

MEKA BETON SANTRALLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Şirket, Meka Mühendislik İnşaat Sanayi ve Ticaret limited Şirketi ünvanı ile 1987 yılında kurulmuş olup, 2010 yılında ünvanını Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirmiştir. Şirket, yurt içi ve yurt dışında beton santrali ve her türlü makine imalatı yapmak, bu tesislerle ilgili montaj, bakım, onarım ve imalat hizmetleri vermektedir. Şirket beton santralleri, kırma ve eleme ekipmanları ve ilgili ekipman bileşenlerinin üretimi gerçekleştirmekte, bu üretimleri gerçekleştirmek için gerekli makine, teçhizat, hammadde, mamul ve yarı 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 beton santrali ve kırma eleme olmak üzere iki ana grupta üretim faaliyetlerini yürütmektedir. Şirket'in 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.

Şirket üretim faaliyetlerini Ankara'da 3 adet ve Eskişehir'de 1 adet tesiste olmak üzere iki farklı lokasyonda sürdürmektedir. Bu üretim tesisleri Şirket tarafından Meka-1, Meka-2, Meka-3 ve Meka-Eskişehir fabrikaları olarak isimlendirilmektedir.

Meka-1 Fabrikası: Ankara Başkent OSM Malıköy'de bulunan üretim tesisi 8.488 m² kapalı alana sahip olup, sabit beton santrali, mobil beton santralleri, 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 üretimi bu fabrikada gerçekleştirilmektedir.

Meka-2 Fabrikası: Ankara Başkent OSM Malıköy'de bulunan üretim tesisi 14.776 m² kapalı alana sahip olup, kırma eleme amacıyla kullanılan ve birçok ekipmandan oluşan komple sabit ve mobil tesislerin üretimi bu fabrikada gerçekleştirilmektedir.

Meka-3 Fabrikası: Ankara Başkent OSM Malıköy'de bulunan üretim tesisi 4.000 m² kapalı alana sahip olup, şirketin üretip ve kurulumunu gerçekleştirdiği tüm tesisler ile farklı imalatçıların tesislerine yönelik yedek parça temin ve üretim faaliyetleri bu fabrikada gerçekleştirilmektedir. Ayrıca sevkiyata hazır paketlenmiş beton santrali ve kırma eleme ekipmanlarının depo ve sevkiyatı için de bu tesis kullanılmaktadır.

Meka-Eskişehir Fabrikası: Eskişehir'de bulunan üretim tesisi 9.200 m² kapalı alana sahip olup, sabit beton santrali, mobil beton santralleri, kompakt beton santralleri ve özel donanımlar ile konfigüre edilebilen sabit ve mobil beton santralleri üretmektedir. Beton mikserleri üretimi ile diğer beton santral ekipmanları üretimi de bu fabrikada gerçekleştirilmektedir. Ayrıca kırma eleme tesislerinin, alt bileşenleri olan dik millî kırıcı, konik kırıcı, bant konveyör ve muhtelif çelik konstrüksiyonun üretimleri de bu fabrikada gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in ürün kategorilerine göre satış dağılımları, ihracat ve yurt içi kırılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Net Satış Miktarı (TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Beton Santralleri ve Ekipman Satışları	85.785.715	185.129.470	346.327.398	154.061.006	287.403.363
Kırma Eleme Tesisleri Satışları	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	17.554.193	14.198.554	39.493.119	5.853.891	1.282.444
TOPLAM (Brüt Satışlar)	206.145.939	355.262.735	718.279.784	291.981.773	483.907.765

(TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Yurt İçi Satışlar	25.977.453	37.223.731	80.887.328	15.522.654	111.780.847
Yurt Dışı Satışlar	180.168.486	318.039.004	637.392.456	276.459.119	372.126.918
Brüt Satışlar	206.145.939	355.262.735	718.279.784	291.981.773	483.907.765
Satıştan İadeler (-)	-16.844	-1.631.844	-598.802	-77.455	-783.618
Satıştan İskontolar (-)	-4.905	-23.125	-15.239	-1.900	-5.969
TOPLAM NET SATIŞLAR	206.124.190	353.607.766	717.665.743	291.902.418	483.118.178

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 50.000.000 TL'den 62.500.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 12.500.000 TL nominal değerli paylar ve mevcut ortaklardan Mehmet KAYBAL'ın sahip olduğu 4.400.000 TL nominal değerli B grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %27,04 seviyesinde olacaktır.

