

AKFEN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
14 Ocak 2025

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 Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") yetkili aracı kurum olduğu Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Akfen İnşaat" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf 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

AKFEN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.	
HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	15 - 16 - 17 Ocak 2025
Halka Arz Fiyatı	38,70 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	569.742.750 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	636.584.078 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	15%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	95.487.612
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (40%), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (29,50%), Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (20%) Yüksek Talepte Bulunan Yatırımcılar (10%) Akfen Grubu Çalışanları (0,50%)
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Borsa Kodu	AKFIS
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A. Ş. ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Akfen İnşaat İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, Ankara Ticaret Sicili'ne 1986 tarihinde "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Limited Şirketi" unvanıyla tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, limited şirketten anonim şirkete tür değiştirmiş ve anonim şirket esas sözleşmesi Ankara Ticaret Sicili nezdinde 1989 tarihinde tescil edilerek TTSG'de ilan edilmiştir. Bu tür değişikliği kapsamında Şirket'in yeni unvanı "Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi" olmuştur.

Şirket'in Faaliyetleri

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümü Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modelindeki işlettiği şehir hastanelerinden oluşmakta olup, Şirket, gayrimenkul, yurt işletmeciliği ve taahhüt alanlarında da faaliyet göstermektedir. Şehir hastaneleri yapım modelinin temeli Kamu Özel Ortaklığı- KÖİ (PPP) modeline dayanmaktadır. Bu modelde özel sektör tesisi yapıp, fiziksel donanımını sağlamaktadır. Ayrıca, sözleşme boyunca özel sektörün görev alanına giren birimleri işletmekte ve sonunda tesisi kamuya devretmektedir. Sağlık tesisinin yapımı ve tesis için sağlanan teçhizat karşılığında kamu, özel sektör firmasına kullanım bedeli ödemektedir. Sözleşme süreleri hastaneler için uzun süreliğine olmakta ve özel sektör tıbbi hizmet (çekirdek hizmet) dışındaki hizmetleri de yürütmektedir. Halihazırda Türkiye'de KÖİ modeli kapsamında faaliyette olan 18 adet şehir hastanesinin 3 tanesi Şirket'in bağlı ortaklıklarının işletmesi altındadır. Güncel durumda en son 2020 yılında Tekirdağ Şehir Hastanesi'nin inşaatını tamamlayarak işletmeye atan Şirket, Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ illerinde olmak üzere 3 adet şehir hastanesi yapımını ve işletmesini üstlenmiştir.

Şirket, çeşitli ortaklıklara, iş ortaklıklarına ve konsorsiyumlara girerek yurt dışında da faaliyet göstermektedir. Şirket'in Hırvatistan'ın Zagreb kentinde bulunan The Sisters of Mercy Hastanesi'nin Renovasyon ve Yeniden Yapım ihalesi de bu çeşit projelerdendir. Şirket, kuruluşundan itibaren geçen 37 yılda çeşitli sektör ve konumlarda inşaatlar tamamlamıştır. Şirket, bu projelerini ağırlıklı altyapı projeleri, otel, havalimanı terminalleri ve pistleri, endüstriyel tesisler ve hidroelektrik santralleri gibi operasyonel beceri gerektiği alanlarda gerçekleştirmiştir. Şirket ayrıca, Akfen Yenilenebilir tarafından işletilenler de dahil 19 adet HES inşaatını tamamlamış olup; Şirket'in inşaatını tamamlamış olduğu HES'lerin toplam kurulu kapasitesi 268 MW'tır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Akfen Holding A.Ş.	A	113.948.550	20,00%	A	113.948.550	17,90%
	B	455.794.200	80,00%	B	427.147.916	67,10%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	95.487.612	15,00%
Toplam		569.742.750	100%		636.584.078	100%

Kaynak: Akfen İnşaat İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (bin TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Dönen Varlıklar	7.323.301	6.005.194	6.553.051	7.123.580
Duran Varlıklar	48.483.148	39.620.046	39.637.380	35.884.015
Toplam Varlıklar	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.006.483	5.389.843	6.465.663	7.370.021
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.046.692	23.621.085	20.428.454	16.261.192
Toplam Yükümlülükler	40.053.175	29.010.928	26.894.117	23.631.213
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15.664.447	16.548.803	19.288.590	19.368.521

