



Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Değerlendirme Raporu - I

17.12.2022



İNTEGRAL

YATIRIM

MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ÖNEMLİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin (Tebliğ) 29'uncu maddesinin dördüncü fıkrası uyarınca *“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkidenden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”*

Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Makim veya Şirket) paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29'uncu maddesi uyarınca Fiyat Tespit Raporu İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İntegral Yatırım) tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanmış olup, Şirket payları 17.06.2022 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. (BIST veya Borsa İstanbul) Ana Pazarda işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29'uncu maddesinin dördüncü fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Şirket'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 17.12.2022 tarihine kadar (15.12.2022 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

İÇİNDEKİLER

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	4
2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ	4
2.1. Gelir Yaklaşımı.....	4
2.2. Pazar Yaklaşımı	5
2.3. Değerleme Çalışması Sonucu	6
3. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	7
4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL SONUÇLAR.....	7
5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN PAY FİYATI HAREKETLERİ	10

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in ortaklarından KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan 18.000.000 TL nominal değerli 18.000.000 adet payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusunun onaylandığı Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.06.2022 tarih ve 2022/28 sayılı bülteni ile kamuya duyurulmuştur.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın satış fiyatı 8,80 TL olarak belirlenmiş olup, borsa dışında talep toplama işlemleri 09-10.06.2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler (TL)

1 TL Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı	8,80
Halka Arz Edilen Pay Adedi	18.000.000
Brüt Halka Arz Geliri	158.400.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ

03.06.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in halka arz edilmiş paylarının birim fiyatı olarak Uluslararası Değerleme Standartları'nın (UDS) 104 Değer Esasları bölümünde belirtilen Pazar Değeri tespit edilmiş ve 104 Değer Esasları bölümünde yer alan madde 30.6 uyarınca işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı kullanılmıştır.

Şirket değerinin hesaplamasında Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yöntemi ve Pazar Yaklaşımı kapsamında da Borsadaki Kılavuz Emsaller yöntemi kullanılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, Borsadaki Kılavuz Emsaller yöntemine ise %50 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanarak Vezin Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 2019, 2020 ve 2021 yıllık hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolara, Finnet ve Bloomberg Terminal veri tabanlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen diğer bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

2.1. Gelir Yaklaşımı

İNA metodunda son üç yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2026 yılları için projekte edilmiştir. İNA yöntemine göre ulaşılan sonuçlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Serbest Nakit Akışları					
<i>(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)</i>					
Dönem	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Serbest Nakit Akışları					
FVÖK	76.454.418	119.853.178	231.144.598	270.802.987	318.305.080
Vergi Oranı (-)	0%	20%	20%	20%	20%
Yatırım Harcamaları (-)	66.652.065	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000
Amortisman Giderleri (-)	1.255.983	1.858.019	3.196.765	3.767.667	4.458.932
Δ İşletme Sermayesi (-)	27.392.934	39.321.959	86.550.890	37.378.408	45.289.970
SNA	0	55.918.602	99.061.554	180.531.649	211.313.026
İndirgeme Oranları	80,56%	64,94%	52,33%	42,17%	33,98%
İndirgenmiş Nakit Akışları (I)	0	36.312.644	51.839.105	76.130.116	71.809.218
İndirgenmiş Sonsuz Değer (II)					394.896.042

Firma Değeri (I+II)	630.987.126
Düzeltilmiş Net Nakit (III)	12.850.050
Azınlık Payı (IV)	--
Özsermaye Değeri (I+II+III-IV)	643.837.176
Pay Fiyatı	11,497

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Pazar Yaklaşımı

Borsadaki Kılavuz Emsaller yönteminde Makim'in işlem göreceği pazar olması nedeniyle BİST Ana Pazar şirketleri, faaliyet konusunun benzer olması nedeniyle BİST sektör sınıflandırmasına göre Ana Metal sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler emsal şirketler olarak esas alınmış ve aşağıda yer verilen Şirket'e ait finansal verilerin baz alınması suretiyle Şirket değerine ulaşılmıştır.