Şirket'in ortaklık yapısına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
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	-	-	16.900.000	27,04%
Toplam		50.000.000	100,0%	62.500.000	100,00%

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Pay halka arzı "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde ve "Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmamaktadır.

Söz konusu pay halka arzında pay başına halka arz fiyatı 25,00 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 422.500.000 TL seviyesinde olacaktır.

Pay Halka Arzı Hakkında Bilgiler	
Halka Arz Edilen Şirket	Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
BİST İşlem Kodu	MEKAG.HE (ikincil piyasada işlem kodu MEKAG.E olacaktır)
Halka Arz Fiyatı	25,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	50.000.000
Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	62.500.000
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artışı: 12.500.000 TL Nominal Ortak Satışı: 4.400.000 TL Nominal
Halka Açıklık Oranı	27,04%
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	422.500.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	1.562.500.000
Dağıtım	Eşit Dağıtım (Mükerrer Talep Kontrolü)
Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	Şirketin, halka arzdan brüt 312.500.000 TL tutarında brüt (294.163.308 TL tutarında net) fon sağlamış olabileceği tahmin edilmektedir. Sermaye artırımından elde edilecek fonun özetele; • %42-45'inin yatırım harcamalarında, • %42-45'inin işletme sermayesi ihtiyacında, • %5-8'inin güneş santrali kurulumunda, • %5-8'inin Ar-Ge ve ürün geliştirme harcamalarında Kullanılması planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Talep Toplama Tarihleri	05 - 06 Ekim 2023 (Perşembe - Cuma) (Saat:10:30-13:00)

Değerlendirme

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlanmış Olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Vakıf Yatırım tarafından Meka Beton Santralleri pay halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda değerlendirme çalışması yapılırken; Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak Çarpan Analizi kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı ise, Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, bir yatırım ortaklığı veya holding olmaması nedenleriyle değer tespitinde kullanılmamıştır.

Pay halka arzı öncesi Meka Beton Santralleri'nin değeri; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine ve Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine eşit ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerlenecek varlığın gösterge niteliğindeki değerinin, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesiyle belirlenmesini sağlayan Gelir Yaklaşımı'nda değerlendirilecek varlığın değeri; yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerinden tespit edilir. Bu kapsamda kullanılan yöntem; tahmini nakit akımlarını değerlendirme gününe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır.

Bu yaklaşım kapsamında; varlığın gelecekte yaratabileceği gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişinin tahminlerine dayanmaktadır. Şirket için 2023-2028 projeksiyon

dönemine ait nakit akımları tahmin edilmeye çalışılarak İNA Analizi değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirket ürün fiyatlamalarının USD cinsinden yapılması ve hammadde maliyetlerinin ağırlıklı olarak USD cinsinden olması sonucunda Şirket finansallarının USD'ye hassasiyetinin yüksek olması nedeniyle İNA Analizi değerlemesi USD cinsinden yapılmıştır.

Bu yöntemle göre Şirket Değeri; gelecekte elde edilebileceği tahmin edilen nakit akımlarının, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip net finansal borç tutarı düşülerek hesaplanmaktadır.

AOSM hesaplamasında kullanılan parametreler projeksiyon dönemi boyunca sabit kabul edilmiş olup aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (USD)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Faiz Oranı	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Borçlanma Maliyeti	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Borç Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kurumlar Vergisi Oranı	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Özsermaye Oranı	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%

AOSM hesaplamasında kullanılan parametrelere ilişkin varsayımlar şu şekildedir:

Risksiz Faiz Oranı: Türkiye 10 yıllık USD cinsi tahvilin getirisi dikkate alınarak, tahvilin %8,56 seviyesinde bulunan 21.08.2023 tarihli getirisi yerine ihtiyatlı davranmak adına %10,0 olarak kullanılmıştır.

Risk Primi: Aswath DAMODARAN tarafından belirlenen %5,06 seviyesinde bulunan 2022 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi yerine ihtiyatlı davranmak adına %5,5 olarak kullanılmıştır.

