

MEKA BETON SANTRALLERİ İMALAT SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
05 Ekim 2023

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Kıymet'in (Vakıf Yatırım) ve Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası'nın yetkili aracı kurum olduğu Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Meka Beton" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

MEKA BETON SANTRALLERİ İMALAT SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Mehmet Kaybal
Halka Arz Tarihleri	5 - 6 Ekim 2023
Halka Arz Fiyatı	25,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	21,92%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	62.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	27,04%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	16.900.000

Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler

İhraççı, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, herhangi bir bedelsiz/bedelli sermaye artırımını gerçekleştirilmemesine veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmaması kararı almıştır. Halka Arz Eden Pay Sahibi Mehmet Kaybal ve diğer ortaklar Selma Kaybal, Sinan Kaybal, Kerem Kaybal ve Şener Köken, şirket paylarının BİST'de işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca sahip oldukları halka arza konu olmayan şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.

Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamen Eşit Dağıtım
Borsa Kodu	MEKAG
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Ve Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

1987 yılı itibarıyla faaliyete başlayan Meka Beton Santralleri, yurt içi ve yurt dışında beton santrali ve her türlü makine imalatı yapıp bu tesislerle ilgili montaj, bakım, onarım ve imalat hizmetleri vermektedir.

Şirket; beton santralleri, kırma ve eleme ekipmanları ve ilgili ekipman bileşenlerinin üretimini gerçekleştirmekte; bu üretimleri için gerekli makine, teçhizat, ham madde, mamul ve yan mamullerin ithalatı, ihracatı, alımı ve satımı faaliyetlerini yerine getirmektedir. Şirket, ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmetler kapsamında saha kurulumlarının yapılması, devreye alınması ve satış sonrası gerekli servis ve yedek parça tedariki hizmetlerini de vermektedir. Şirket'in ana ürün kategorileri kapsamında gerçekleştirdiği faaliyetler iki başlık altında aşağıda sunulmuştur.

- 1- Beton Santralleri ve Ekipmanları :** Beton santralleri, betonun hazırlanması ve karıştırılması için gereken hammadde (çimento, kum, agrega, su, katkı maddesi vb.) depolayan ve bu hammadde istenilen reçetelere uygun biçimde otomasyon desteği sayesinde otomatik olarak doğru oranlarda karıştırarak beton üreten endüstriyel tesislerdir. Şirketin beton santralleri ürün grubunda; sabit, kompakt, mobil, şantiye tipi beton santralleri ile beton mikserleri, otomasyon yazılımları, diğer beton santrali ekipmanları ve beton santrali yedek parça ve servis hizmetlerinden oluşan 8 alt ürün/hizmet grubu bulunmaktadır. Bunlar: Sabit beton santralleri, Mobil beton santralleri, Kompakt Beton Santralleri, Beton Mikserleri, Diğer Beton Santral Ekipmanları, Santral Otomasyon Yazılımları, Beton Santrali Yedek Parça ve Satış Sonrası Hizmetler.
- 2- Kırma Eleme Tesisleri ve Ekipmanları :** Kırma eleme veya mineral işleme makineleri/tesisleri olarak adlandırılan ekipmanlar; madencilik, geri dönüşüm, agrega üretimi, endüstriyel prosesler gibi birçok sektöre hitap eden makinelerdir. Süreç malzemenin tesise beslenmesi, farklı ölçülerde kırılması/öğütülmesi, kırılan malzemelerin boyutlarına göre ayrılması (eleme), gerektiğinde malzemelerin yıkanması (ıslak proses) gibi birbirine eklemlenen bir yapıdadır.

Üretim Tesisleri

Şirket üretim faaliyetlerini Ankara'da 4 adet, Eskişehir'de 1 adet tesiste olmak üzere 2 farklı coğrafi lokasyonda sürdürmektedir. Bu üretim tesisleri Şirket tarafından Meka - 1, Meka - 2, Meka - 3, Meka - 4 ve Meka-Eskişehir fabrikaları olarak isimlendirilmekte olup detaylarına aşağıda yer verilmiştir.

