



**KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMİNİKASYON
METAL MAKİNE İNŞAAT ELEKTRİK SANAYİ
VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA
İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

14 AĞUSTOS 2024



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	4
6. GÖRÜŞ.....	8

KIRAÇ GALVANİZ TELEKOMİNİKASYON METAL MAKİNE İNŞAAT ELEKTRİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

[TCKRC]

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29'uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden İnto Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İnto Yatırım") Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kırış Galvaniz" veya "Şirket") 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 verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Kırış Galvaniz, 23.05.2006 tarihinde sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa'da kurulmuştur. Kurulduğu yıldan bu yana Bursa bölgesindeki tek sıcak daldırma galvanizleme tesisi olma özelliğini taşıyan Şirket, 2010 yılında faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamıştır. Kırış Galvaniz, ana faaliyetleri olan çelik oto korkuluk imalatı ve sıcak daldırma galvanizlemeye ek olarak motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı satışı, trafik işaret ve levhaları satışı, yaya korkuluğu satışı/montajı alanında da hizmet vermektedir. Şirket'in 31.05.2018 tarihinde Gürcistan'da kurulmuş "Kırış Georgia Branch" unvanına ve 01.03.2023 tarihinde Romanya'da kurulmuş Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş. Bükreş Şubesi unvanına sahip iki şubesi bulunmaktadır. 4.166 m²'lik Galvanizleme Fabrikası (mülkiyeti şirkete ait), 5.548 m²'lik Metal İmalat Fabrikası (kira) olmak üzere toplam 9.714 m²'lik iki üretim tesisinde ve 5.408 m²'lik depo alanında (kira) faaliyetlerine devam eden yapan Kırış Galvaniz, 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Ürün gamında bulunan tüm çelik otokorkuluk sistemleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa Standartlarına uygun çarpışma testlerine tabi tutulmuş ve CE belgeleri alınmıştır. Firmanın tüm ürünleri ve sıcak daldırma galvanizleme hizmeti "TCK" markası ile güvence altına alınmıştır. Ayrıca "Çevre ve Güvenlik Duyarlılığı" misyonu doğrultusunda 2009 yılında TÜBİTAK TEYDEB desteği ile atık azaltımı amacı ile hazırlanan bir proje gerçekleştirilmiştir. Bu proje ile geliştirilen rejenerasyon sistemi halen kullanılmaktadır. Kırış Galvaniz, Yavuz Sultan Selim Köprüsü, Kuzey Marmara Otoyolu yapımı benzeri büyük ölçekli uluslararası konsorsiyumlarla gerçekleştirilen projelerde alt yüklenici olarak otokorkuluk imalatlarını tamamlamıştır. Ayrıca üyesi olduğu ERF ve IRF yol güvenliği alanındaki faaliyetlerini takip etmekte ve desteklemektedir.

Ortaklık Yapısı		
Ortaklar	Sermaye Tutarı (TL)	Oran
Feyzi KIRAÇ	43.750.000	%35,0
Fehmi Emre KIRAÇ	18.750.000	%15,0
Can KIRAÇ	18.750.000	%15,0
Havva KIRAÇ	6.250.000	%5,0
Serkan MALÇOK	37.500.000	%30,0
Toplam	125.000.000	%100

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 125.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 250.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 45.000.000 TL artırarak 170.000.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamında 45.000.000 adet pay halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 45.000.000 adet payın halka arz sonrası 170.000.000 TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %26,47'dir.

Şirket paylarının halka arzı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret" aracılığı yöntemi kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyat ile satış süresi 2 iş günü olup, 14-15 Ağustos 2024 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da halka arz edilecek 45.000.000 TL nominal değerli Şirket paylarının;

- 27.000.000 TL nominal değerdeki %60,00 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara
- 18.000.000 TL nominal değerdeki %40,00 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

KIRAÇ GALVANİZ HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	Pay - Adet
Halka Arz Öncesi Sermaye	125.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye	170.000.000
Sermaye Artırımı	45.000.000
Toplam	45.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	1.080.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.080.000.000
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	14-15 Ağustos 2024
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 Yıl
Halka arz Yöntemi	
Lider Aracı Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım Yöntemi
Halka Arzda Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023, 31.12.2022, 31.12.2021 ile biten mali yıl ve 31.03.2024 ile biten ara döneme ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Bilanço Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar	432.973.711	663.249.850	873.767.108	1.015.626.767
Duran Varlıklar	535.844.884	544.326.206	1.087.160.862	1.097.313.916
TOPLAM VARLIKLAR	968.818.595	1.207.576.056	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
Özkaynaklar	600.536.479	685.598.526	1.131.502.952	1.293.713.702
TOPLAM KAYNAKLAR	968.818.595	1.207.576.056	1.960.927.970	2.112.940.683