Borçlanma Maliyeti: İhtiyatlı davranmak adına, risksiz faiz oranı üzerinden 5,5 puan borç primiyle borçlanılacağı varsayılmıştır.

Özsermaye Oranı: Şirket'in özkaynaklarının toplam kaynaklara olan oranı 30.06.2023 itibarıyla %22,6 seviyesinde olup, söz konusu oranın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir.

İNA Projeksiyonu (USD)	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Net Satış Gelirleri	56.541.407	72.764.016	86.667.382	101.460.879	112.597.384	118.694.462
<i>Büyüme</i>	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
<i>Operasyonel Kar marjı</i>	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
<i>FAVÖK Marjı</i>	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	11.136.506	6.097.078

Çalışma Ser. Değ. / Satışlardaki Değ.	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
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
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	-292.905	789.311	2.471.384	3.773.452	5.036.846	5.840.590

Projeksiyon Dönemi Firma Değeri (USD)	17.618.678
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	1,0%
Devam Eden Değer (USD)	93.026.348
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri (USD)	48.753.982
Firma Değeri (USD)	66.372.660
Net Borç (30.06.2023 itibariyle, USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	65.139.891
USD/TL (28.09.2023 itibariyle)	27,3752
Özsermaye Değeri (TL)	1.783.217.554

İNA Analizi sonucunda; Şirket'in özsermaye değeri 65.139.891 USD olarak (28.09.2023 itibariyle 27,3752 USD/TL kuruyla 1.783.217.554 TL) hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

Piyasada sıklıkla tercih edilen değerlendirme yaklaşımlarından biri olan Pazar Yaklaşımı; değerlendirilecek varlığın gösterge niteliğindeki değerinin, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle belirlenmesine olanak sağlar. Pazar Yaklaşımı'nda, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik gösteren varlıkların aktif olarak işlem görmesi gerekmektedir. Değerlemesi yapılacak Şirket'e benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti ve halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıklıkla tercih edilen bir yöntem olması nedenlerinden dolayı Pazar Yaklaşımı'nın amacına uygun bir değerlendirme yöntemi olduğu düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Bu doğrultuda Pazar Yaklaşımı kapsamında Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Net Satışlar), Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD) ve Fiyat / Kazanç (F / K) çarpanları incelenmiştir. Şirket'in ciro ve operasyonel kar performansını yansıtmaması sebebiyle Çarpan Analizi kapsamında FD / FAVÖK ve FD / Net Satışlar çarpanlarının kullanılması uygun bulunmuştur.

Çarpan Analizi kapsamında yurt içinde ve yurt dışında Meka Beton Santralleri ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketler araştırılmış ve yurt içinde sadece Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.'nin benzer şirket olduğu belirlenmiştir. Burçelik dışında yurt içi benzer şirket bulunmaması nedeniyle Burçelik'e ek olarak BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) ve BİST İnşaat Endeksi (XINSA) şirketleri dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde; FD / FAVÖK çarpanı 5x'in altındaki ve 20x'in üzerindeki şirketler ve FD / Net Satışlar çarpanı 4x'in üzerindeki şirketler uç değer olarak kabul edilerek değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu şekilde uç değerler hesaplama dışında tutulsa da ihtiyatlı davranmak adına çarpan analizinde ortalama yerine medyan değerler kullanılmıştır.

