

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Qnb Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin Gülermak Ağır Sanayi İnşaat ve Taahhüt A.Ş. ("Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri			
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	300.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	322.600.000	Halka Açılacak Oran (%)
	Sermaye Artırımı (TL)	22.600.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)
	Mevcut Pay Satışı (TL)	9.700.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)
	Ek Pay Satışı (TL)	6.460.000	Satış Yöntemi
			Sabit fiyatla talep toplama, borsada satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

İnşaat sektöründe kurulduğu günden bugüne büyük ölçekli ve karmaşık altyapı projelerinde faaliyet gösteren Grup, uluslararası "Engineering Procurement and Construction" (Mühendislik, Tedarik ve İnşaat) ("EPC") yüklenicileri arasında yer almaktadır. Grup'un ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışında resmi ve özel kuruluşlara metro, demiryolu, tramvay, tünel, yol, köprü, baraj, çimento fabrikası, cam fabrikası, şeker fabrikası ve elektrik santralleri gibi anahtar teslim altyapı ve endüstriyel inşaat projelerinin yapılmasıdır. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Şirket, faaliyetlerini genel merkezi Türkiye'nin yanı sıra Polonya, Romanya, İsveç, İsviçre, Filipinler, Kuzey Makedonya, B.A.E. ve Hindistan olmak üzere farklı coğrafyalarda bulunan 6 adet bağlı ortaklık, 26 adet adi ortaklık ve 7 şube ile sürdürmektedir. 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Grup'un 31 adet devam eden projesi bulunmaktadır.

Kökleri 1958 yılında Vildan Güler yüz tarafından kurulan şahıs şirketine dayanan Gülermak kurulduğu 1976 yılından itibaren günümüze metro, tramvay, demiryolu, karayolu ve körü gibi toplu taşıma ve raylı sistemler başta olmak üzere baraj, sulama sistemleri, sanayi tesisleri, su ve atık su sistemleri ve termik santraller gibi endüstriyel projeler ve çelik konstrüksiyon yapılar konusunda yerel ve uluslararası pazarda pek çok proje üstlenmiştir. Grup, yerel ve uluslararası pazarlarda ve farklı sektörlerdeki projelerin hayata geçirilmesinde almış olduğu roller neticesinde inşaat sektörü içerisinde bilgi birikim ve iş deneyimi konusunda tecrübe kazanmıştır.

Grup, büyük ölçekli ve kompleks inşaat, altyapı ve endüstriyel projelere odaklanmış, özellikle ulaşım alanında, demiryolu, metro, hafif raylı sistemler, tramvay ve otoyol projelerinde geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır. Grup, yüksek hızlı trenler, metro ve yer altı demiryolları gibi yer altı ve yer üstü ulaşım projeleri tasarlayıp inşa etmektedir. Yüksek hızlı trenler, metrolar ve tramvaylar gibi projeler, güvenilirlik, enerji verimliliği ve çevre duyarlılığı nedeniyle tercih edilmektedir. 30 Eylül 2024 itibarıyla, bu projelerden elde edilen gelir, Grup'un toplam gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturmuştur. Grup, ulaşım ve altyapı projelerinin yanı sıra çimento, şeker, cam fabrikaları (endüstriyel projeleri) ile deniz, göl ve nehir tarama, atık su arıtma tesisleri ve içme suyu hatları (çevre projeleri) tasarlamakta, ihale kapsamına göre yukarıda belirtilen kapsamda dışarıdan hizmet alımıyla tasarım hizmeti sunmakta ve inşa etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası - Ek Satış Dahil	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Gülermak Emlak Yapı İnşaat Yatırım A.Ş.	A	104.040.000	34,68%	104.040.000	32,25%	104.040.000	32,25%
	B	99.960.000	33,32%	93.364.000	28,94%	88.971.200	27,58%
Gülermak Turizm İşletme Yatırım A.Ş.	A	48.960.000	16,32%	48.960.000	15,18%	48.960.000	15,18%
	B	47.040.000	15,68%	43.936.000	13,62%	41.868.800	12,98%
Halka Açık	B	-	-	32.300.000	10,01%	38.760.000	12,01%
Toplam		300.000.000	100	322.600.000	100	322.600.000	100

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Kaynak temini
- Kurumsallaşma,
- Şirket değerinin ortaya çıkması,
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirketin sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirecek halka arzdan 2.825.000.000 TL brüt; 2.695.390.394 net (ek satış dahil 2.825.000.000 TL brüt, 2.696.855.029 TL net) halka arz geliri elde edilmesi beklenmektedir.

Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin halka arzdan 1.212.500.000 TL brüt, 1.178.880.127 net (ek satış dahil 2.020.000.000 TL brüt, 1.965.037.263 TL net) halka arz geliri elde etmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin toplam maliyetin yaklaşık 163.229.480 TL (ek satış dahil 183.107.707 TL), halka arz edilecek pay başına maliyetin ise 5,05 TL olacağı tahmin edilmektedir. Halka arz maliyetleri Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında Pay Tebliği'nin 32'nci maddesine göre paylaşılacak olup, Şirket'in toplam halka arz maliyetinin 129.609.606 (ek satış dahil 128.144.971 TL) TL'sine; Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin ise 33.619.873 TL'sine (ek satış dahil 54.962.737 TL) katlanması beklenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

- %45-50'sinin makine ve ekipman alımı,
- %30-35'inin KÖİ Projesi İşletme Sermayesi,
- %20-25'inin finansman maliyetinin azaltılması

3.Özet Finansallar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.09.2023	31.09.2024
Hasılat	18.717.396.779	21.022.803.182	24.900.529.383	16.033.130.036	21.183.440.883
Brüt Kar	13.198.011	425.065.631	2.613.928.141	1.049.663.897	2.706.527.899
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	1.433.694.147	1.074.026.967	2.889.169.568	1.842.877.497	2.577.377.162
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	1.438.917.591	1.324.951.094	2.610.783.126	1.687.531.401	2.677.575.938
Vergi Öncesi Karı	888.812.871	-614.430.544	1.225.242.446	499.442.169	3.558.303.678
Dönem Karı	663.332.291	174.962.786	1.543.346.250	397.902.741	2.666.468.956

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.080.152.563	2.371.781.902	6.032.717.288	7.918.181.426
Ticari Alacaklar	517.878.193	1.572.656.922	2.049.411.971	5.498.044.740
Toplam Dönen Varlıklar	18.989.926.910	15.089.037.449	24.150.972.223	32.415.192.721
Maddi Duran Varlıklar	1.486.188.730	1.575.087.682	1.684.964.456	1.643.546.679
Kullanım Hakları	839.119.681	635.545.094	392.205.334	324.985.211
Toplam Duran Varlıklar	4.564.160.091	3.985.096.020	4.258.053.308	3.646.089.931
Aktifler	23.554.087.001	19.074.133.469	28.409.025.531	36.061.282.652
Ertelenmiş Gelirler	2.744.230.965	1.842.834.653	2.904.215.368	11.679.803.430
Ticari Borçlar	6.559.982.746	4.572.403.767	6.982.052.310	5.861.551.384
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.348.455.850	11.057.412.687	15.759.147.751	22.832.568.760
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	133.885.799	1.976.842.921	3.252.904.051
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri	1.384.874.428	941.655.207	1.553.600.857	1.590.162.876
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.123.114.452	3.419.312.826	7.586.612.613	6.210.038.572
Özkaynaklar	6.082.516.699	4.597.407.956	5.063.265.167	7.018.675.320
Pasifler	23.554.087.001	19.074.133.469	28.409.025.531	36.061.282.652

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA)
- Piyasa Çarpanları Analizi

INA Analizi Sonuçları

İNA	mn EUR
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	645
Uç Büyüme Oranı	1%
Uç Değer	661
Firma Değeri	1.306
Net Borç (-)	-71
Piyasa Değeri	1.377

Kaynak: QNB Yatırım

AOSM Tablosu	
AOSM	9,20%
Beta	1
Risksiz Getiri Oranı	5,45%
Risk Primi	6,00%
Sermaye Maliyeti	11,45%
Borçlanma Maliyeti	7,63%
Vergi Oranı	20%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	43%
Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar)	57%

Kaynak: Qnb Yatırım

Çarpan Analizi Sonuçları:

EUR	Değer
FAVÖK	119.439.940
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	12,3x
Hesaplanan Firma Değeri	1.471.276.923
Net Finansal Borç (-)	-70.975.486
Hesaplanan Piyasa Değeri	1.542.252.409

EUR	Değer
FAVÖK	119.439.940
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	8,8x
Hesaplanan Firma Değeri	1.046.990.579
Net Finansal Borç (-)	-70.975.486
Hesaplanan Piyasa Değeri	1.117.966.065

Kaynak: QNB Yatırım

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %40 ve %60 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **125,00 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti (EUR)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Çarpan Değeri	1.245.251.968	60%	747.151.181
İNA	1.377.021.350	40%	550.808.540
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			1.297.959.721

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - EUR	1.297.959.721
15.11.2024 TCMB Avro / Türk Lirası Alış Kuru	36,1255
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - TL	46.889.443.896
Ödenmiş Sermaye	300.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat - TL	156,30
Halka Arz İskontosu (%)	20%
Halka Arz Fiyatı - TL	125,00

Kaynak: Onb Yatırım

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Gülermak hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Gülermak için yapılan değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi çıktısına sırasıyla %40 ve %60 ağırlık verilmesini ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 125,00 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.