

KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMİNİKASYON METAL MAKİNE İNŞAAT ELEKTRİK SAN. VE TİC. A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
13 Ağustos 2024

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, İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin yetkili aracı kurum olduğu Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. (kısaca "ihraççı", "Kırış Galvaniz" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 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

KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMÜNİKASYON METAL MAKİNE İNŞAAT ELEKTRİK SAN. VE TİC. A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	14 - 15 Ağustos 2024
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	27,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	170.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	26,47%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	45.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel %60 Yurt İçi Kurumsal %40
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Borsa Kodu	TCKRC
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Kırış Galvaniz İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 23.05.2006 tarihinde sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa'da kurulmuştur. En başta sıcak daldırma galvanizleme hizmeti amacıyla kurulan şirket, faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamıştır. Şirket'in Romanya ve Gürcistan'da iki şubesi bulunmaktadır. Şirket 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirketin Faaliyetleri

Şirket, temel olarak çelik oto korkuluk imalatı ve sıcak daldırma galvanizlemenin yanı sıra motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı, trafik işaret ve levhaları, yaya korkuluğu satışı/montajı faaliyetlerini yürütmektedir. Şirket faaliyet alanına solar enerji konstrüksiyonları imalatını da ekleyerek enerji alanındaki büyümeden pay almak istemektedir. Şirketin gelirlerinde ihracatın %70'e yakın olması artan kur ortamında, kar marjını artırmakta ve işletme sermayesi ihtiyacını azaltmaktadır.

Bozüyük ve Galvaniz Tesis Yatırımı: Şirket, faaliyet alanına solar enerji konstrüksiyonları imalatını da ekleyerek enerji alanındaki büyümeden pay almak istemektedir. 2023 yılının ikinci yarısında başlayan Bozüyük yatırımı ile şirket tüm ürün gruplarında önemli bir kapasite artışı planlamaktadır. 2023 yılında başlayan Bozüyük yatırımının 2024'te tamamlanması ve 2024-2026 arası aynı tesiste ikinci galvaniz tesisi yatırım hedeflenmektedir. Yatırımların toplam tutarının 920 mın TL olması beklenmektedir. Bozüyük metal işleme yatırımının 2024'te tamamlanması sonrası kirada olan mevcut metal işleme tesisi mülk olan Bozüyük tesisine transfer edilecektir.

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Feyzi KIRAÇ	A	8.750.000	35,0%	A	8.750.000	25,74%
	B	35.000.000		B	35.000.000	
Fehmi Emre KIRAÇ	A	3.750.000	15,0%	A	3.750.000	11,03%
	B	15.000.000		B	15.000.000	
Can KIRAÇ	A	3.750.000	15,0%	A	3.750.000	11,03%
	B	15.000.000		B	15.000.000	
Havva KIRAÇ	A	1.250.000	5,0%	A	1.250.000	3,68%
	B	5.000.000		B	5.000.000	
Serkan Malkoç	A	7.500.000	30,0%	A	7.500.000	22,06%
	B	30.000.000		B	30.000.000	
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	45.000.000	26,47%
Toplam		125.000.000	100%		170.000.000	100,00%

Kaynak: Kiraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Dönen Varlıklar	432.973.711	663.249.850	873.767.108	1.015.626.767
Duran Varlıklar	535.844.884	544.326.203	1.087.160.862	1.097.313.916
Toplam Varlıklar	968.818.595	1.207.576.053	1.960.927.970	2.112.940.683
Kısa Vadeli Yükümlülükler	292.835.021	437.317.978	501.699.272	499.434.043
Uzun Vadeli Yükümlülükler	75.447.095	84.659.552	327.725.746	319.792.938
Toplam Yükümlülükler	368.282.116	521.977.530	829.425.018	819.226.981
Toplam Özkaynaklar	600.536.479	685.598.526	1.131.502.952	1.293.713.702

Kaynak: Kırış Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/03
Hasilat	481.489.454	862.005.772	1.159.010.177	634.668.941
Satışların Maliyeti (-)	-383.939.155	-647.384.112	-698.821.274	-495.424.575
Brüt Kar / Zarar	97.550.299	214.621.660	460.188.903	139.244.366
Esas Faaliyet Karı / Zararı	87.032.993	70.871.554	362.002.233	96.865.226
Vergi Öncesi Kar	142.725.316	104.663.640	361.431.886	150.183.166
Ana Ortaklık Payları	112.991.957	68.507.386	168.187.149	131.074.361

Kaynak: Kırış Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Devam eden tesis ve makine yatırımları	45%
İşletme Sermayesi	40%
Finansal Borç	15%
Toplam	100%

Kaynak: Kırış Galvaniz Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon Kullanım Özet Bilgi.