Yurt İçi BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Şirketleri

Metal eşya makine sektörü yurt içi benzer şirketlere ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler (XMESY)	FD / FAVÖK	FD / Net Satışlar	Yurt İçi Benzer Şirketler (XMESY)	FD / FAVÖK	FD / Net Satışlar
Alarko Carrier	53,5	4,3	Jantsa Jant Sanayi	20,0	3,7
Arçelik	10,2	0,9	Karsan Otomotiv	16,2	3,2
Astor Enerji	41,5	14,6	Katmerciler Ekipman	6,9	3,0
Anadolu Isuzu	14,5	2,5	Klimasan Klima	25,7	1,3
Bosch Fren Sistemleri	142,5	20,0	Makim Makina Teknolojileri	22,6	7,1
Bantaş Ambalaj	7,7	1,3	Makina Takım	8,1	3,6
Bülbüloğlu Vinç	42,4	3,1	Otokar	31,3	4,0
Burçelik	48,4	3,1	Parsan	16,7	4,4
Ditaş Doğan	35,4	1,8	Türk Prysmian Kablo	25,7	0,9
Ege Endüstri	24,4	8,8	Safkar Ege Soğutmacılık	14,9	2,5
Emek Elektrik	161,1	11,6	Say Yenilenebilir Enerji	58,6	15,5
Europower Enerji	85,9	18,6	Silverline Endüstri	15,2	0,5
F-M İzmit Piston	65,5	7,9	Sanica Isı Sanayi	13,1	4,0
Formet Metal Ve Cam	24,9	3,3	Tümosan Motor ve Traktör	13,8	3,0
Ford Otosan	11,7	1,3	Tofaş Oto. Fab.	10,4	1,6
Gersan Elektrik	13,8	2,4	Türk Traktör	11,9	2,6
Hidropar Hareket	86,4	7,4	Ulusoy Elektrik	37,5	4,6
İhlas Ev Aletleri	5,7	0,6	Vestel Beyaz Eşya	10,2	0,9
İmaş Makina	24,2	6,2	Vestel	7,8	0,6

	FD / FAVÖK	FD / Net Satışlar
Yurt İçi Benzer Şirketler (XMESY) Medyan	11,7	2,4

* 28/09/2023

Yurt İçi - BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) FD / FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / FAVÖK (x)	11,7
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	35.140.665
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	33.907.896

Yurt İçi - BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) FD / Net Satışlar Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / Net Satışlar (x)	2,4
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	114.778.427
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	113.545.658

Yurt içinde faaliyet gösteren metal eşya makine sektörü benzer şirketlerinin FD / FAVÖK çarpanına %50 oranında ve FD / Net Satışlar çarpanına %50 oranında eşit ağırlık verilerek yurt içi metal eşya makine sektörü benzer şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 73.726.777 USD olarak hesaplanmıştır.

	Hesaplanan Değer (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
FD / FAVÖK (x)	33.907.896	50%	16.953.948
FD / Net Satışlar (x)	113.545.658	50%	56.772.829
Yurt İçi - BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Çarpan Analizi Sonucu			73.726.777

Yurt İçi BİST İnşaat Endeksi (XINSA) Şirketleri

İnşaat sektörü yurt içi benzer şirketlere ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler (XINSA)	FD / FAVÖK	FD / Net Satışlar
Anel Elektrik	NM	1,90
Birleşim Mühendislik	24,8	4,1
DAP Gayrimenkul	11,7	5,8
Edip Gayrimenkul	20,4	9,6
Enka İnşaat	9,6	2,0
Girişim Elektrik Sanayi	29,4	9,2
Kuyas Yatırım	40,8	25,0
Orge Enerji Elektrik	11,1	4,8
Sanel Mühendislik	NM	10,9
Türker Proje Gayrimenkul	NM	0,0
Yayla En. Ür. Tur. Ve İnş	NM	27,2
Yeşil Yapı	2,0	NM
Yurt İçi Benzer Şirketler (XINSA) Medyan	11,1	1,9

* 28/09/2023

Yurt İçi - BİST İnşaat Endeksi (XINSA) FD / FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / FAVÖK (x)	11,1
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	33.595.972
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	32.363.204

Yurt İçi - BİST İnşaat Endeksi (XINSA) FD / Net Satışlar Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / Net Satışlar (x)	1,9
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	92.998.940
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	91.766.172

Yurt içinde faaliyet gösteren inşaat sektörü benzer şirketlerinin FD / FAVÖK çarpanına %50 oranında ve FD / Net Satışlar çarpanına %50 oranında eşit ağırlık verilerek yurt içi inşaat sektörü benzer şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 62.064.668 USD olarak hesaplanmıştır.

