziran 2022

Şirket	Piyasa Değeri (mn EUR)	İşletme Değeri (mn EUR)	FAVÖK (mn EUR)	İD/ FAVÖK
Cornerstone Building Brands, Inc.	2.950	5.807	574	10,1
JELD-WEN Holding, Inc.	1.789	3.234	356	9,1
PGT Innovations, Inc.	1.035	1.666	132	12,6
Deceuninck NV	352	420	83	5,1
Inwido AB (publ)	744	845	104	8,1
Eurocell plc	282	365	45	8,2
Klil Industries Ltd	180	156	20	8
Richelieu Hardware Ltd.	1.527	1.638	150	11
Quanex Building Products Corporation	626	719	109	6,6
Bawan Company	550	735	59	12,4
Aluko Co, Ltd.	246	571	44	13
Epwin Group Plc	150	253	42	6
Dong A Plastic Group Joint Stock Company	22	57	5	10,9
Teraplast S.A.	337	365	19	18,9
Zhejiang Three Stars Nwe Materials Co, Ltd.	287	277	16	17,5
Shandong Ruifeng Chemical Co., Ltd.	306	372	27	13,8
Apogee Enterprises, Inc.	965	1.133	99	11,5
Ortalama	10,76			

Şirket'in yerli ve yabancı benzer şirketlerin incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda özet olarak gösterilmektedir:

İD/ FAVÖK Çarpanı Yurt İçi Benzer Şirket	(EUR)
31.12.2021 Gerçekleşen European Endüstri FAVÖK	16.150.753
Çarpan (x)	7,62
İşletme Değeri	123.097.093
Net Borç	6.578.204
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	116.518.889

EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş



02 Haziran 2022

İD/ FAVÖK Çarpanı Yurt Dışı Benzer Şirket	(EUR)
31.12.2021 Gerçekleşen European Endüstri FAVÖK	16.150.753
Çarpan (x)	10,76
İşletme Değeri	173.716.316
Net Borç	6.578.204
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	167.138.112

İD/ FAVÖK çarpanlarında yerli ve yabancı olarak iki ayrı grupta benzer şirket çarpanları kullanılarak piyasa değeri elde edilmiştir. Hesaplama sonucunda ağırlıklandırılmış iskonto öncesi piyasa değerinin 141.828.501 EUR olarak hesaplandığı gözlenmektedir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	116.518.889
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	167.138.112
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		141.828.501

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Genel olarak:

- Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişiklik yaşanmayacağı

-Karşılaşılabilecek olası risklerin Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği varsayılmıştır.

AOSM

	2022	2023	2024	2025	2026	Terminal
Risksiz Getiri Oranı	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%	8,31%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Borç/ (Borç+Özkaynaklar)	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,01	1,02	1,03	1,04	1,05
Efektif Vergi Oranı	21%	18%	18%	18%	18%	20%
Sermaye Maliyeti	13,82%	13,82%	13,82%	13,82%	13,82%	13,82%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%	9,31%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	7,36%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,45%
AOSM	12,25%	12,32%	12,32%	12,32%	12,32%	12,27%

02 Haziran 2022

Serbest Nakit Akımları Projeksiyonu

EUR	2022	2023	2024	2025	2026
Net Satışlar	135.029.722	148.694.342	167.083.757	185.364.944	201.761.872
Yıllık Büyüme		10%	12%	11%	9%
FVÖK	20.475.049	23.147.222	26.726.224	29.475.894	32.434.612
FVÖK Marjı		16%	16%	16%	16%
Vergi Oranı	21%	18%	18%	18%	18%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	16.175.289	18.980.722	21.915.503	24.170.233	26.596.382
Amortisman	1.151.513	1.006.520	1.076.795	1.141.769	1.092.654
Yatırım Harcamaları	(1.400.000)	(2.800.000)	(7.450.000)	(2.550.000)	(1.000.000)
NİS Değişimi	(4.466.474)	(1.795.274)	(2.418.198)	(2.331.191)	(2.130.045)
Serbest Nakit Akımı (SNA)	11.460.328	15.391.968	13.124.101	20.430.811	24.558.990
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,25%	12,32%	12,32%	12,32%	12,32%
İndirgeme Faktörü	0,94	0,84	0,75	0,67	0,59
İndirgenmiş SNA Değerleri	10.817.038	12.934.959	9.819.742	13.610.551	14.566.668

Projeksiyon Dönemi Değeri	61.748.958
Nihai Değer	137.276.573
İNA Şirket Değeri	199.025.530

Nihai değer hesaplanırken (2026 yılı serbest nakit akımı x (1+1,5%) / (12,27%-1,5%)) x 0,59 formülü kullanılmıştır ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

Nihai Değer	EUR
2026 yılı serbest nakit akımı	24.558.990
Sonsuz büyüme oranı	1,5%
2026 yılı serbest nakit akımı x (1+1,5%)	24.927.375
Baz yılı nihai değeri	231.444.418
İskonto faktörü	0,59
Nihai Değer Bugünkü Değeri	137.276.573

02 Haziran 2022

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir. Nihai dönem büyüme oranı için %1,5 varsayılmış ve nihai değer hesaplamasında 2026 serbest nakit akımı kullanılmıştır.

	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Ağırlık
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/ FAVÖK Çarpanı (EUR)	116.518.889	50%
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/ FAVÖK Çarpanı (EUR)	167.138.112	50%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri- Çarpan Analizi (EUR)	141.828.501	100%
Çarpan Analizi (EUR)	141.828.501	50%
İNA Analizi (EUR)	200.743.131	50%
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (EUR) -İNA ve Çarpan Analizi Sonucu	171.285.816	100%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (EUR)	1.997.020	
Piyasa Değeri (EUR)	173.282.835	
Pay Adedi	135.000.000	
Pay Başına Fiyat (EUR)	1,28	
28.04.2022 TCMB EUR Kuru	15,5448	
Pay Başına Fiyat (TL)	19,95	
Halka Arz İskontosu	18,6%	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	16,25	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme Sonucu ve Görüş

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

Şirket'in bulunduğu sektör sebebiyle kaynaklarının çoğunlukla finansal borçlar ve ticari borçlardan oluştuğu, kısa vadeli ve uzun vadeli kaynakların toplam kaynaklar içerisinde %52'lik pay aldığı gözlenmekte fakat Şirket'in bulunduğu sektör sebebiyle kaynak dağılımının sorun yaratmayacağı, faaliyetlerinde ilerleme sağlayacağını düşünmekteyiz.

- İNA analizi kapsamındaki projeksiyon varsayımlarının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50 - %50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- İD/FAVÖK çarpanı hesabında 5'in altında ve 20'nin üzerinde bulunan değerlerin uç değer olarak kabul edilmesinin doğru olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpan analizinde kullanılan şirket çarpanlarında yurt dışı/yabancı şirket iskonto uygulanabileceğini düşünmekteyiz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%18,6** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **16,25 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.