Meka - 1 Fabrikası; 8.488 m2 kapalı alana sahip Başkent OSB Malıköy Mah.Tayyip Erdoğan Bulvarı No:10 Ankara adresinde kurulu olup; üretim kapasitesi saatte 60 ile 200 metreküp arasında değişebilen sabit beton santralleri, üretim kapasitesi saatte 60 ile 135 metreküp arasında değişebilen mobil beton santralleri, üretim kapasitesi saatte 30 ile 120 metreküp arasında değişebilen kompakt beton santralleri ve özel donanımlar ile konfigüre edilebilen sabit ve mobil beton santralleri üretmektedir. Bunun yanında müşterilerin talep ve ihtiyaçlarına göre çeşitlenen ve beton santrallerine eklenebilen; beton geri dönüşüm, agrega besleme sistemleri, fiber besleme sistemlerinin de üretimi bu fabrikada gerçekleştirilmektedir.

Meka - 2 Fabrikası; 14.776 m2 kapalı alana sahip, Başkent OSB Malıköy Mah. İsmet İnönü Cad. No: 12 Ankara adresinde kurulu olup; kırma eleme amacıyla kullanılan ve birçok ekipmandan oluşan komple sabit ve mobil tesislerin aşağıda belirtilen bileşenlerinin üretimi bu fabrikada gerçekleştirilmektedir. Şirket, kırma eleme tesisleri ve beton santrallerinin otomasyon yazılımlarını ve motor kontrol panolarını da kendi bünyesindeki yazılım ve elektrik otomasyon ekibi ile Meka 2 fabrikasında yer alan elektrikhane bölümünde üretmektedir. Üretilen kontrol panolarının yazılım ekibi ile test işlemi yapıldıktan sonra ilgili siparişe ait kontrol kabinine kurulumu yapılarak sevkiyat yapılmak üzere sevkiyat alanına transferi gerçekleştirilmektedir.

Meka - 3 Fabrikası; 4.000 m2 kapalı alana sahip, Başkent OSB Malıköy Mah. Atatürk Bulvarı No: 13 Ankara adresinde kurulu olup; şirketin üretim kurulumunu gerçekleştirdiği tüm tesisler ile farklı imalatçıların tesislerine yönelik yedek parça temin ve üretim faaliyetleri bu fabrikada yürütülmektedir. Ayrıca sevkiyata hazır paketlenmiş beton santrali ve kırma eleme ekipmanlarının depo ve sevkiyatı için de kullanılmaktadır.

Meka - 4 Fabrikası; 10.000 m2 kapalı alana sahip, Başkent 053 Malıköy Mah. Başkent Bulvarı No: 4 Ankara adresinde kurulu olup; Şirket'in üretim kurulumunu gerçekleştirdiği tüm tesislerine yönelik ana şaseler, bunkerler, aktarma bantları gibi yarı mamul ürünlerin üretimi yapılmaya başlanmıştır.

Meka - Eskişehir Fabrikası; 9.200 m2 kapalı alana sahip, 75. Yıl OSB Mahallesi Smail Kanatlı Bulvarı Meka Beton Santralleri Blok No: 14 Eskişehir adresinde kurulu olup; üretim kapasitesi saatte 30 ile 60 metreküp arasında değişebilen sabit beton santralleri, üretim kapasitesi saatte 30 ile 100 metreküp arasında değişebilen kompakt beton santralleri ve özel donanımlar ile konfigüre edilebilen beton santralleri üretmektedir. Şirket şantiye tipi beton santralleri başlığında üretim kapasitesi saatte 30 metreküp olan tesis üretimini Meka Eskişehir fabrikasında yapmaktadır. Beton mikserleri üretimi ile diğer beton santral ekipmanları üretimini de bu fabrikasında gerçekleştirmekte; burada üretilen söz konusu ürünleri meka- 1 fabrikasında kendi ürettiği beton santrallerinde ve bundan başka mevcut tesislerinin yenilenmesi için kullanmaktadır.