Tablo 3: Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Seçilmiş Veriler (31.12.2021)	
Düzeltilmiş FAVÖK*	46.425.484 TL
Satışlar	144.829.731 TL
Kazanç	57.142.244 TL
Defter Değeri	112.224.593 TL
Düzeltilmiş Net Nakit**	12.850.050 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

* *Düzeltilmiş FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar-Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler+ Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler*

****Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri- Yatırım Finansmanı Amacı ile Kullanılacak Nakit¹**

Tablo 4: Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu				
BİST Ana Pazar Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	10,32	491.785.532	50	245.892.766
Fiyat/Kazanç	13,14	750.889.370	50	375.444.685
Toplam Değer				621.337.451
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	14,25	674.285.284	50	337.142.642
Fiyat/Kazanç	10,99	628.162.928	50	314.081.464
Toplam Değer				651.224.106
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	6,44	311.997.299	50	155.998.649
Fiyat/Kazanç	16,35	934.189.976	50	467.094.988
Toplam Değer				623.093.637

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.3. Değerleme Çalışması Sonucu

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda ulaşılan değerlendirme çalışması sonucuna aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 5: Değerleme Çalışması Sonucu	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı	50,00	643.837.176
Pay Başına Değer		11,497
BİST - Ana Pazar Çarpanları	12,50	621.337.451
Pay Başına Değer		11,095
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	12,50	651.224.106
Pay Başına Değer		11,629
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	25,00	623.093.637
Pay Başına Değer		11,127
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	100%	636.762.192
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		11,371

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ulaşılan şirket değeri üzerinden yapılan halka arz iskontosuna ve bunun sonucunda ulaşılan 1 TL nominal değerli 1 lot fiyatına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 6: Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Şirket Değeri (TL)	636.762.192

¹ Şirket'in geleceğe ilişkin projeksiyonlarında 2022 yılında tamamlanması planlanan yatırımın finansmanı nedeni ile nakit akışı açığı oluşacağı tahmin edildiğinden, Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla finansal tablolarında raporlanan mevcut nakitinin bir kısmının bu nakit açığının finansmanı için kullanılacağı anlaşılmıştır. Bu kapsamda, yatırımın finansmanı amacıyla kullanılacak mevcut nakit, nakit açığı nispetinde azaltılmıştır.

Halka Arz İskontosu (%)	22,61
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri (TL)	492.800.000
Ödenmiş Sermaye (TL)	56.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	8,80
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (TL)	18.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	158.400.000
Halka Açıklık Oranı (%)	32,14

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Buna göre halka arz büyüklüğü 158.400.000 TL olarak hesaplanmış olup, Şirket'in halka açıklık oranının %32,14'e ulaşması öngörülmüştür.

3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Şirket paylarının 09-10.06.2022 tarihleri arasında gerçekleştirilen satış sürecinde her biri 1 TL nominal değerli 1 lot başına nihai halka arz fiyatı 8,80 TL olarak gerçekleşmiş ve Şirket payları MAKİM koduyla 17.06.2022 tarihinden itibaren Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları ise Şirket'in KAP sayfasında 03.06.2022 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 18.000.000 adet payın satışı gerçekleşmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 6: Yatırımcı Grubu Bazında Tahsisat, Talep ve Dağıtım								
Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer	Oran (%)	Kişi Sayısı	Nominal Değer	Oran (%)	Kişi Sayısı	Nominal Değer	Oran (%)
Yurtiçi Bireysel	9.000.000	50	177.442	42.832.850	42,92	170.457	9.000.000	50
Yurtiçi Kurumsal	9.000.000	50	57	56.963.650	57,08	39	9.000.000	50
TOPLAM	18.000.000	100	177.499	99.796.500	100	170.496	18.000.000	100

Kaynak: Şirket'in 13.06.2022 tarihli özel durum açıklaması

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL SONUÇLAR

Şirket'in paylarının 17.06.2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket 2022 yılı 6 ve 9 aylık ara dönemlere ilişkin finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 7: Finansal Durum Tablosu		
Dönem (TL)	30.06.2022	30.09.2022
Dönen Varlıklar	153.289.351	166.957.206
Nakit ve nakit benzerleri	31.935.269	22.952.186
Ticari alacaklar		
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	59.279.640	69.223.025
Diğer alacaklar		

- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	6.244.709	5.951.285
Stoklar	40.130.903	49.780.332
Peşin ödenmiş giderler	13.868.345	17.083.604
Duran Varlıklar	44.954.423	51.394.243
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	388.935	388.935
Maddi duran varlıklar	36.879.793	42.562.685
Maddi olmayan duran varlıklar	327.496	326.306
Peşin ödenmiş giderler	5.887.781	6.152.099
Ertelenmiş vergi varlığı	1.346.273	1.830.620
TOPLAM VARLIKLAR	198.243.774	218.351.449
Kısa Vadeli Yükümlülükler	41.362.374	35.661.624
Ticari borçlar		
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	29.732.718	25.746.030
Diğer borçlar		
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	1.499.139	653.090
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	2.409.166	2.277.432
Ertelenmiş gelir	5.241.167	3.732.130
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.384.205	5.668.393
Diğer finansal yükümlülükler	429.456	395.098
Uzun vadeli karşılıklar		
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	3.954.749	5.273.295
Özkaynaklar	152.497.195	177.021.432
Ödenmiş sermaye	56.000.000	56.000.000
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler		
- Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/kayıpları	(2.293.033)	(3.158.295)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	6.773.582	6.773.582
Özel fonlar	45.268	45.268
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	51.489.759	51.489.759
Net dönem karı / (zararı)	40.481.619	65.871.118
TOPLAM KAYNAKLAR	198.243.774	218.351.449

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Tablo 8: Gelir Tablosu

Dönem (TL)	2021/06	2022/06	2021/09	2022/09
Hasılat	60.548.189	120.170.892	94.166.946	193.032.030
Satışların maliyeti (-)	(37.974.896)	(70.940.114)	(60.416.824)	(110.555.096)
Brüt kar/ (zarar)	22.573.293	49.230.778	33.750.122	82.476.934
Genel yönetim giderleri (-)	(1.493.434)	(3.108.334)	(2.484.706)	(4.819.360)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(3.184.253)	(6.765.373)	(4.913.394)	(11.504.620)
Esas faaliyet karı/ (zararı)	21.829.803	41.404.109	30.010.640	66.464.422
Finansman gideri öncesi faaliyet karı/ (zararı)	21.886.017	41.404.109	30.066.854	66.464.422
Finansman gelirleri	810.212	187.846	1.081.810	261.448
Finansman giderleri (-)	(586.481)	(1.060.528)	(581.202)	(1.072.975)
Vergi öncesi kar / (zarar)	22.109.748	40.531.427	30.567.462	65.652.895
Dönem vergi gideri	(5.522.681)	-	(2.329.685)	-

Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	64.884	(49.808)	336.698	218.223
Dönem karı / (zararı)	16.651.951	40.481.619	28.574.475	65.871.118
Hisse başına kazanç/ (kayıp) (TL)	1,38	0,72	2,37	1,18

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in İntegral Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2022 yılına ilişkin projeksiyonları ve 30.09.2022 tarihine kadar elde edilen finansal performansının karşılaştırılması aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 9: Projeksiyon ve Gerçekleşme Karşılaştırması

Dönem (TL)	01.01.2022- 30.09.2022 Gerçekleşme	2022 Yılı Beklenen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	193.032.030	235.469.156	81,98
Satışların Maliyeti	110.555.096	139.473.244	79,27
Brüt Kar	82.476.934	95.995.911	85,92
Brüt Kar Marjı	42,73	40,77	104,78
FVÖK*	64.085.987	76.454.418	83,82
FVÖK Marjı	33,20	32,47	102,25
FAVÖK*	64.703.185	77.710.440	83,26
FAVÖK Marjı	33,52	33,00	101,58

*Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil edilmemiştir.

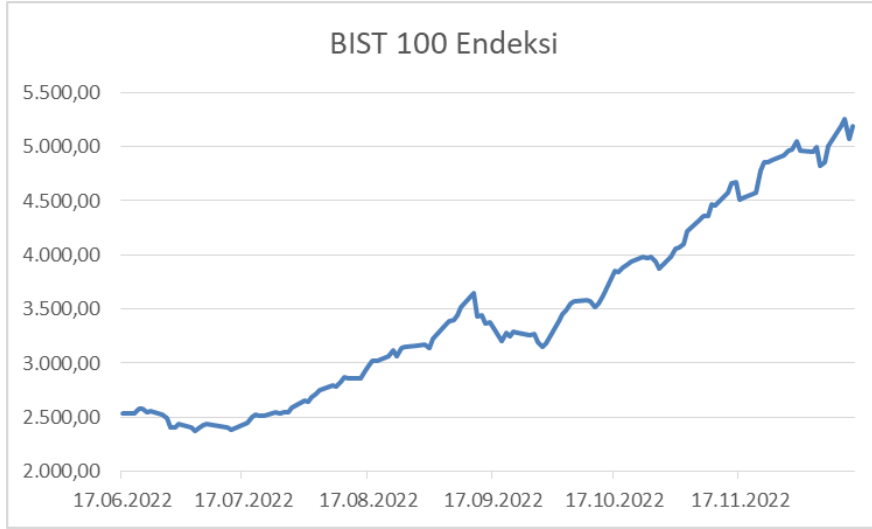
03.06.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan fiyat tespit raporunda kullanılan varsayımlarla Şirket'in 30 Eylül 2022 tarihli finansal verileri kıyaslandığında;

