

# Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket” veya “Kıraç Galvaniz”)

## Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 08.08.2024 tarihinde İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

### 1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 23.05.2006 tarihinde, sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa’da kurulmuştur. Şirket’in ana faaliyetleri olan çelik otokorkuluk 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 alanında da hizmet vermektedir.

Şirket’in, galvaniz üretim tesisi ve kayıtlı merkez adresi Barakfakih Mah. Vatan Cad. No:60, Kestel/Bursa’dır. Metal imalat tesisi adresi ise Barakfakih Mah. 22. Cad. Epsa Sitesi No:10 Kestel/Bursa’dır. Şirket’in 31.05.2018 tarihinde Gürcistan’da kurulmuş olan “Kıraç Georgia Branch” ünvanına ve 01.03.2023 tarihinde Romanya’da kurulmuş olan “Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bükreş Şubesi” ünvanına sahip 2 şubesi bulunmaktadır.

4.166 metrekarelik galvanizleme üretim tesisi (mülkiyeti şirkete ait), 5.548 metrekarelik metal imalat tesisi (kira) olmak üzere toplam 9.714 metrekarelik iki üretim tesisinde faaliyetlerine devam eden Kıraç Galvaniz, yıllık 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket, Yavuz Sultan Selim Köprüsü, Kuzey Marmara Otoyolu yapımı benzeri büyük ölçekli uluslararası konsorsiyumlarla gerçekleştirilen projelerde alt yüklenici olarak otokorkuluk imalatlarını tamamlamış olup, üyesi olduğu ERF ve IRF yol güvenliği alanındaki faaliyetlerini takip etmekte ve desteklemektedir.

Şirket’in finansal tablo dönemleri itibarıyla gelirlerini oluşturan ana ürün ve hizmeti kategorileri aşağıdaki gibidir:

- Çelik Otokorkuluk Sistemleri İmalatı ve Montajı,
- Motosiklet Koruyucu Bariyer Sistemleri İmalatı ve Montajı,
- Ses ve Gürültü Bariyerleri İmalatı ve Montajı,
- Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonu,
- Sıcak Daldırma Galvanizleme,
- Diğer Ürünler (Trafik İşaret Levhaları, Başüstü Levga Taşıyıcı ve Kavşak İçi Yön Bilgi Levhaları, Omega Profiller, Uyarı Işıklı Römork, Yaya Korkulukları, Çarpışma Yastığı Sistemleri, Üst Geçit Sistemleri),
- Metal İşleme,
- Hurda Satışları

## 2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş.	
Talep Toplama Tarihi	14 - 15 Ağustos 2024	
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	45.000.000 TL nominal değerli pay (%100)
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	27.000.000 TL (Nominal Değerli %60)	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı
	18.000.000 TL (Nominal Değerli %40)	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Talep Toplama Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama" ve "En iyi Gayret Aracılığı"	
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	125.000.000 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Sonrası)	170.000.000 TL	
Tahmini Arz Büyüklüğü	1.080.000.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	26,47%	
Fon Kullanım Yeri	%45 Devam ede tesis ve makine yatırımları	
	%40 İşletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi	
	%15 Finansal borç anapara ve faiz ödemelerinde kullanılması	

## 3. Şirket Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Pay Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Oranı (%)		Sermayedeki Tutarı (TL)	Sermayedeki Oranı (%)
Feyzi KIRAÇ	A	8.750.000	7,00%	A	8.750.000	5,15%
	B	35.000.000	28,00%	B	35.000.000	20,59%
Fehmi Emre KIRAÇ	A	3.750.000	3,00%	A	3.750.000	2,21%
	B	15.000.000	12,00%	B	15.000.000	8,82%
Can KIRAÇ	A	3.750.000	3,00%	A	3.750.000	2,21%
	B	15.000.000	12,00%	B	15.000.000	8,82%
Havva KIRAÇ	A	1.250.000	1,00%	A	1.250.000	0,74%
	B	5.000.000	4,00%	B	5.000.000	2,94%
Serkan MALÇOK	A	7.500.000	6,00%	A	7.500.000	4,41%
	B	30.000.000	24,00%	B	30.000.000	17,65%
Halka Açık	B	0	0,00%	B	45.000.000	26,47%
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>125.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>A+B</b>	<b>170.000.000</b>	<b>100,00%</b>