Hasılat (Tl)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Mamül Grubu	85.785.715	185.129.470	346.327.398	154.061.006	287.403.363
Ticari Ürün Grubu	84.913.930	126.965.697	269.224.722	101.598.771	151.237.675
Yedek Parça Satışları	17.892.101	28.969.014	63.234.545	30.468.105	43.984.283
Diğer Satışlar	17.554.193	14.198.554	39.493.119	5.853.891	1.282.444
Net Satışlar	206.145.939	355.262.735	718.279.784	291.981.773	483.907.765

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Mehmet Kaybal	A	10.000.000	20,00%	10.000.000	16,00%
	B	30.000.000	60,00%	25.600.000	40,96%
Sinan Kaybal	B	2.500.000	5,00%	2.500.000	4,00%
Kerem Kaybal	B	2.500.000	5,00%	2.500.000	4,00%
Selma Kaybal	B	2.500.000	5,00%	2.500.000	4,00%
Şener Köken	B	2.500.000	5,00%	2.500.000	4,00%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	16.900.000	27,04%
Toplam		50.000.000	100%	62.500.000	100%

Kaynak: Meka Beton İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (Tl)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
VARLIKLAR				
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.219.605	45.333.673	70.049.010	70.527.414
Finansal Yatırımlar	-	-	100.000	140.738
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	2.174.904	1.194.048	1.046.268	1.099.344
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	22.929.149	26.437.550	64.624.012	96.218.742
Diğer Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	105.887	65.678.661	84.462.668
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.782.116	12.585.619	40.541.551	48.533.641
Stoklar	71.837.622	119.856.693	232.490.108	360.205.577
Peşin Ödenmiş Giderler	7.575.753	27.100.653	32.885.035	46.905.216
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	610.779
Diğer Dönen Varlıklar	726.224	1.724.433	1.271.541	12.120.457
Toplam Dönen Varlıklar	138.245.373	234.338.556	508.686.186	720.824.576
Diğer Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	59.936	75.298	453.165	912.736
Finansal Yatırımlar	26.617	26.617	26.617	26.617
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.953.440	4.953.440	445.000	693.442
Maddi Duran Varlıklar	30.207.099	37.889.857	61.814.870	78.038.750
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.237.243	7.230.818	13.273.037	24.422.316
Ertelenmiş Vergi Varlığı	17.384.459	22.284.037	14.783.698	11.063.446
Toplam Duran Varlıklar	54.868.794	72.460.067	90.796.387	115.157.307
Toplam Varlıklar	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	145.700	10.910.558	20.197.167	128.773
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.367.088	8.650.744	8.741.796	78.156.931
Ticari Borçlar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	64.900.557	94.407.258	191.448.367	305.232.665
Diğer Borçlar	-	-	-	-
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	6.154.051	12.768.380	201.005	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	32.756	12.401	38.844	78.200
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.086.711	4.668.882	11.766.358	18.686.060
Ertelenmiş Gelirler	41.784.936	84.812.991	140.700.976	190.135.740
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	368.506	24.742	3.146.745	3.090.410
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.011.386	951.848	3.829.427	7.214.627
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	661.494	1.155.120	3.630.122	2.277.110
-Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	438.998	39.767	399.671	671.978
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	133.952.183	218.402.691	384.100.478	605.672.494
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.756.033	2.012.286	14.177.276	24.216.354
Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.468.531	10.530.873	25.166.691	17.453.492
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.224.564	12.543.159	39.343.967	41.669.846
ÖZKAYNAKLAR				
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	50.000.000	50.000.000
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	-	-	2.148.567	37.692.355
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı	-	-	-	-
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-642.560	-2.332.594	-10.917.501	-12.975.133
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-16.769.072	24.579.980	26.036.800	98.205.661
Net dönem karı	41.349.052	35.605.387	108.770.262	15.716.660
Toplam Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
TOPLAM KAYNAKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasılat	206.124.190	353.607.766	717.665.743	291.902.418	483.118.178
Satışların Maliyeti	-147.497.285	-267.894.828	-555.613.252	-223.952.723	-386.104.678
Brüt Kar / Zarar	58.626.905	85.712.938	162.052.491	67.949.695	97.013.500
Pazarlama Giderleri	-7.204.895	-14.038.732	-26.647.704	-9.955.184	-17.389.415
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-2.761.195	-728.774	-969.357	-529.478	-501.602
Genel Yönetim Giderleri	-12.465.170	-19.035.717	-51.726.451	-15.383.146	-42.339.595
Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelirler	48.691.923	107.904.188	144.733.018	79.653.566	183.105.542
Esas Faaliyetlerinden Diğer Giderler	-50.297.469	-123.628.786	-166.094.587	-94.491.040	-200.347.569
Esas Faaliyet Karı / Zararı	34.590.099	36.185.117	61.347.410	27.244.413	19.540.861
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.414.244	1.042.996	75.291.452	692.334	18.650.116
Finansman Gelir / Gideri Öncesi					
Faaliyet Karı / Zararı	38.004.343	37.228.113	136.638.862	27.936.747	38.190.977
Finansal Giderleri	-5.065.648	-2.691.762	-5.446.968	-2.183.536	-7.885.617
Vergi Öncesi Kar / Zarar	32.938.695	34.536.351	131.191.894	25.753.211	30.305.360
Vergi Geliri / Gideri	8.410.357	1.069.036	-22.421.632	-5.443.998	-14.588.700
Dönem Vergi Geliri / Gideri	-971.499	-3.408.033	12.775.066	-2.562.507	-10.354.040
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	9.381.856	4.477.069	9.646.566	-2.881.491	-4.234.660
Dönem Karı/ (Zararı)	41.349.052	35.605.387	108.770.262	20.309.213	15.716.660