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (bin TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Hasılat	2.434.418	2.127.722	3.186.220	5.266.544
Satışların Maliyeti (-)	2.216.729	2.178.469	3.257.860	4.782.193
Brüt Kar / Zarar	217.689	-50.747	-71.640	484.351
Esas Faaliyet Karı / Zararı	26.471.073	13.378.085	23.816.288	11.780.065
Vergi Öncesi Kar	4.733.501	794.548	3.504.931	2.471.969
Net Dönem Karı	2.277.685	2.136.242	2.765.205	80.068

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Şirketin sermaye artışı yolu ile elde edileceği halka arz gelirinin kullanım yerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Finansal Borçluluk Seviyesinin Azaltılması	35 – 45
Yatırım Finansmanı	55 – 65
İşletme Sermayesi İhtiyacı	0 – 10
Toplam	100

Kaynak: Akfen İnşaat İzahname

Fon Kullanım Özet Bilgi

- 1. Finansal Borçluluk Seviyesinin Azaltılması (%35 – 45):** Şirket yatırım finansmanı ve net işletme sermayesi ihtiyaçları için kredi kullanmaktadır. Bu doğrultuda Şirket, sermaye artışı ile elde edilecek halka arz gelirlerinin yaklaşık %35 – 45'lik bölümü ile finansal borçlarını kapatmayı planlamaktadır.

- 2. Yatırım Finansmanı (%55 – 65):** Şirketin portföyüne yurt projeleri, KÖİ modeli ile işletilecek projeler ve olası diğer projeler kapsamında yeni varlıklar eklenmesi veya mevcut varlıklarda yapılması muhtemel genişleme yatırımlarının sermaye ihtiyaçlarının finansmanı planlanmaktadır. Şirket, sermaye artışı ile elde edilecek halka arz gelirlerinin yaklaşık %55 – 65'lik bölümünü bu kapsamda değerlendirebilecektir.
- 3. İşletme Sermayesi İhtiyacı (%0 – 10):** Sermaye artışı ile elde edilecek halka arz gelirlerinin yaklaşık %0 – 10'luk bölümünü işletme sermayesi ihtiyacı kapsamında değerlendirebilecektir. Şirketin önümüzdeki dönemde yapacak olduğu yeni yatırımlar kapsamında teklif vermesi muhtemel taahhüt projelerinin ön hazırlık aşamalarında ve/veya Şirket'in mevcut faaliyetleri çerçevesinde oluşabilecek işletme sermayesi ihtiyacında kullanılması planlanmaktadır.

Not: Şirket menfaatleri doğrultusunda yukarıda belirtilen kategoriler arasında %10 ile sınırlı olmak üzere geçiş yapabilecektir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Akfen İnşaat için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

- **Şehir Hastaneleri Değer Tespiti**

Şehir Hastaneleri'nin özsermaye değerinin tespitinde İNA yöntemi kullanılmış olup, çalışma ABD Doları bazında yapılmıştır. Şehir Hastaneleri'nin toplam gelir ve giderleri, sözleşmede yer alan metodoloji kapsamında hesaplanarak tahmin edilmiştir.

İNA Tablosu	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	965.322.475
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	540.334.540
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	424.987.934
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	430.341.635

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

- **Taahhüt Projeleri ve Solo Değer Tespiti**

Şirket'in taahhüt projeleri ve solo bazında değerlemesi için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kullanılmış olup, 2044 yılına kadar nakit akımları ABD Doları bazında tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminin 2044 yılına kadar uzatılmasında Şirket'in solo bazında nakit akımlarının Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ Şehir Hastaneleri'nin T.C. Sağlık Bakanlığı ile imzalanmış olan KÖİ Modeli ile Yapım İşleri ile Ürün ve Hizmetlerin Temin Edilmesi işi Sözleşme uyarınca belirlenmiş olan işletme sürelerinin bitiş tarihleri dikkate alınmıştır.

