

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

### HALKA ARZ ÖZETİ

Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	5-6 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	16,46 TL
Borsa Kodu	QUAGR
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış ile Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	15.000.000,00 TL Sermaye Artışı – 9.000.000,00 Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Sermaye	105.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	120.000.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	395.040.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.728.300.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.975.200.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,00%

#### 1. Şirket Profili

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. (“Qua Granite” ve/veya “Şirket”) üretim faaliyetlerine Temmuz 2016’da Aydın Söke Organize Sanayi Bölgesi’nde yer alan, 232.965 m<sup>2</sup> arazi içerisinde 70.000 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip fabrika binasında başlamış, fabrika alanı yapılan ilaveler ile 79.630 m<sup>2</sup>’ye yükselmiştir. Şirket, yer kaplama sektöründeki en yüksek katma değere sahip ürün grubu olan teknik granit ve sırlı granit (granit karo) üretmek üzere yatırımlarına hız katarak, Temmuz 2016’da 5,5 milyon m<sup>2</sup> üretim kapasitesi ile faaliyetlerine başlamıştır. İkinci üretim bandı Haziran 2017’de 5,5 milyon m<sup>2</sup> kapasite ile faaliyete geçmiştir. Bu yatırımla birlikte, Şirket’in toplam üretim kapasitesi 11 milyon m<sup>2</sup>’ye ulaşmış olup, Qua Granite, Türkiye’nin sadece teknik granit üretimi yapan en büyük tesislerinden biri haline gelmiştir. Şirket’in teknik granit üretim hattı yaklaşık 1 km uzunluğunda olup, bir Ar-Ge merkezi olmamakla birlikte ürün desen ve çeşitliliği için her yıl ürün geliştirme harcamaları gerçekleştirilmektedir.

Qua Granite satışlarının yaklaşık %50'sini ihracat üzerinden gerçekleştirmekte ve başta AB ülkeleri ve ABD olmak üzere 60'ın üzerinde ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Şirket ihracatının %80'ini Avrupa Birliği (AB) ülkelerine gerçekleştirmektedir. Ürünün lüks segmentte yer alması satın alma gücü yüksek olan Avrupa ülkelerini ana müşteri yapmaktadır.

Şirket yurt içinde 29 bayisine ve yurt dışında ise büyük distribütörler ve yapı market zincirlerine ürün satmakla birlikte üründe nihai kullanıcılar lüks konut, AVM ve rezidans geliştiren müteahhitler olmaktadır. Seramik karolar su emme derecelerinin yüksek olması nedeniyle sıcak ve soğukta içlerinde buldukları suyun etkisiyle çatlama yaparken, teknik granitin su emme oranı çok düşük olduğu için iç mekan ve dış cephe kaplamalarda kullanılmaktadır.

### **1.1 Halka Arz Gelirinin Kullanılması**

- %62,29'una karşılık gelen 148.650.000 TL'nin Şirket'in üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılan yatırımların finanse edilmesinde,
- %20,95'ine karşılık gelen 50.000.000 TL'sinin işletme sermayesi ihtiyacında,
- %16,76'sına karşılık gelen 40.000.000 TL'sinin Şirket'in finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde kullanılmasına karar verilmiştir.

### **1.2 Sermaye ve Ortaklık Yapısı**

<b>ORTAK ADI</b>	<b>HALKA ARZ ÖNCESİ SERMAYE (TL)</b>	<b>HALKA ARZ ÖNCESİ PAYI</b>	<b>HALKA ARZ SONRASI SERMAYE (TL)</b>	<b>HALKA ARZ SONRASI PAYI</b>
Ali Ercan	100.000.000	95,24%	91.000.000	75,83%
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Değer Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	3.200.000	3,05%	3.200.000	2,67%
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.800.000	1,71%	1.800.000	1,5%
Halka Açık Kısım	-	-	24.000.000	20,00%
<b>TOPLAM</b>	<b>105.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>120.000.000</b>	<b>100%</b>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