## 4. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

Şirket finansal tablolarını TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardını uygulayarak hazırlamıştır. Tablolardaki veriler 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

Bilanço				
TL	2021	2022	2023	2024
<b>Aktifler</b>	<b>968.818.595</b>	<b>1.207.576.056</b>	<b>1.960.927.970</b>	<b>2.112.940.863</b>
Nakit ve Benzerleri	68.650.514	240.386.121	85.715.623	87.706.425
Ticari Alacaklar	85.732.612	111.905.091	278.231.175	291.530.853

Diğer Alacaklar	24.899.541	20.487.458	8.380.228	23.401.439
Müş. Söz. Doğ. Var.	45.491.543	-	110.834.189	312.032.850
Stoklar	130.412.836	156.294.477	260.736.738	128.394.156
Peşin Ödenmiş Gid.	47.270.715	81.621.513	69.322.973	133.268.962
Diğ. Dön. Var.	30.515.950	52.555.190	60.546.182	39.292.082
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>432.973.711</b>	<b>663.249.850</b>	<b>873.767.108</b>	<b>1.015.626.767</b>
Diğer Alacaklar	2.764.883	1.683.133	1.021.492	887.763
Kullanım Hakkı Var.	10.862.174	9.560.944	2.056.039	201.476
Maddi Duran Varlıklar	253.175.482	240.185.849	685.658.251	714.225.538
Yat. Amaç. Gay.	228.709.471	247.740.694	356.812.545	343.011.726
Maddi Olmayan Duran Var.	33.571.418	35.551.986	32.175.786	31.442.235
Diğ. Dur. Var.	6.761.456	9.603.600	9.436.749	7.545.178
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>535.844.884</b>	<b>544.326.206</b>	<b>1.087.160.862</b>	<b>1.097.314.096</b>

Bilanço				
TL	2021	2022	2023	2024
<b>Pasifler</b>	<b>968.818.595</b>	<b>1.207.576.056</b>	<b>1.960.927.970</b>	<b>2.112.940.863</b>
Kısa Vad. Borç	225.114.223	163.297.009	10.406.876	23.861.112
Uz. Vad. Borç Kısa Vad. Kıs.	9.410.466	113.906.141	222.330.544	232.107.313
Diğer Fin. Yük.	0	282.998	256.526	331.500
Kiralama Yük.	3.365.979	905.957	175.853	177.019
Ticari Borçlar	36.185.448	70.104.902	143.959.757	156.483.428
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	1.255.872	1.539.953	5.201.121	7.898.830
Diğer Borçlar	8.786.335	11.457.043	17.082.137	50.534.429
Ertelenmiş Gelirler	6.201.134	14.610.900	23.029.761	12.089.451
Müş. Söz. Yük.	-	-	43.928.572	-
Kısa Vad. Karş.	2.291.635	2.969.025	8.086.606	7.691.251
Dönem Karı Vergi Yük.	-	-	-	1.779.563
Diğ. Kısa Vad. Yüküm.	223.929	58.244.050	27.241.519	6.480.147
<b>Kısa Vad. Yükümlülükler</b>	<b>292.835.021</b>	<b>437.317.978</b>	<b>501.699.272</b>	<b>499.434.043</b>
Uzun Vad. Borç.	4.915.730	31.729.713	30.625.532	30.958.282
Kullanım Hakkı Yük.	1.738.891	794.236	347.364	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.584.929	2.310.541	2.184.084	2.310.689
Ertelenmiş Vergi Yük.	67.207.545	49.825.062	294.568.766	286.523.967
<b>Uzun Vad. Yükümlülükler</b>	<b>75.447.095</b>	<b>84.659.552</b>	<b>327.725.746</b>	<b>319.792.938</b>
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	50.000.000	125.000.000	125.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	295.449.302	295.449.302	312.188.800	312.188.800
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	3.294.352	3.294.352	8.564.760	8.564.760
Diğ. Kap. Gel.	106.706.817	123.822.572	404.444.758	431.032.702
Yabancı Para Çevrim Farkları	(1.677.353)	(2.238.447)	(5.143.356)	(594.911)
Geçmiş Yıl Karları	33.771.404	146.763.361	118.260.841	286.447.990
Net Kar	112.991.957	68.507.386	168.187.149	131.074.361
<b>Ana Ortak. Özkaynakları</b>	<b>600.536.479</b>	<b>685.598.526</b>	<b>1.131.502.952</b>	<b>1.293.713.702</b>