İNA Tablosu	ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değerlerinin Toplamı	112.129.939
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2%
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	34.255.053
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla)	34.299.258
Piyasa Değeri (30.09.2024 itibarıyla)	112.085.734
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	113.811.524

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)**

USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 1 aylık getirisi olan %7,18 dikkate alınmıştır. Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı 2023 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,23 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır. Akfen İnşaat uzun dönem ABD Doları cinsinden ağırlıklandırılmış ortalama borçlanma maliyeti ortalama %7,56 olarak hesaplanmış olup taahhüt projelerinin ve solo değer tespitinde ihtiyatlılık gereği 3,5 puan ilave edilerek %11,06 borçlanma maliyeti kullanılmıştır. Akfen İnşaat'ın özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı 2021, 2022, 2023 yılsonları ve 30.06.2024 itibarıyla incelenmiş olup bu oran söz konusu yıllarda sırasıyla %28,1, %36,3, %41,8 ve %45,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Tek bir yılın özsermaye oranını kullanmak yerine son dört finansal tablo döneminin ortalamasını kullanmanın daha güvenilir sonuç vereceği değerlendirilerek, taahhüt ve solo değer tespitinde hedef özsermaye oranı olarak son dört dönemin ortalaması %37,8 kullanılmıştır. Kurumlar vergisi oranı ise Projeksiyon Dönemi boyunca %25 olarak dikkate alınmıştır. Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

AOSM	ABD Doları
Beta	1,00
Risksiz Faiz Oranı	7,18%
Özsermaye Maliyeti	12,68%
Borçlanma Maliyeti	7,56%
Risk Primi	5,50%
Kurumlar Vergisi Oranı	30,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5,29%
Özsermaye Oranı	37,80%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	8,08%

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

- **Net Aktif Değer**

Akfen İnşaat'ın faaliyetlerinde önemli büyüklükte olan yatırımlarının her biri için ayrı ayrı değer tespiti yapılarak, bulunan sonuçlar Şirket'in söz konusu yatırımlarındaki etkin ortaklık oranı ölçüsünde alınarak toplanmış ve bu şekilde Akfen İnşaat için 641.481.917 ABD Doları büyüklüğünde Net Aktif Değer'e ulaşılmıştır.

ABD Doları	Piyasa Değeri	Etkin Ortaklık Oranı (%)	Akfen İnşaat'ın Payı
Şehir Hastaneleri	430.341.635	100,00%	430.341.635
Taahhüt + Akfen Solo	113.811.524	100,00%	113.811.524
Gayrimenkul	75.055.915	100,00%	75.055.915
Hacettepe	9.903.392	99,76%	9.879.624
Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)	12.393.218	100,00%	12.393.218
Net Aktif Değer	641.505.685		641.481.917

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Akfen İnşaat'ın Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken Şirket'in operasyonları ve finansal yapısı göz önünde bulundurularak, FD/Satış, FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiş olup, Şirket'in sağlık, inşaat, yurt ve gayrimenkul sektörlerini içeren farklı sektörlerdeki farklı iş modellerini daha doğru bir şekilde yansıtmaya amacıyla FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının uygun olacağına karar verilmiştir.

Şirket'in Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) modeli ile işletilen hastane yatırımlarının finansal büyüklüğündeki payı dikkate alınarak yurt içinde sağlık sektöründe imtiyaz işleri alanında faaliyet gösteren halka açık benzer bir şirket bulunmaması sebebi çarpan analizinde yurt içi şirketlerin kullanılmasının uygun olmayacağına karar verilmiştir. Bu nedenle Çarpan Analizi ile değerlendirme kısmında sadece yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak değerlendirilmiştir. Yurt dışında ise, Şirket'in Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) modeliyle işletilen hastane yatırımlarının olması nedeniyle imtiyaz işleri alanında faaliyet gösteren şirketler ve taahhüt faaliyetinin olmasının yanı sıra çeşitli gayrimenkullere de sahip olması nedeniyle iki grubu da kapsayan Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler araştırılmış ve yurt dışı benzer şirketler olarak Çarpan Analizi Yöntemi ile değerlendirilmiştir.