## 2. Özet Finansal Tablolar

### 2.1 Bilanço

<b>VARLIKLAR (TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.903.594	267.588	20.618.497
Ticari Alacaklar	94.193.832	85.401.069	197.274.762
Diğer Alacaklar	10.332.643	54.100.829	57.659.261
Stoklar	121.949.572	103.603.011	121.319.712
Peşin Ödenmiş Giderler	10.337.563	8.662.929	34.858.428
Cari Dönen Vergi Varlıkları	98.172	15.521	-
Diğer Dönen Varlıklar	10.814.879	6.447.163	273.905
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>254.630.255</b>	<b>258.498.110</b>	<b>432.004.565</b>
Diğer Alacaklar	10.105.171	6.369.901	5.817.971
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.624.917	-	-
Maddi Duran Varlıklar	202.720.526	187.633.133	215.639.230
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	10.838.231	8.035.895
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	388.718	486.726	791.569
Peşin Ödenmiş Giderler	437.674	396	28.203.442
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	47.461.922	44.350.796	16.311.945
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>262.738.928</b>	<b>249.679.183</b>	<b>274.800.052</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>517.369.183</b>	<b>508.177.293</b>	<b>706.804.617</b>
<b>KAYNAKLAR (TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76.770.281	108.133.657	112.600.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10.465.751	17.659.128	27.265.828
Diğer Finansal Yükümlülükler	28.203	117.119	8.292
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.248.442	5.758.172	1.061.693
Ticari Borçlar	158.290.474	113.419.914	148.059.759
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	576.593	492.063	530.613
Diğer Borçlar	241.568	2.381.540	11.930
Ertelenmiş Gelirler	27.989.611	44.037.745	2.161.086
Türev Araçlar	-	68.875	482.505
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	-	-	5.206.101
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	464.915	625.228	1.662.665
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>280.329.838</b>	<b>292.693.441</b>	<b>299.051.406</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	43.715.027	29.095.587	61.463.342
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.438.133	2.384.974	2.627.402
Ticari Borçlar	26.952.066	10.810.880	1.713.201
Diğer Borçlar	1.191.248	26.181	-
Çalış. Sağ. Fay. İliş. Uz. Vade. Yükümlülükler	1.402.673	1.863.405	2.413.227
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>78.699.147</b>	<b>44.181.027</b>	<b>68.217.172</b>
Kont Gücü Olmayan Paylar	<b>545.494</b>	<b>67.029</b>	<b>4.329</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>157.794.704</b>	<b>171.235.796</b>	<b>339.531.710</b>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>517.369.183</b>	<b>508.177.293</b>	<b>706.804.617</b>
-------------------------	--------------------	--------------------	--------------------

## 2.2 Kar veya Zarar Tablosu

<b>Kar veya Zarar Tablosu (TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Net Satışlar	331.464.705	403.815.957	702.771.654
Satışların Maliyeti (-)	-211.964.659	-302.534.406	-440.287.403
Brüt Kar	119.500.046	101.281.551	262.484.251
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>72.319.984</b>	<b>66.089.280</b>	<b>214.199.049</b>
Finansman Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	72.749.468	66.906.258	214.116.650
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	15.078.434	16.370.332	176.524.568
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>19.874.128</b>	<b>13.684.573</b>	<b>144.518.396</b>

## 3. Satışlar

### 3.1 Net Satış Gelişimi

<b>SATIŞLAR (TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Net Satışlar	331.464.206	403.815.957	702.771.654
Satışların Maliyeti	-211.964.659	-302.534.406	-440.287.403
<b>Brüt Kar</b>	<b>119.500.046</b>	<b>101.281.551</b>	<b>262.484.251</b>
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>36,1%</b>	<b>25,1%</b>	<b>37,3%</b>

### 3.1.1 Borçluluk Analizi

<b>BORÇLULUK ANALİZİ (mn TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,90	0,30	20,60
Diğer Alacaklar*	-	-	33,90
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76,80	108,10	112,60
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	10,50	17,70	27,30
Diğer Finansal Yükümlülükler	0,30	0,10	0,00
Kiralama İşlemlerinden Borç**	10,70	8,10	3,70
Diğer Borçlar***	1,40	2,40	0,00
Uzun Vadeli Finansal Borç	43,70	29,10	61,50
Ticari Borçlar****	27,00	10,80	29,90
<b>Net Borç</b>	<b>163,40</b>	<b>176,10</b>	<b>180,50</b>
Özkaynak	157,8	171,20	339,50
<b>Net Borç / Özkaynak</b>	<b>103,60%</b>	<b>102,80%</b>	<b>53,20%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>98,00</b>	<b>71,00</b>	<b>224,50</b>
<b>Net Borç / FAVÖK</b>	<b>1,70</b>	<b>2,50</b>	<b>0,80</b>

\*Ana ortak Ali Ercan'dan olan ticari olmayan alacakları kapsamaktadır

\*\*Uzun ve kısa vadeli kiralama borçlarını kapsamaktadır.

\*\*\*Uzun ve kısa vadeli borçları kapsamaktadır.