Gelir Tablosu			
TL	2021	2022	2023
<b>Net Satışlar</b>	<b>481.489.454</b>	<b>862.005.772</b>	<b>1.159.010.177</b>
<i>Değişim</i>		79%	34,5%
Satışların Maliyeti	(383.939.155)	(647.384.112)	(698.821.274)
<b>Brüt Kar</b>	<b>97.550.299</b>	<b>214.621.660</b>	<b>460.188.903</b>
Brüt Kar Marjı	20,3%	24,9%	39,7%
Genel Yönetim Gid.	(45.595.780)	(39.962.400)	(59.899.270)

<i>Değişim</i>		-12,4%	49,9%
Satış-Pazarlama Dağ. Gid.	(7.822.834)	(38.471.900)	(51.859.256)
<i>Değişim</i>		391,8%	34,8%
<b>FAVÖK</b>	<b>60.090.212</b>	<b>152.783.675</b>	<b>364.455.423</b>
<i>Değişim</i>		154,3%	138,5%
<i>FAVÖK Marjı</i>	12,5%	17,7%	31,4%
Amortisman	(15.958.527)	(16.596.315)	(16.025.046)
<b>FVÖK</b>	<b>87.032.993</b>	<b>70.871.554</b>	<b>362.002.233</b>
<i>Değişim</i>		-18,6%	410,8%
<i>FVÖK Marjı</i>	18,1%	8,2%	31,2%
Esas Faaliyet Diğ. Gel.	51.638.566	17.513.355	87.687.823
Esas Faaliyet Diğ. Gid.	(8.737.258)	(82.829.161)	(74.115.967)
Yat. Faal. Gel. Net.	145.557.399	23.777.313	115.242.744
Fin. Gid.	(89.865.076)	10.014.773	(115.813.091)
Vergi Öncesi Kar	142.725.316	104.663.640	361.431.886
Vergi	(6.112.600)	(48.039.745)	(19.974.945)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(23.620.759)	11.883.491	(173.269.792)
<b>Net Kar</b>	<b>112.991.957</b>	<b>68.507.386</b>	<b>168.187.149</b>

Gelir Tablosu			
TL	2023/03	2024/03	Son 12 Ay
<b>Net Satışlar</b>	<b>359.700.883</b>	<b>634.668.941</b>	<b>1.433.978.235</b>
<i>Değişim</i>		76,4%	
Satışların Maliyeti	(285.300.519)	(495.424.575)	(908.945.330)
<b>Brüt Kar</b>	<b>74.400.364</b>	<b>139.244.366</b>	<b>525.032.905</b>
Brüt Kar Marjı	20,7%	21,9%	36,6%
Genel Yönetim Gid.	(13.200.983)	(15.076.656)	(61.774.943)
<i>Değişim</i>		14,2%	
Satış-Pazarlama Dağ. Gid.	(11.978.810)	(5.088.074)	(44.968.520)
<i>Değişim</i>		-57,5%	
<b>FAVÖK</b>	<b>52.708.907</b>	<b>123.130.874</b>	<b>434.877.390</b>
<i>Değişim</i>		133,6%	
<i>FAVÖK Marjı</i>	14,7%	19,4%	30,3%
Amortisman	(3.488.336)	(4.051.238)	(16.587.948)
<b>FVÖK</b>	<b>49.896.194</b>	<b>96.865.226</b>	<b>408.971.265</b>
<i>Değişim</i>		94,1%	
<i>FVÖK Marjı</i>	13,9%	15,3%	28,5%
Esas Faaliyet Diğ. Gel.	26.463.286	26.478.315	87.702.852
Esas Faaliyet Diğ. Gid.	(25.787.663)	(48.692.725)	(97.021.029)
Yat. Faal. Gel. Net.	-	(13.800.819)	101.441.925
Fin. Gid.	(1.319.483)	67.118.759	(47.374.849)
Vergi Öncesi Kar	48.576.711	150.183.166	463.038.341
Vergi	(3.812.093)	(1.154.938)	(17.317.790)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(11.884.186)	(17.953.867)	(179.339.473)
<b>Net Kar</b>	<b>32.880.432</b>	<b>131.074.361</b>	<b>266.381.078</b>

