

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi") Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. ("Kaleseramik" veya "Şirket") için 14.06.2023 tarihinde hazırladığı ve 17.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	405.388.195 TL
SPK Onay Tarihi	13.07.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	20-21/07/2023 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	25,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	Toplam : 109.390.465 Nominal TL - Sermaye Artışı : 109.390.465 Nominal TL - Ortak Satışı : -
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	11.978.943.964 TL
Halka Arz İskontosu	% 15,4
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	10.134.704.888 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	514.778.660 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	21,25%
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	21,25%
Halka Arz Büyüklüğü	2.734.761.625 TL
Borsa Kodu / Pazar	KLSE
Katılım Endeksine Uygunluk	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	24-26/07/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Yapı Kredi Yatırım, Şirket paylarına yönelik olarak fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır. Ancak Yapı Kredi Yatırım fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlerini kesin olarak yerine getireceğine ilişkin bir taahhüt vermemektedir. Fiyat istikrarı zaman aralığı payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gündür. Fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlere ilişkin tüm sorumluluk, bu işlemleri gerçekleştiren yetkili kuruluş Yapı Kredi Yatırım'a aittir. Yapı Kredi Yatırım, SPK'nın Pay Tebliği'nin 11'nci maddesi hükmü çerçevesinde, İhraççı'nın halka arz gelirinden elde edeceği brut fon tutarının %20'sine tekabül edecek fon kaynağı ile "Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler"i gerçekleştirmeyi planlamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket ortakları H.İbrahim Bodur Holding A.Ş., Victory International AG, Yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortak sıfatıyla Dr. (H.C) Hatice

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuza ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

	Zeynep Bodur Okyay, Zehra Sevim Bodur, Kale Holding A.Ş. ve Dr. (H.C) İbrahim Bodur; Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle; sahip oldukları Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olacak şekilde satışa ve halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici bir kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını, kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %79 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 - Kale Grubu Çalışanları: %1
Fon Kullanım Yeri	- Slab- Sinterflex Yatırımı: %50 - Sürdürülebilirlik Yatırımı: %15 - Yurtdışı Yatırım: %6 - Banyo Yatırımı: %5 - Frit Yatırımı: %4 - Banka Kredilerinin Kapatılması: %20
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve işbu İzahname'nin 25.1.3.2 c maddesinde (Başvuru Yerleri) belirtilen başvuru yerlerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Kale Grubu Çalışanları kategorisinden başvurmak isteyen yatırımcıların ise Başvuru Yerlerinde belirtilen, Ak Yatırım ve Yapı Kredi Yatırım merkez, şube ve acentelerine başvurarak talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar sadece Konsorsiyum Liderleri'ne başvuruda bulunabileceklerdir.
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, Kale Grubu Çalışanları ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar için, talep toplama sonucunda payların dağıtım sırasında bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların yalnızca en yüksek miktarda talep tutarları hesaplamada dikkate alınacaktır. Farklı konsorsiyum üyelerinden eşit miktarda mükerrer talep yapılmışsa veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalınan durumlarda, konsorsiyum üyelerinin kurum unvanlarının alfabetik önceliğine bakılacaktır.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a ve Kale Grubu Çalışanlarına Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen toplam pay adedi, talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılmaya kadar devam edilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı tarafından karar verilecektir.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Kale Grubu Çalışanları talep ettikleri pay bedelini kısmen veya tamamen nakden yatırılabilecekleri gibi, daha önce kredili işlem veya açığa satış gibi işlemler nedeni ile/ farklı bir işleme teminat olarak gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir blokaj

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	<p>olmayan kıymetlerin ve/veya dövizlerin bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir.</p> <p>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebileceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ödenmeme riskinin talebi alan Konsorsiyum Liderleri tarafından üstlenilmesi kaydıyla, almaya hak kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takiben 2. (İkinci) iş günü saat 12.00'ye kadar ödeyeceklerdir.</p>
Dağıtım Zamanı	<p>Paylar, İhraççı tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır.</p> <p>Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden en geç üçüncü tam iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir.</p>

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in ana faaliyet konuları, bütün çeşitleri ve şekilleri ile beyaz ve renkli dekoratif ve artistik duvar karesi, yer karesi, granit, slab-sinterflex, cephe kaplaması, rölyef, mozaik, artizan karesi; seramik sağlık gereçleri, armatür ve diğer banyo tamamlayıcı tesisat malzemeleri, aksesuar malzemeleri, banyo mobilyaları; mutfak tezgahı; slab-sinterflex porselenden mamul masa tablaları, masa ve mobilyalar; seramik ve porselen sofa ve mutfak eşyaları üretimi, ithali, ihracı, satış ve pazarlamasını yürütmektedir.

Şirket mevcut durumda üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Türkiye sınırları içerisinde Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofa ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Semedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla ve bu tabladan mamul mobilya ürünleri üretimini yapmaktadır.