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yatırım Harcamaları	%42-%45
İşletme Sermayesi	%42-%45
Güneş Enerjisi Santrali Kurulumu	%5-%8
Arge ve Ürün Geliştirme Harcamaları	%5-%8
Toplam	100%

Kaynak: Meka Beton Fonun Kullanım Yeri Raporu

1) Yatırım Harcamaları

Net halka arz gelirinin %42-%45'ine tekabül edecek olan tutar Şirketin üretim kapasitesinin ve verimliliğinin artırılması amacıyla kullanılacaktır. Bu amaçla yeni CNC tezgah, vinç vb. üretim için kullanılacak olan makine ekipman yatırımları yapılmasına hız verilecektir. Bu sayede satış hacminde beklenen gelişimin üretim kapasitesi ile desteklenmesi ve Şirket'in ürün kalitesinin daha modern üretim makineleri kullanılarak geliştirilmesi hedeflenmektedir. Bahsi geçen yatırımlara ilişkin bilgiler aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

Şirket üretim süreçlerinde alt yükleniciler kullanabilmektedir. Yukarıda yer alan yatırımların gerçekleştirilmesi neticesinde alt yüklenicilere yaptırılan işler Şirket bünyesinde

gerçekleştirilerek, alt yüklenicilere yaptırılan işler azaltılacaktır. Şirket bu yolla, ürün kalitesi ve tedarik süreçlerinde yaşanabilecek riskleri en aza indirmeyi planlamaktadır.

Boyahane Kabin ve Ekipmanları
Forklift, Taşıma ve İstifleme Ekipmanları
İstifleme ve Raf Sistemleri
Kalite Kontrol Cihazları
Kaynak Makineleri
Kaynak Robotu
Makine Tezgah Yatırımları (CNC İşleme, Kesim Tezgahları, Universal Tornalar vb.)
Merkezi Gaz Dağıtım Sistemi (Kaynak işleri için)
Montaj Holü Yatırımı
Montaj ve İmalat Ekipmanları
Pozisyoneler
Silindir Bükme ve Press Ekipmanları
Takım Tutucular
Tork Kontrollü Sıkıcı
Üretim Alanlarının Fiziki Koşullarının Revizyonu
Vinçler
Yangın Söndürme Sistemleri Modernizasyonu
Yazılım ve ERP Yatırımları