\*\*\*\*Makine ekipman yatırımı finansman bazlı uzun+kısa ticari çekleri kapsamaktadır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

#### 4. Şirket Değerlemesi

##### 4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde “FD/FAVÖK” ve “ F/K ” çarpanları dikkate alınmıştır.

##### Benzer Şirketler

Şirket için yapılan çarpan analizinde,Şirket’in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler kullanılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda yurt içinde Şirket’e benzer iş yapan şirketler kullanılmıştır.Yurt dışında da benzer işleri yapan şirketler çarpan analizine dahil edilmiştir. Hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FAVÖK ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Bu çarpanların medyan değerleri üzerinden işlem yapılmıştır.

<b>YURT İÇİ ÇARPAN ANALİZİ</b>	<b>FD/FAVÖK</b>	<b>F/K</b>
Aksa Enerji	6,2	14,6
Alkim Kağıt	10,5	11,9
Alkim Kimya	11,8	14,0
Aselsan	9,9	8,8
Bilici Yatırım	14,1	23,9
Brisa	11,50	17
Çemtaş	13,6	11,5
Çimsa	8,2	16,9
Deva Holding	10,2	9,8
Dyo Boya	6,5	12,5
Ege Endüstri	24,3	18,7
Ege Gübre	14,5	21,6
Ege Profil	10,1	19,2
Ege Seramik	6,8	10,6
Erbosan	18,3	15
Gentaş	13,1	23,7
Goodyear	7	16,3
İhlas Ev Aletleri	10,9	20,5
Konfrut Gıda	17,5	25,5
Koza Altın	7	10,8
Kervan Gıda	16,7	28,5
Naturel Yenilenebilir Enerji	22,9	18,1
Orge Enerji Elektrik	9,2	10
Otokar	15,4	14,6
Oyak Çimento	18,7	25,5
Petkim	10,8	13,7
Pınar Et ve Un	11,6	10,7
Pınar Süt	13	26,5
RTA Laboratuvarları	23,8	19
Tat Gıda	11,3	8,7
Mondi Tire Kutsan	17,4	24,1
Tukaş	14	20,3
<b>MEDYAN</b>	<b>11,7</b>	<b>16,6</b>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.’nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

YURT DIŐI ÇARPAN ANALİZİ	FD/FAVÖK	F/K
Somany Ceramics Ltd	6,8	165,7*
Dynasty Ceramic Pub Co Ltd	8,5	12,3
Monalisa Grup Co Ltd A	13,9	17,8
Unlon Mosaic Industry Pub Co	55,9*	5,6*
Orient Bell Ltd	1,7*	50,6*
Royal Ceramic Industry Pcl	17,5	38,4*
Rak Ceramics	10,4	22,1
Kajarla Ceramics	18,2	69,6*
D&O Home Collection	11,0	16,9
Royal Ceramics Lanka	3,6*	6,1
Lanka Wallite	4,0*	7,2
Norcos	16,1*	69,2*
Panariagroup	9,7	5,0*
Norddeutsche Steingut	2,4*	2,6*
Portobello	18,0	12,1
Internacional de Ceramica	5,8	142,1*
<b>MEDYAN</b>	<b>10,7</b>	<b>12,2</b>

\*İřaretli değerler uç değer olduğu için analize dahil edilmemiřtir.

Piyasa çarpanları yöntemine göre şirket değerlemesi;

- 32 seçilmiş BİST şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak **2.424 milyon TL**;
- Yurt dıőı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak **1.892 milyon TL**;
- Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak **1.598 milyon TL**;
- BİST Taş Toprak Endeksinin FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak **2.478 milyon TL**;
- Yıldız Pazar'ın FD/FAVÖK, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılarak **2.084 milyon TL** tutarlarında piyasa değerlerine ulaşılmıştır.

## 4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları oluşturulurken Şirket'in 2021-2027 döneminde operasyonlarından elde edeceği gelirlerinin yıllık bileşik büyüme oranlarının sırasıyla %21, %49, %25, %19, %14, %13 ve %12 olacağı, sonrasında ise %11 seviyesinde normalize olacağı öngörülmüştür. Söz konusu satış geliri büyüme tahminleri altında, %5 uç büyüme değeri ve 2021-2027 dönemi için %18,8 seviyesinde hesaplanan AOSM ile 8 Mart 2021 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 180 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesi neticesinde çıkan piyasa değeri 2.424 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Şirket'in 105 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değeri İNA yaklaşımı altına 23,09 TL'ye denk gelmektedir.