- **Devam eden tesis ve makine yatırımları** – Şirket'in üretim kapasitesinin artırılması ve devam eden yatırımların devreye alınması amacıyla Bozüyük Organize Sanayi Bölgesi'nde tesis yatırımına başlanmıştır. Söz konusu tesisi ilişkin bina yatırımının öngörülen maliyetinin yaklaşık 420 milyon TL, ihtiyaç duyulan makinelerin toplan yatırım bedelinin ise yaklaşık 500 milyon TL seviyesinde olması beklenmektedir. Bu çerçevede halka arzdan elde edilecek gelirin %45'inin toplamda 920 milyon TL olması öngörülen devam eden tesis ve makine yatırımlarının finansmanında kullanılması planlanmaktadır.

- **Finansal borç** – Şirket, halka arzdan elde edeceği net gelirin %15’lik kısmı ile kısa ve uzun vadeli banka kredilerinin ana para ve faiz ödemelerinin yapmayı planlamaktadır.
- **İşletme Sermayesi** – Şirket, arz gelirinin %40 tutarındaki kısmını işletme sermayesini güçlendirmek için kullanmayı planlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda indirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA projeksiyonu çerçevesinde, 2024 – 2031 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyonda ortalama %24,7 AOSM kullanıldı. Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. Şirket’in kaldırıcı belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurt içi şirketlerin ortalama kaldırıcı, 2024/3 mali verileri ve yönetimin kredi-özkaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket’in içinde yer alacağı endeks olan BIST Metal Endeksi’ndeki şirketlerden hesaplanan kaldıraçsız beta modellenmiş ve Hamada denklemi ile hesaplanan kaldıraçlı beta 0,80x olarak tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta kalmak adına beta 1x olarak alınmıştır. Şirket’in projeksiyon dönemi ortalamasında risksiz getirinin 500 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir.

İNA Tablosu	Tutar
Risksiz Faiz Oranı	27,00%
Borç/Özkaynak	22,20%
Özsermaye Maliyeti	32,50%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	31,30%
Net Borç	226.000.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	87.700.000
Net Borç/Özkaynak	17,50%
Net Borç/EBITDA	0,5
EBITDA	434.900.000
Özkaynak	1.293.700.000

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Kıraç Galvaniz'in Çarpan Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken Şirket ile benzer faaliyette bulunan Yurt Dışı Şirketlerin ortalama çarpanlarına %50, BİST Metal Ana Endeksi çarpanlarına %25 ve BİST Sınai Endeksi çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir. BİST'de işlem gören ve şirketle birebir aynı faaliyet gösteren bir şirket bulunmadığı için Şirketin halka arz sonrası sınıflandırılacağı BİST Metal Ana Endeksi ve BİST Sınai Endeksi çarpanları eşit ağırlıkta kullanılmıştır. Değerlemede EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına ise 20% ağırlık verilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler – Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
EV/EBITDA	80%	9,9	4.451
F/K	20%	15,0	3.192
Toplam Ağırlıklı Değer (YAG Değeri Dahil)	100%		4.119

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

BİST Sınai Endeksi - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
EV/EBITDA	80%	11,2	4.648
F/K	20%	15,6	2.974
Toplam Ağırlıklı Değer (YAG Değeri Hariç)	100%		4.313
YAG Değeri (%20 iskonto uygulanmış)			274
Toplam Ağırlıklı Değer (YAG Değeri Dahil)	100%		4.588

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

BİST Metal Ana Endeksi – Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
EV/EBITDA	80%	13,8	5.759
F/K	20%	19,3	3.664
Toplam Ağırlıklı Değer (YAG Değeri Hariç)	100%		5.340
YAG Değeri (%20 iskonto uygulanmış)			274
Toplam Ağırlıklı Değer (YAG Değeri Dahil)	100%		5.614

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

Benzer Şirket Grubu – Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
Yurt Dışı Benzer Şirketler	50%	4.119
BİST Sınai Endeksi	25%	4.588
BİST Metal Ana Endeksi	25%	5.614
Çarpan Analizi Yöntemine Göre Piyasa Değeri	100%	4.610

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemine %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özkaynak değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu	Ağırlık	(TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	50,00%	3.524.000.000
Yurtdışı Benzerler	25,00%	4.199.000.000
BIST Sınai	12,50%	4.588.000.000
BIST Metal Ana	12,50%	5.614.000.000
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,00%	4.087.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		4.087.000.000
Halka Arz İskontosu		27,00%
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri		3.000.000.000
Halka Arz Fiyatı		24,00
Ödenmiş Sermaye		125.000.000
Halka Arz Büyüklüğü		1.080.000.000

Kaynak: Kıraç Galvaniz Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş nakit akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının %80 - %20 şeklinde ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Kıraç Galvaniz için hesaplanan hedef değere %27,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 24,00 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 dayanılarak 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.