Kaynak: Meka Beton Fonun Kullanım Yeri Raporu

2) İşletme Sermayesi

Şirket işbu fon kullanım raporunu ilgilendirmeyen yatırımları ile üretim kapasitesinde artış sağlamış, bu artışa paralel olarak da hasılatında da artış meydana gelmiştir. Artan üretim ve satış hacmi nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacında da artış meydana gelmiştir. Şirket'in net işletme sermayesi, satışlardaki artışlar ve siparişler nedeniyle stoklardaki oluşan artışlar dikkate alındığında artış göstermiştir. Geçmiş dönem verileri dikkate alındığında Şirket'in son 3 yıllık hasılatının ortalama %12,6 oranında bir işletme sermayesine ihtiyaç duyduğu görülmektedir. Gelişen satış imkânları ve yapılmakta olan yatırımlar nedeniyle de Şirket'in ihtiyaç duyduğu toplam nakit miktarında artış gözlenmektedir. Son 3 yıllık periyotta ihtiyaç duyulan ortalama net işletme sermayesi 4,6 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiş olup, Şirketin büyüme öngörülleri paralelinde bu ihtiyacın daha da artması öngörülmektedir. Şirket faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla önce sipariş almakta, bu siparişler 3-4 aylık süreler içerisinde üretim sürecinde kalmakta ve ardından da teslimat gerçekleşmektedir. Diğer taraftan Şirket hem üretim hatlarını verimli kullanmak hem de erken teslim seçeneği sunarak satış imkânı yakalamak amacıyla, satış görüşmeleri ve piyasadaki eğilimler dikkate alınarak sipariş olmaksızın da üretime başlamakta, bunlar için de bir maliyete katlanmaktadır. Tüm bu nedenlerle Şirket'in satış siparişlerini ve stoklarını finanse etmesi gerekmekte, bu durum ise gerek toplam işletme sermayesi büyüklüğü gerekse de işletme sermayesi ihtiyacının zamanlamasını etkilemektedir.

Şirket, planladığı üretim ve satış hacimlerinin sürdürülebilir olmasını sağlamak ve satın alma gücü artırabilmek amacıyla halka arz gelirlerinin %42-45'ini işletme sermayesini güçlendirmek için kullanacaktır. Bu şekilde Şirket'in; stok finansmanı yoluyla üretim gücünün düşmesini engelleme, hammadde tedariki süreçlerinde vadenin kısaltılması yoluyla karlılığı artırma, satış finansmanı

yoluyla farklı satış vadelerini satış opsiyonuna ilave etmek gibi avantajlara erişmesi beklenmektedir.

3) Güneş Enerjisi Santrali Kurulumu

Şirket son yönetmeliklerin verdiği izinler çerçevesinde kendi öz tüketimine yönelik olarak GES yatırımı yapmayı planlamaktadır. Bu kapsamda halka arzdan elde edeceği net gelirin %5-%8'ini bu amaçla kullanması planlanmaktadır.

4) Ar-Ge ve Ürün Geliştirme Çalışmaları

Şirket'in içinde bulunduğu sektörde gelişen teknolojiyi güncel bir şekilde takip edip sektör trendleri doğrultusunda hızlı aksiyon alabilmek ve yeni ürünler oluşturabilmek ve bu sayede rekabet gücünü artırmak istemektedir. Bu amaçla sektörüyle ilgili güncel ve sürekli değişen bilgiye erişim alt yapısını sürekli takip etmek, yeni ürünler tasarlamak ve maliyet azaltıcı yeni süreçler geliştirme yeteneğini artırmak için Ar-Ge ve Ürün Geliştirmeye daha fazla kaynak artırma amacındadır. Bu sayede tüm bu geliştirme çalışmaları ile ortaya çıkacak sonuçlar Şirketin sektörde fark yaratmasına ve Şirkete katma değer sağlayacak yeni ve rekabetçi ürünler oluşturmaya imkan sağlayacaktır. Bu nedenlerle de Şirket Ar-Ge kapsamında harcamalarını artırmak ve halka arzdan elde edeceği net gelirin %5-%8'ini Ar-Ge çalışmalarına aktarmayı amaçlamaktadır. Şirket, halka arzdan elde edilecek net gelirle yukarıda izah edilen şekilde kullanmaya ihtiyacı olmadığı ve/veya kullanmadığı ölçüde, Şirket menfaatlerini gözeterek kategoriler arasında geçiş yapılabilecektir. Şirket, halka arzdan elde edilen net gelirleri, yukarıda yer alan alanlarda kullanmaya başlayana kadar kur korumalı mevduat, Türk lirası cinsinden vadeli mevduat ve/veya Eurobond ve/veya yatırım fonları gibi menkul kıymet alımları suretiyle nemalandırılacaktır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımı yönteminde 2023 – 2028 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiş olup nakit akımları tahmin edilmeye çalışılmıştır. Şirket ürün fiyatlamalarının ve hammadde maliyetlerinin ağırlıklı olarak ABD Doları bazında olması sonucunda Şirket finansallarının ABD Doları'na hassasiyetinin yüksek olması nedeniyle İNA değerlemesi ABD Doları bazında yapılmıştır.