	Hesaplanan Değer (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
FD / FAVÖK (x)	32.363.204	50%	16.181.602
FD / Net Satışlar (x)	91.766.172	50%	45.883.086
Yurt İçi - BİST İnşaat Endeksi (XINSA) Çarpan Analizi Sonucu			62.064.688

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı benzer şirketlere ilişkin veriler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD / FAVÖK	FD / Net Satışlar
Astec Industries, Inc.	13,2	0,8
Nikko Co., Ltd.	12,6	0,6
Metso Oyj	8,8	1,6
SPECO Ltd.	NM	1,1
Mewar Hi-Tech Engineering Limited	8,6	0,8
Zhe Kuang Heavy Industry Co., Ltd.	11,2	3,8
FLSmidth & Co. A/S	11,7	0,8
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan	11,4	0,8

* 28/09/2023

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / FAVÖK (x)	11,4
Son 12 Aylık FD / FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma Değeri (USD)	34.415.325
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	33.182.557

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / Net Satışlar Çarpanına Göre Değerleme	
Medyan FD / Net Satışlar (x)	0,8
Son 12 Aylık Net Satış Gelirleri (USD)	48.070.908
Firma Değeri (USD)	39.547.455
30.06.2023 İtibariyle Net Borç (USD)	1.232.769
Özsermaye Değeri (USD)	38.314.687

Yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanına %50 oranında ve FD / Net Satışlar çarpanına %50 oranında eşit ağırlık verilerek yurt dışı benzer şirket çarpanlarına göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 35.748.622 USD olarak hesaplanmıştır.

	Hesaplanan Değer (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
FD / FAVÖK (x)	33.182.557	50%	16.591.279
FD / Net Satışlar (x)	38.314.687	50%	19.157.344
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi Sonucu			35.748.622

Çarpan Analizi Sonucu

Yurt İçi - BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Çarpan Analizi Sonucuna %50 oranında ve Yurt İçi - BİST İnşaat Endeksi (XMESY) Çarpan Analizi Sonucuna %50 oranında eşit ağırlık verilerek yurt içi çarpan analizine göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 67.895.732 USD olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Hesaplanan Değer (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
Yurt İçi - BİST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Çarpan Analizi Sonucu	73.726.777	50%	36.863.388
Yurt İçi - BİST İnşaat Endeksi (XMESY) Çarpan Analizi Sonucu	62.064.688	50%	31.032.344
TOPLAM			67.895.732

Yurt içi çarpan analizi sonucuna %50 oranında ve yurt dışı çarpan analizi sonucuna %50 oranında eşit ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 51.822.177 USD olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Hesaplanan Değer (USD)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)
Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu	67.895.732	50%	33.947.865
Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu	35.748.622	50%	17.874.311
TOPLAM			51.822.177

Değerleme Sonucu

İNA Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değeri ve Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değeri eşit ağırlıklandırılarak değerlendirme sonucu halka arz öncesi özsermaye değeri 58.481.034 USD olarak (28.09.2023 itibariyle 27,3752 USD/TL kuruyla 1.600.930.010 TL) hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Değer	Ağırlıklandırma	Özsermaye Değeri
İNA (USD)	65.139.891	50%	32.569.946
Çarpan Analizi (USD)	51.822.177	50%	25.911.088
AĞIRLIKLANDIRILMIŞ ÖZSERMAYE DEĞERİ (USD)			58.481.034
USD/TL (28.09.2023 itibariyle)			27,3757
HALKA ARZ ÖNCESİ ÖZSERMAYE DEĞERİ (TL)			1.600.930.010

Pay halka arzı öncesi şirket değerine %21,92 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 25,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010
İskontolu Şirket Değeri (%21,92 İskontolu)	1.250.006.152
Ödenmiş Sermaye (30.06.2023 itibariyle)	50.000.000
Pay Başına İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	25,00

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Halka arz fiyatının tespit edilmesi amacıyla hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ve faaliyetleri hakkında bilgilere, açıklayıcı ve ayrıntılı bir şekilde yer verildiği görülmektedir.
- Şirket finansallarının USD hassasiyetinin yüksek olması nedeniyle İNA Analizi değerlemesinin USD cinsinden yapılmış olmasını uygun buluyoruz. Risksiz faiz oranı ihtiyatlı davranmak adına on yıllık USD cinsi tahvilin getirisi olan %8,56 seviyesinin de üzerinde %10,0 olarak kabul edilmiştir. Buradan hareketle; %13,1 olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini uygun buluyoruz.