## 5. Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurları aşağıda sıralanmıştır.

- Şirket'in uhdesi altında bulunan işler kapsamında işveren kamu kurum ve kuruluşlarından almayı planladığı ödeme / hak edişleri zamanında alamaması, finansal dengesini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Sac ve çinko tedarikçilerinin hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar yurt içi satışlarda karlılıkların azalmasına neden olabilir. Hammadde fiyatlarındaki sert dalgalanmalar ve döviz kuru dalgalanmaları, sektörün finansman yükünü ve tedarik maliyetlerini doğrudan etkilediğinden, sektör kar marjını baskılayabilir.
- İhraççı, hasılatının bir kısmı kamu ihalelerinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. Başta 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu olmak üzere Şirket'in faaliyetlerinde etkili olabilecek her türlü hukuki düzenlemelere ortaya çıkabilecek olası değişiklikler sektörü ve Şirket'i etkileyebilir.
- Uluslararası ilişkiler kapsamında ülkelerin stratejileri birbirleri ile olan ticari faaliyetlerini de etkilemektedir. Şirket'in yurt dışı satışlarının olması ve planları dahilinde yurt dışı satışlarının artacağı beklenmesi dikkate alındığında, Türkiye'nin diğer ülkeler ile ilişkilerinde yaşanacak olası dalgalanmalar Şirket'in yurt dışı satışlarını, dolayısıyla finansal performansı önemli ölçüde etkileyecektir.
- Ekonomik krizlerde kamunun alt yapıya ayırdığı bütçeyi kısması Şirketi yurt içinde gelirden dalgalanma riski ile baş başa bırakabilir. Yurt içinde ihale bazlı çalışılması ve ihalelerde kamu ile TL bazlı anlaşmaya rağmen maliyetlerin döviz etkisi Şirket'in iç piyasada kur riskine maruz bırakabilmektedir.
- Şirket'in ilk 3-5-1 müşteri satış payı ve tedarikçi satın alma paylarına bakıldığında yoğunlaşma dikkat çekmektedir. Yurt içindeki ihale yapısı bu durumu büyük oranda zorlu kılmaktadır. Bu durumu dengelemek adına ihracatta müşteri çeşitliliği sağlanmaya çalışılmaktadır.

## 6. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İnfo Yatırım, Şirket paylarının halka arz fiyatını belirlerken

- "Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/VAFÖK ve F/K çarpanı)"
- "BİST Sınai Endeksi (FD/VAFÖK ve F/K çarpanı)"
- "BİST Metal Ana Endeksi (FD/VAFÖK ve F/K çarpanı)"
- "İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)"

Yöntemlerini kullanmış ve Yurt Dışı Benzer Şirketler %25, BİST Sınai Endeksi %12,5, BİST Ana Metal Endeksi %12,5 ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi %50 olacak şekilde ağırlıklandırılmıştır.

### a) Çarpan Analizi Yöntemi

	FD/FAVÖK (%80)	F/K (%20)	Nihai Piyasa Değeri (mİn TL)
BİST Sınai Endeksi (%12,5)	11,2x	15,6x	4.588
BİST Ana Metal Endeksi (%12,5)	13,8x	19,3x	5.614
Yurt Dışı Şirket Analizi (%25,0)	9,9x	15,0x	4.199

### b) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İnfo Yatırım tarafından bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2031'e kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir. Projeksiyonlar 2024 ve 2031 yıllarını kapsayacak şekilde 8 senelik bir iş planı çerçevesinde ve TL cinsinden hazırlanmıştır.

### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Risksiz getiri oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar verisi incelendiğinde %27 seviyesinin zirve olduğu görülürken artan faiz ortamı da dikkate alınarak 2024 yılında %27 olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon ve faiz ortamı da dikkate alınarak %27 olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon ve faizlerdeki düşüş beklentisine paralel kademeli bir şekilde düşerek %15,5'te tekrar dengeleneceği varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse risk primi %5,5 ve beta oranı 1 olarak sabit tutulmuştur.
- Vergi oranı projeksiyon dönemi boyunca %19,7 - %21,8 arasında olacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in içinde yer alacağı BİST 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.

Yapılan hesaplamalar sonucunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) projeksiyon döneminde %31,3 - %19,1 aralığında kullanılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	27,0%	25,0%	23,0%	21,0%	19,0%	17,0%	15,0%	14,5%
Kaldıraçsız Beta	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Borç / Özkaynak	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	19,7%	19,6%	19,7%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%
Özsermaye Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Kaldıraçlı Beta</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
Risksiz Faiz Oranı	27,0%	25,0%	23,0%	21,0%	19,0%	17,0%	15,0%	14,5%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>32,5%</b>	<b>30,5%</b>	<b>28,5%</b>	<b>26,5%</b>	<b>24,5%</b>	<b>22,5%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,0%</b>
Borç Maliyeti	32,0%	30,0%	28,0%	26,0%	24,0%	22,0%	20,0%	19,5%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%
Kurumlar Vergisi Oranı	19,7%	19,6%	19,7%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>31,3%</b>	<b>29,3%</b>	<b>27,4%</b>	<b>25,5%</b>	<b>23,5%</b>	<b>21,5%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,1%</b>

### İNA Analizi Sonucu:

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre şirketin firma değeri 3.247 milyon TL'dir. Net nakit tutarının eklenmesiyle şirketin öz sermayesi 3.524 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti (Mİn TL)	
Firma Değeri	3.247
Net Borç	226
Özsermaye Değeri (31.03.2024)	3.296
Özsermaye Değeri (26.06.2024)	3.524
<b>İskontosuz Pay Birim Değeri (TL)</b>	<b>28,19</b>

**Değerleme Sonucu:**

Fiyat Tespit Raporu'nda Yurt dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi, BİST Sınai Endeksi Çarpan Analizi, BİST Ana Metal Endeksi Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi yöntemi ve Nakit Akımları yöntemi nihai şirket değeri hesaplanırken %25,00-%12,50-%12,50-%50,00 oranında ağırlıklandırılmıştır.

İNA Analizi (%50,00)	
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	3.524
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	1.762
Yurt dışı Çarpan Analizi (%25,00)	
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	4.199
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	1.050
BİST Sınai Endeksi Çarpan Analizi (%12,50)	
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	4.588
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	574
BİST Ana Metal Endeksi Çarpan Analizi (%12,50)	
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	5.614
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	702

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	4.087
Ödenmiş Sermaye (TL)	125.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	32,7
Halka Arz İskontosu	27%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	24,0

**Özet Görüşümüz:**

Kıraç Galvaniz için değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanları (Yurt Dışı Benzerler, BİST Sınai ve BİST Metal Ana) yöntemleri kullanılmıştır ve bu iki yöntem eşit ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvurulan yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvurulan ağırlıklandırmayı makul buluyoruz.

Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekinçelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz:

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca gelirlerinin bir kısmı kamu kurum ve kuruluşlarından almayı planladığı işlerden ve Bozüyük Yatırımı gibi önemli seviyedeki yatırımlardan elde etmeyi planladığı hasıllardan oluşmakta olup buradaki tahminlerin gerçekleşmesi hesaplanan özsermaye değeri için ciddi etkiye sahiptir.
- Uygulanan %27 halka arz iskontosunun, benzer işlemler de göz önünde bulundurulduğunda makul olduğunu düşünüyoruz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, İfo Yatırım tarafından yapılan çalışmalar sonucunda belirlenen 24 TL halka arz fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.

**ÇEKİNCE:**

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.