Net satışların projeksiyonunda; Şirket'in toplam satış adetlerinin tespitine yönelik önceki dönemlerde yapılan satışların ana ürün grupları itibarıyla toplam adetleri, ortalama birim fiyatlar için ise her yıl ABD TUFE enflasyonu doğrultusunda artırılarak tahmin edilmiştir.

Şirket'in satışlarının projeksiyon döneminde ortalama %79,4 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmekte olup faaliyet giderlerinin ise projeksiyon döneminde hasıllara oranının ortalama %9,4 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Net işletme sermayesinin 2020-2022 döneminde ortalama %12,6 seviyesinde gerçekleşmiş olup projeksiyon döneminde de %12,6 seviyesinde gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. Yatırım harcamaları da yine aynı şekilde 2020-2022 döneminin ortalamasına paralel %4,2 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Projeksiyonda risksiz faiz oranı, USD bazlı İNA modeli kapsamında Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin getirisi dikkate alınmıştır. Söz konusu tahvilin faizi 21.08.2023 itibarıyla %8,56 seviyesinde olup, ihtiyatlılık gereği projeksiyon dönemi boyunca %10 olarak kullanılmıştır. Projeksiyonda risk priminin %5,5, borçlanma maliyetinin ise ihtiyatlılık gereği Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 5,5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır. Özsermaye oranı %22,6 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmış olup kurumlar verisi oranı projeksiyon döneminde %20, Beta katsayısı ise 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

İNA yöntemi kapsamında Şirket için projeksiyon dönemine ilişkin nakit akımları ile birlikte Devam Eden Değer tahmini yapılmıştır. Projeksiyon Dönemine ait nakit akımların bugünkü değerleri toplamı 17.618.678 USD olarak tespit edilmiştir. Uzun dönem ABD enflasyon hedefi %2 olup, İNA modeli kapsamında Devam Eden Değer Büyüme oranı ihtiyatlılık gereği %1 alınmıştır. Bu doğrultuda, %1 'lik devam eden değer büyüme oranına göre devam eden değer bugünkü değeri 48.753.982 USD olarak tahmin edilmektedir. Böylece Şirket için toplam Firma Değeri 66.372.660 USD olarak hesaplanırken, özsermaye Değeri 65.139.891 USD olarak tahmin edilmektedir. Özsermaye değerinin 28.09.2023 tarihi itibarıyla 27,3752 seviyesindeki USD/TL kuruna göre TL karşılığı 1.783.217.554 TL'dir.

Meka Beton İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

İNA (USD)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	56.541.407	72.764.016	86.667.382	101.460.879	112.597.384	118.694.462
Büyüme Oranı (%)	30,7%	28,7%	19,1%	17,1%	11,0%	5,4%
FVÖK	3.713.992	6.479.147	9.317.501	12.669.127	15.675.952	17.868.397
FVÖK Marjı (%)	6,6%	8,9%	10,8%	12,5%	13,9%	15,1%
Efektif Vergi	-742.798	-1.295.829	-1.863.500	-2.533.825	-3.135.190	-3.573.679
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kar/Zarar	2.971.193	5.183.318	7.454.001	10.135.302	12.540.761	14.294.718
+Amortisman	552.539	859.646	1.225.434	1.653.659	2.128.887	2.629.848
FAVÖK	4.266.530	7.338.793	10.542.935	14.322.786	17.804.838	20.498.245
FAVÖK Marjı	7,5%	10,1%	12,2%	14,1%	15,8%	17,3%
Yatırım Harcamaları / Amortisman	-432%	-357%	-298%	-259%	-223%	-190%
+ / - Çalışma Sermayesindeki Değişim	1.439.689	2.050.509	1.757.361	1.869.872	1.407.634	770.660
Satışlardaki Değişim	13.269.631	16.222.609	13.903.366	14.793.497	11.136.505	6.097.078
Çalışma Sermayesindeki Değişim / Satışlardaki Değişim	10,8%	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%
Yatırım Harcamaları	-2.386.383	-3.071.073	-3.657.878	-4.282.251	-4.752.278	-5.009.611
Satışlara Oranı	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	-302.340	921.382	3.264.196	5.636.838	8.509.736	11.144.295
İskonto Faktörü	0,97	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52
İndirgenmiş Nakit Akımları	-292.905	789.311	2.471.384	3.773.452	5.036.846	5.840.590