- 2022 yıl sonu hasılatı 235.469.156 TL olarak tahmin edilmiş olup, 2022 yılı üçüncü çeyrek itibari ile 193.032.030 TL olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %81,98 olmuştur.
- 2022 yıl sonu brüt karı 95.995.911 TL olarak tahmin edilmiş olup, 2022 yılı üçüncü çeyrek itibari ile 82.476.934 TL olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %85,92 olmuştur.
- 2022 yıl sonu FVÖK 76.454.418 TL olarak tahmin edilmiş olup, 2022 yılı üçüncü çeyrek itibari ile 64.085.987 TL olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu projeksiyonu ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %83,82 olmuştur.
- 2022 yıl sonu FAVÖK tutarı 77.710.440 TL ve FAVÖK Marjı ise %33 olarak tahmin edilmiş olup, 2022 yılı üçüncü çeyrek itibari ile FAVÖK tutarı 64.703.185 TL, FAVÖK marjı ise %33,52 olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu tahmini ile kıyaslandığında FAVÖK tutarı %83,26 oranında, FAVÖK marjı ise %101,58 oranında gerçekleştirilmiştir.

5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN PAY FİYATI HAREKETLERİ

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir.

Makim paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 17.06.2022 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.



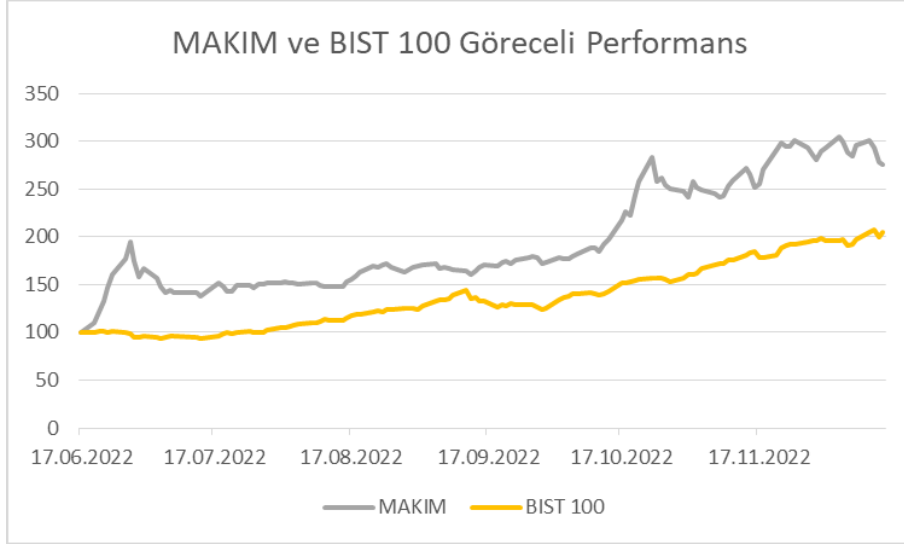
Kaynak: Finnet

Makim paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 17.06.2022 tarihinden itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.



Kaynak: Finnet

Makim paylarının BIST-100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.



Kaynak: Finnet

17.06.2022 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 8,80 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Makim, 15.12.2022 tarihi itibarıyla 26,70 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır.

Payların işlem görmeye başladığı gün, yani 17.06.2022 tarihinde 2533,33 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 15.12.2022 tarihi itibarıyla 5.188,82 seviyesinden kapanmıştır.

17.06.2022 ila 17.12.2022 tarihlerini kapsayan dönemde, Makim'in pay fiyatı %176 oranında artarken, BIST 100 endeksi ise %105 oranında artış kaydetmiştir.

Böylece, Makim paylarının işlem gördüğü altı aylık dönem boyunca BIST 100 endeksine göre %71 daha yüksek bir performans sergilediği görülmektedir.