6.2.1 Yurt Dışı KÖİ Şirketleri Çarpanları ile Değerleme

Yurt Dışı KÖİ Şirketleri kapsamında incelenen ABD, Kanada, İsveç, Fransa, Almanya, Japonya, Çin ve Hindistan merkezli 20 şirketin 27.11.2024 tarihli çarpan değerleri Capital IQ üzerinden elde edilmiş verilerdir. FD/FAVÖK çarpanı için 5x'in altı ve 25x'in üstü, PD/DD çarpanı için ise 4x'in üstü uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası Yurt Dışı KÖİ Şirketleri kapsamında incelenen şirketlerin medyan FD/FAVÖK değeri 13,6x olarak, medyan PD/DD değeri ise 1,9x olarak hesaplanmıştır. Çarpan Analizi ile değerlendirme yapılırken Yurt Dışı KÖİ Şirketleri çarpanlarına 60% oranında ağırlık verilmiştir.

6.2.2 Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler Çarpanları ile Değerleme

Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler (ÇGF) kapsamında incelenen ABD, Kanada, Avustralya, İsviçre, Japonya, Çin, Hong Kong, Tayland, İsrail, Vietnam, Suudi Arabistan, Polonya, Brezilya, Şili ve Filipinler merkezli 23 şirketin 27.11.2024 tarihli çarpan değerleri Capital IQ üzerinden elde edilmiş verilerdir. FD/FAVÖK çarpanı için 5x'in altı ve 25x'in üstü, PD/DD çarpanı için ise 4x'in üstü uç değer olarak kabul edilmiştir. Uç değerlerin eliminasyonu sonrası Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler (ÇGF) kapsamında incelenen şirketlerin medyan FD/FAVÖK değeri 12,3x olarak, medyan PD/DD değeri ise 1,2x olarak hesaplanmıştır. Çarpan Analizi ile değerlendirilen Yurt Dışı Çeşitlendirilmiş Gayrimenkul Faaliyetleri Olan Şirketler (ÇGF) çarpanlarına 40% oranında ağırlık verilmiştir.

6.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Akfen İnşaat'ın Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile ortalama piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır. Şirketin çarpan bazlı ağırlıklandırılmış piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK çarpanı ile değerlemeye 50%, PD/DD çarpanı ile değerlemeye 50% ağırlık verilmiştir.

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması		
Yurt Dışı (KÖİ) Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık: 60%	13,6x
Yurt Dışı (ÇGF) Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık: 40%	12,3x
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık: 100%	13,1x
FAVÖK (Son 12 aylık) (USD)		121.452.440
Firma Değeri (USD)		1.586.882.881
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (USD) (30.09.2024)		585.193.857
Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)		1.001.689.025

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu, Vakıf Yatırım

PD/DD Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması		
Yurt Dışı (KÖİ) Medyan PD/DD Çarpanı	Ağırlık: 60%	1,9x
Yurt Dışı (ÇGF) Medyan PD/DD Çarpanı	Ağırlık: 40%	1,2x
Benzer Şirketler Medyan PD/DD Çarpanı	Ağırlık: 100%	1,6x
Şirketin Defter Değeri (USD) (30.09.2024)		567.642.244
Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)		903.966.867

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu, Vakıf Yatırım

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Ortalama Piyasa Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri (USD)
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	50%	1.001.689.025
PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	50%	903.966.867
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	952.827.946

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu, Vakıf Yatırım

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile değerlendirilen Akfen İnşaat'ın ağırlıklandırılmış ortalama özsermaye değeri 952.827.946 USD olarak hesaplanmıştır.

6.3 Sonuç

Akfen İnşaat'ın özsermaye tespitinde; Şirket'in gelirleri içerisinde önemli ağırlığa sahip yatırımların her biri için değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ile Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Özsermaye Değeri
NAD (USD)	50%	641.481.917
Çarpan Analizi (USD)	50%	952.827.946
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		797.154.932
USD/TL		34,5728
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		27.559.878.019

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse Şirket'in sahibi olduğu her bir yatırım için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları (INA) Yöntemi" ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır. Temkinli olmak adına, "Toplama Yöntemi" kapsamında ulaşılan Net Aktif Değer'e ve Çarpan Analizi kapsamında ulaşılan özsermaye değerine eşit ağırlık verilmiştir.

Değerleme Sonucu	(TL)
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019
Halka Arz öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	48,37
Halka Arz İskontosu	20,00%
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2024 itibarıyla)	569.743.000
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	22.047.902.415
Halka Arz Fiyatı (TL)	38,70

Kaynak: Akfen İnşaat Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Vakıf 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 Analizi kısmında FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Akfen İnşaat için hesaplanan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 38,70 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.