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

6.2 Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan analizi kapsamında Şirket'in ciro ve operasyonel kar performansını yansıtmaları sebebiyle "FD/FAVÖK" ve FD/Satış" çarpanlarının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Yurt içinde Meka Beton'un faaliyet alanına benzer faaliyet gösteren sadece Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş. (BIST Hisse Kodu: BURCE) bulunmaktadır. Burçelik'in dışında yurt içinde Meka Beton ile benzer bir şirket olmayışı nedeniyle yurt içi benzer şirketler olarak Burçelik'e ek BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) ve BIST İnşaat Endeksi (XINSA) şirketleri dikkate alınmıştır. Genel piyasa uygulamaları da gözetilerek FD/FAVOK (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla 5x'in altı ve 20x'nin üstü, FD/Satış (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla da 4x'ün üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir. İhtiyatlılık gereği projeksiyonda ortalama yerine medyan değerler kullanılmıştır.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket analizleri ayrı ayrı yapılmış olup yurt içi çarpan analizine göre BIST Metal Eşya Makine Endeksi ve BIST İnşaat Endeksi'ne ihtiyatlılık gereği eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre yurt içi çarpan analizine göre Şirket özsermaye değeri 67.895.732 USD olarak hesaplanmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde ise FD/FAVÖK ve FD/Satış medyan değerlerine ihtiyatlılık gereği eşit ağırlık verilerek 35.748.622 USD özsermaye değeri hesaplanmıştır. Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı çarpan analizlerinden elde edilen değerlere eşit ağırlık verilerek Çarpan Analizi sonucunda 51.822.177 USD özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
Yurt içi çarpan analizi sonucu	67.895.732	50%
Yurt dışı çarpan analizi sonucu	35.748.622	50%
Çarpan Analizi Sonucuna göre özsermaye değeri	51.822.177	

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak, Gelir yaklaşımı %50, Pazar yaklaşımı yöntemine %50 ağırlık verilerek 1.600,9 milyon TL hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %21,92 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Meka - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	65.139.891	50%
Çarpan Analizi (USD)	51.822.177	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	58.481.034	
USD/TL*	27,3752	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010	

*28.09.2023 Tarihi itibarıyla

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

Meka - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.06.2023 İtibarıyla)	50.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	32,02
Halka Arz İskonto Oranı	21,92%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	1.250.006.152
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	25,00

Kaynak: Meka Beton Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanının kullanılması ve eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz. Diğer çarpanların da fiyat tespit edilirken değerlemeye alınması halinde farklı sonuçlar çıkabileceğini dikkate alıyoruz.
- Çarpan analizinde Yurt içi ve Yurt dışı çarpanların verdiği sonuçlara eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde medyan değer alınmasını makul buluyoruz.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken hesaplama dahil edilen değerlerin makul olduğunu düşünmekteyiz. Beta değerinin 1 olarak alınmasını, piyasa risk priminin %5,5 olmasını, terminal büyüme oranının %1 olarak kullanılmasını ve Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranının 5,5 puan üstü olarak varsayılmasını makul buluyoruz.
- Fiyat tespit edilirken uygulanan %21,92 iskonto oranının uygun olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Meka Beton için hesaplanan hedef değere %21,92 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.