Şirket, ürünlerini yurt içi pazarda 3 kanal vasıtasıyla tüketicilerine ulaştırmaktadır. Bunlar perakende, yapı market ve kurumsal kanallardır. Bayi dağıtım ağı sayesinde, yurt içinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında Kaleseramik ürünlerine ulaşabilmektedir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Net Satışlar	1.546.425.860	2.618.760.968	6.042.040.253	1.171.578.698	1.774.600.138
Satışların maliyeti	(1.152.855.036)	(1.832.309.557)	(4.528.633.702)	(791.608.471)	(1.325.404.101)
Brüt kar	393.570.824	786.451.411	1.513.406.551	379.970.227	449.196.037
Dönem Karı/Zararı	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	192.155.256	281.449.416

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	830.108.715	2.083.481.601	3.328.311.101	4.277.171.893
Duran Varlıklar	517.484.691	624.040.377	1.826.677.588	2.203.016.902
TOPLAM VARLIKLAR	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795
Kısa Vadeli Yükümlülükler	817.589.416	1.923.968.009	2.963.078.383	4.030.215.162
Uzun Vadeli Yükümlülükler	363.046.544	319.265.097	487.975.602	10.441.375
Özkaynaklar	166.957.446	464.288.872	1.703.934.704	1.819.035.653

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	%25,45	%30,03	%25,05	%32,43	%25,31
FAVÖK Marjı	%12,93	%17,11	%13,81	%18,59	%10,91
Net Kar Marjı	%4,77	%11,25	%22,92	%16,40	%15,86

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

İhraççı/Şirket	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
	Sermaye		Sermaye	
Ortaklar	(TL)	(%)	(TL)	(%)
H.İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315.205.880,62	77,75	315.205.880,62	61,23
Victory International AG	74.000.000,00	18,25	74.000.000,00	14,38
Hatice Zeynep Bodur Okyay	8.049.676,5	1,99	8.049.676,5	1,56
Dr. (H.C) İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı	2.912.500,95	0,72	2.912.500,95	0,57
Kale holding A.Ş.	75,00	0,00002	75,00	0,00001
Diğer	5.220.062,44	1,29	5.220.062,44	1,01
<i>Halka Açık Kısım</i>			<i>109.390.465,00</i>	<i>21,25</i>
Toplam	405.388.195,51	100,00	514.778.660,51	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Piyasa Çarpanları Analizi' yöntemi kullanılmıştır.

İNA'ya %50, Piyasa Çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir.

Şirket'in özkaynak değeri FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve %50-%50 olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 8,6x olarak hesaplanmaktadır.

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı (TL)	
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	8,6x
FAVÖK*	809.929.512
Şirket Değeri	6.933.804.520
Net Borç	1.730.710.526
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.203.093.994

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK çarpanı medyanı 10,4x olarak hesaplanmaktadır.

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesabı (TL)	
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK	10,4x
FAVÖK*	809.929.512
Şirket Değeri	8.440.915.504
Net Borç	1.730.710.526
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.710.204.978

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri Hesabı (TL)		
Mn TL		%
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.203.093.994	%50
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.710.204.978	%50
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.956.649.486	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek FD/FAVÖK çarpanı analizi sonucunda **5.956.649.486 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yabancı Benzer Şirketlerin F/K çarpanı medyanı 13,4x olarak hesaplanmaktadır.

Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı (TL)	
Yabancı Benzer Şirketler F/K	13,4x
Net Kar	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanı medyanı 10,0x olarak hesaplanmaktadır.

Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı (TL)	
Yerli Benzer Şirketler F/K	10,0x
Net Kar	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri Hesabı (TL)		
		%
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412	%50
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582	%50
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	17.273.816.497	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek F/K çarpan analizi sonucunda **17.273.816.497 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Mn TL	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	5.956.649.486	%50	2.978.324.743
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	17.273.816.497	%50	8.636.908.249
Özkaynak Değeri		%100	11.615.232.992

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; KAP

2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan Analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri **11.615.232.992 TL** olarak hesaplanmıştır.

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları" %50 ve "Piyasa Çarpanları Analizi" %50 ağırlıklandırılarak şirketin özsermaye değeri **11.978.943.964 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 405.388.196 TL olan Şirketin halka arz pay başına değeri TL olarak hesaplanmıştır. %30 halka arz iskontosu sonrasında 25,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.171.327.468
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	11.978.943.964

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Değerleme Yöntemi	Değer (TL)
Nominal Sermaye Tutarı	405.388.196
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	11.978.943.964
Halka Arz İskontosu	% 15,4
Halka Arz Fiyatı	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemlerine yer verilmiş olmasını,
- İNA'ya %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini,
- Çarpan değerlemesinde Benzer Şirketlerde FD/FAVÖK, F/K çarpanlarının kullanılmasını ve %50-%50 olarak ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, % 15,4 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 25,00 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşılmış bulunmaktayız.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