- Çarpan analizinde; FD / FAVÖK çarpanı 5x'in altındaki ve 20x'in üzerindeki şirketlerin ve FD / Net Satışlar çarpanı 4x'in üzerindeki şirketlerin uç değer olarak kabul edilerek değerlemeye dahil edilmemiş olmasını ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizi değerlendirme sonucunda, yurt içi benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin %50 oranında eşit ağırlıkla ağırlıklandırılmasını makul karşılamaktayız.
- **Sonuç:** Meka Beton Santralleri değerlendirme çalışmasında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine %50 oranında ve Çarpan Analizine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan değerlendirme sonucu halka arz öncesi şirket değerini makul buluyoruz. Pay halka arzı öncesi şirket değerine %21,92 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 25,00 TL olarak bulunan pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

BİLANÇO (TL)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023
Dönen Varlıklar	138.245.373	234.338.556	508.686.186	720.824.576
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.219.605	45.333.673	70.049.010	70.527.414
Finansal Yatırımlar	0	0	100.000	140.738
Ticari Alacaklar	25.104.053	27.631.598	65.670.280	97.318.086
Diğer Alacaklar	9.782.116	12.691.506	106.220.212	132.996.309
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
Diğer Dönen Varlıklar	726.224	1.724.433	1.271.541	12.731.236
Duran Varlıklar	54.868.794	72.460.067	90.796.387	115.157.307
Diğer Alacaklar	59.936	75.298	453.165	912.736
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
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.953.440	4.953.440	445.000	693.442
Finansal Yatırımlar	26.617	26.617	26.617	26.617
Ertelenmiş Vergi Varlığı	17.384.459	22.284.037	14.783.698	11.063.446
TOPLAM VARLIKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883
Kısa Vadeli Yükümlülükler	133.952.183	218.402.691	384.100.478	605.672.494
Kısa Vadeli Borçlanmalar	145.700	10.910.558	20.197.167	128.773
Uzun Vadeli Borçl. Kısa Vadeli Kısımları	15.367.088	8.650.744	8.741.796	78.156.931
Ticari Borçlar	64.900.557	94.407.258	191.448.367	305.232.665
Çalış. Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	3.086.711	4.668.882	11.766.358	18.686.060
Diğer Borçlar	6.186.807	12.780.781	239.849	78.200
Ertelenmiş Gelirler	41.784.936	84.812.991	140.700.976	190.135.740
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.672.880	2.106.968	7.459.549	9.491.737
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	368.506	24.742	3.146.745	3.090.410
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	438.998	39.767	399.671	671.978
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.224.564	12.543.159	39.343.967	41.669.846
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.756.033	2.012.286	14.177.276	24.216.354
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.468.531	10.530.873	25.166.691	17.453.492
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883
Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	50.000.000	50.000.000

Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-642.560	-2.332.594	-10.917.501	-12.975.133
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	0	2.148.567	37.692.355
Geçmiş Yıl Kârları /Zararları	-16.769.072	24.579.980	26.036.800	98.205.661
Net Kâr/Zarar	41.349.052	35.605.387	108.770.262	15.716.660
TOPLAM KAYNAKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883

GELİR TABLOSU (TL)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2022	30/06/2023
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 Kâr	58.626.905	85.712.938	162.052.491	67.949.695	97.013.500
Genel Yönetim Giderleri	-12.465.170	-19.035.717	-51.726.451	-15.383.146	-42.339.595
Pazarlama, Satış ve Dağıtım 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
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	48.691.923	107.904.188	144.733.018	79.653.566	183.105.542
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-50.297.469	-123.628.786	-166.094.587	-94.491.040	-200.347.569
Esas Faaliyet Kârı	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
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı	38.004.343	37.228.113	136.638.862	27.936.747	38.190.977
Finansman Gelirleri	0	0	0	0	0
Finansman Giderleri	-5.065.648	-2.691.762	-5.446.968	-2.183.536	-7.885.617
Vergi Öncesi Kâr	32.938.695	34.536.351	131.191.894	25.753.211	30.305.360
Vergi Gelir/Gideri	8.410.357	1.069.036	-22.421.632	-5.443.998	-14.588.700
Net Kâr	41.349.052	35.605.387	108.770.262	20.309.213	15.716.660

Çekince:

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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.