## İndirgenmiş Nakit Akımları Projeksiyonu

İNA (mn TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Normalize	Uç Değerler			
<b>Net Satışlar</b>	<b>331</b>	<b>404</b>	<b>703</b>	<b>850</b>	<b>1.263</b>	<b>1.584</b>	<b>1.877</b>	<b>2.146</b>	<b>2.421</b>	<b>2.718</b>	3.017				
Yıllık Değişim (%)	-	22%	74%	21%	49%	25%	19%	14%	13%	12%	11%				
<b>FAVÖK</b>	<b>98</b>	<b>71</b>	<b>224</b>	<b>265</b>	<b>304</b>	<b>515</b>	<b>616</b>	<b>713</b>	<b>810</b>	<b>917</b>	1.018				
Değişim	-	-0,27%	216%	18%	53%	27%	20%	15%	14%	13%	11%				
FAVÖK Marjı (%)	29,6%	17,6%	31,9%	31,2%	32,1%	32,5%	32,9%	33,2%	33,5%	33,7%	33,7%				
Esas Faaliyet Karı	83	54	206	238	350	456	559	649	743	848	949				
Faaliyet Kar Marjı (%)	-	-36%	283%	16%	47%	30%	22%	16%	14%	14%	12%				
Vergi	0%	0%	3,7%	4,2%	0%	0%	0%	19%	19,1%	19,2%	20%				
Operasyonel Vergiler	-1.866.423		-8	-10	-	-	-	-123	-142	-163	-190				
Amortisman	-15	-17	-19	-27	-55	-56	-60	-63	-67	-69	-69				
Net Yatırım Giderleri	-19	-12	-18	-513	-69	-40	-40	-40	-40	-40	-40				
Yatırım/Satış (-)	5,7%	3%	2,5%	60,4%	5,4%	2,5%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%	1,3%				
Yatırım/Amortisman (-)	1,3	0,7	1	19	1,3	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6				
İşletme Sermayesi Değişimi	0	5	-179	-46	-169	-115	-103	-94	-96	-103	-104				
<b>Kaldıraçsız Nakit Akımı</b>	<b>79</b>	<b>63</b>	<b>20</b>	<b>(304)</b>	<b>168</b>	<b>360</b>	<b>476</b>	<b>455</b>	<b>532</b>	<b>611</b>	<b>684</b>	<b>732</b>	<b>775</b>	<b>5.880</b>	
Değişim	-	-19,7%	-68,1%	m.d.	m.d.	114,9%	32,1%	-4,2%	17,0%	14,7%	11,9%	7%	6%	5%	
AOSM	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>				<b>-279</b>	<b>129</b>	<b>234</b>	<b>260</b>	<b>209</b>	<b>206</b>	<b>199</b>	<b>187</b>	<b>169</b>	<b>150</b>	<b>1.140</b>	

Firma Değeri	2.605
Uç Değer Payı	43,8%
Uç Değer Çıkış Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,8%
Net Borç	180
Piyasa Değeri	2.424
Hisse Sayısı	105
<b>Hisse Fiyatı</b>	<b>23,09</b>



## 5. Değerleme Sonucu

DEĞERLEME YÖNTEMİ	DEĞER (mn TL)	AĞIRLIK	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ DEĞER (TL)
İNA	2.424	50%	23,09
Seçilmiş BIST Şirketleri	2.424	6.25%	23,09
BIST Taş Toprak Endeksi	2.478	6.25%	23,6
Yurtdışı Benzerler	1.892	6.25%	18,02
Yurtiçi Benzerler	1.598	25%	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	6.25%	19,85
Hedef Değer(TL)	<b>2.166</b>		20,63

---

<b>HALKA ARZ İSKONTOSU</b>	<b>20,2%</b>
<b>HALKA ARZ FİYATI</b>	<b>16,46</b>

Değerleme sonucunda bulunan halka arz öncesi hisse başı değerine **20,2%** halka arz iskontosu uygulanmış ve bu iskonto sonucunda hisse başına **TL16,46** 'lık halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

### 5.1. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile ilgili bilgilerin ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları ve İNA analizi ağırlıklarının tutarlı ve anlaşılabilir olarak dağıtıldığını düşünüyoruz.
- AOSM'de kullanılan indikatörlerin piyasa şartlarını doğru olarak yansıttığını düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirketin yıldız pazarda işlem görmesi nedeniyle çarpan analizinde yıldız pazar şirketlerine yer verilmesini doğru ve anlaşılabilir buluyoruz.

**Yukarıda belirttiğimiz nedenlerden dolayı 16,46 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**