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2023- 31.03.2023	01.01.2024- 31.03.2024
Hasılat	481.489.454	862.005.772	1.159.010.177	359.700.883	634.668.941
Satışların Maliyeti	-383.939.155	-647.384.112	-698.821.274	-285.300.519	-495.424.575
Brüt Kâr	97.550.299	214.621.660	460.188.903	74.400.364	139.244.366
Genel Yönetim Giderleri	-45.595.780	-39.962.400	-59.899.270	-13.200.983	-15.076.656
Sat. Paz. Dağ. Giderleri	-7.822.834	-38.471.900	-51.859.256	-11.978.810	-5.088.074
Amortisman	-15.958.527	-16.596.315	-16.025.046	-3.488.336	-4.051.238
FAVÖK	60.090.212	152.783.675	364.455.423	52.708.907	123.130.874
Esas Faaliyet. Diğ. Gelir.	51.638.566	17.513.355	87.687.823	26.463.286	26.478.315
Esas Faaliyet. Diğ. Gider.	-8.737.258	-82.829.161	-74.115.967	-25.787.663	-48.692.725
Yat. Faal. Net Gel./Gid.	145.557.399	23.777.313	115.242.744	-	-13.800.819
Finans. Net Gel./Gid.	-89.865.076	10.014.773	-115.813.091	-1.319.483	67.118.759
Vergi Öncesi Kâr	142.725.316	104.663.640	361.431.886	48.576.711	150.183.166
Dönem Vergi Gelir/Gider	-29.733.359	-36.156.254	-193.244.737	-15.696.279	-19.108.805
Net Dönem Kârı	112.991.957	68.507.386	168.187.149	32.880.432	131.074.361

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı olmak üzere iki temel yöntem dikkate alınmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)**

İNA Analizi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde İfo Yatırım tarafından 2024-2028 arası dönem için nakit akış modeli hazırlanmıştır. İfo Yatırım; fiyat tespit raporunda, ‘Adil bir değere ulaşmak adına 2024-2025 arasındaki yüksek yatırım kaynaklı büyümenin modele yansıtılması ve büyümenin normalize olduğu döneme kadar gidilmesi gerektiği için 2031 yılına kadar projeksiyon modellenmiştir.’ ifadesine yer vermiştir.

Ağırlıklı 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
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
Özsermaye Maliyeti	%32,5	%30,5	%28,5	%26,5	%24,5	%22,5	%20,5	%20,0
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
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%31,3	%29,3	%27,4	%25,5	%23,5	%21,5	%19,6	%19,1

İNA (Mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Normalize	Uç Değer
Net Satışlar	1.879	2.796	3.941	4.942	5.808	6.389	6.868	7.211	
<i>Değişim</i>	%62	%49	%41	%25	%18	%10	%7,5	%5,0	
FAVÖK	504	745	1.022	1.288	1.516	1.668	1.793	1.882	
<i>Değişim</i>	%38	%48	%37	%26	%18	%10	%7,5	%5,0	
<i>FAVÖK Marjı</i>	%26,8	%26,7	%25,9	%26,1	%26,1	%26,1	%26,1	%26,1	
Esas Faaliyet Kârı	487	712	986	1.237	1.447	1.598	1.723	1.813	
<i>Değişim</i>	%40	%46	%38	%25	%17	%10	%8	%5	
<i>Vergi</i>	%19,9	%19,8	%19,6	%19,7	%19,8	%21,8	%21,8	%21,8	
Operasyonel Vergiler	-97	-141	-193	-243	-286	-348	-375	-394	
Amortisman	-18	-34	-36	-51	-69	-69	-69	-69	
Net Yatırım Giderleri	-706	-108	-	-154	-181	-69	-69	-69	
<i>Yatırım/Satış</i>	%37,6	%3,8	%0,0	%3,1	%3,1	%1,1	%1,0	%1,0	
<i>Yatırım/Amortisman</i>	39,5	3,2	0,0	3,0	2,6	1,0	1,0	1,0	
İşletme Sermayesi Değişimi	-284	-334	-419	-363	-314	-211	-174	-124	
Yatırım Teşvik Geliri	68	98	78	-	-	-	-	-	
Kaldıraçsız Nakit Akımı	-356	262	487	528	735	1.040	1.175	1.294	9.611
<i>Değişim</i>	-	-	%86	%8	%39,3	%41,5	%13,0	%10,2	%5,0
AOSM	%31,3	%29,3	%27,4	%25,5	%23,5	%21,5	%19,6	%19,1	%19,1
İndirgenmiş Nakit Akımı	-321	188	272	233	261	301	282	260	1.771

İNA Analizi Sonucu (Mn TL)	
Firma Değeri	3.247
Uç Değer Payı	%54,5
Uç Değer Büyüme	%5,0
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,1
Net Borç	226
Yatırım Amaçlı Gay.	274
Piyasa Değeri (31.03.2024)	3.296
Piyasa Değeri (26.06.2024)	3.524
Hisse Sayısı	125
Hisse Fiyatı	28,19

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı 2031 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda yer verilen AOSM ile değerlendirilerek indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek hisse fiyatı 28,19 TL olarak hesaplanmıştır.

- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olmasıdır. Net parasal pozisyon kaynaklı belirsizlik de bu durumda etkindir. F/K hesaplamasında yatırım faaliyetlerden gelirler net dönem karından düşülmüştür. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından gelen değerine YAG değeri bilançoda kayıtlı değere %20 iskonto uygulanarak eklenmiştir. Yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanırken Bloomberg'in örnekleme dolar bazlı çarpanları vermesi nedeniyle Şirket'in dolar bazlı verileri ile değer bulunmuş ve değerlendirme tarihi USD/TL kurundan piyasa değeri tespit edilmiştir. Çarpan yaklaşımında EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılırken değerlendirme İNA ve Çarpan metodunda gelen değerlere %50'şer ağırlık verilerek nihai değer tespit edilmiştir.

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç	435
BIST Sınai Medyan EV/EBITDA (x)	11,2
BIST Sınai EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	4.874
Kiraç Net Borç 2024/03	226,0
BIST Sınai EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	4.648
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%80
YAG Değeri	343,0

Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
BIST Sınai Medyan F/K (x)	15,6
BIST Sınai F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.974
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	20
YAG Değeri	343,0
BIST Sınai Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	4.588

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç	435
BIST Metal Ana Medyan EV/EBITDA (x)	13,8
BIST Metal Ana EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	5.985
Kiraç Net Borç 2024/03	226
BIST Metal Ana EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	5.759
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%80
YAG Değeri	343,0

Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
BIST Metal Ana Medyan F/K (x)	19,3
BIST Metal Ana F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	3.664
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%20
YAG Değeri	343,0
BIST Metal Ana Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	5.614

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç	435
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,26
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç (USD)	13,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	9,9
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (USD)	134
Kiraç Net Borç 2024/03	226
Kiraç Net Borç 2024/03 USD	7,0
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	127
YAG Değeri TL	343,0
YAG İskontosu	%20,0
YAG Değeri USD	8,5
YAG Değeri Dahil EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	135,3
26.06.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,9015
YAG Değeri Dahil EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	4.451
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%80

Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,26
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç (USD)	5,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	15,0
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	89
YAG Değeri TL	343
YAG İskontosu	%20,0
YAG Değeri USD	8,5
YAG Değeri Dahil F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	97
26.06.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,9015
YAG Değeri Dahil F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	3.192
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%20
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	4.199

- **Değerleme Sonucu**

Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığı düşünülen İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği tam benzer rakibi Borsa İstanbul'da bulunmazken Şirket metal ve sınai endeksinde işlem görecektir. Metal endeksi faaliyet grubu açısından Şirket'e daha çok benzemesi ve yurtiçi fiyat davranışlarını bünyesinde barındırmasına rağmen Metal endeksine %12,5 ağırlık alırken Sınai Endeksi ve yurtdışı benzerlere sırasıyla %12,5 ve %25 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %27 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası 3.000 mn TL piyasa değeri ve pay başı 24,00 TL değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	3.524	%50,0	28,19
Yurtdışı Benzerler	4.199	%25,0	33,59
BIST Sınai	4.588	%12,5	36,70
BIST Metal Ana	5.614	%12,5	44,91
Halka Arz Piyasa Değeri	4.087	%100	32,70
Halka Arz İskontosu	-%27		
Nihai Değer	3.000		24,00

6. GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu'nda, Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile faaliyet gösterilen sektör hakkında yer verilen bilgilerin kapsamlı ve yeterli olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket değerinin belirlenmesinde çalışmasında, Gelir ile Pazar Yaklaşımı yöntemlerinin kullanılmasını ve bu yöntemlere eşit ağırlık verilmesini uygun bulmaktayız.
- Gelir yaklaşımı ile Şirket değerinin belirlenmesinde SMM/Ciro oranı önem arz eden temel bir unsurdur. Şirket'in SMM/Ciro oranı 2021 yılında %79,7, 2022 yılında %75,1 ve 2023 yılında %60,3 olarak gerçekleşmiştir. Buradan hareketle İNA analizinde ilgili oranın 2024 yılında %65'e ve sınırlı artışlarla 2028 yılına gelindiğinde %67'ye kadar yükseleceği öngörülmüştür. Ancak SMM/Ciro oranının projeksiyon dönemi boyunca, iyi ihtimalle geçtiğimiz son 3 yılın ortalaması olan %71,7 civarında yer alması gerektiği kanaatindeyiz. Böylece projeksiyon döneminde ortalamada %26,1 olacağı varsayılan FAVÖK marjının da geçtiğimiz 3 yılın ortalaması olan %20,5'e yakınsaması sağlanmış olacaktır.
- Pazar yaklaşımı üzerinden Şirket değerinin belirlenmesi çalışmasında FD/Satışlar ile PD/DD çarpanlarına yer verilmemesi nedeninin yeterince açıklanmadığı görüşündeyiz. Ayrıca yatırımcı tarafından sıkça kullanılan F/K çarpanına %20 ağırlık verilmesini yerinde bir karar olarak bulmamaktayız. Yukarıda değindiğimiz üzere FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca ortalama performansın oldukça üzerinde olacağı varsayılmıştır. Buradan hareketle FD/FAVÖK çarpanına %80 gibi oldukça güçlü bir ağırlık verilmesini makul bulmamaktayız.

- Nihai değerlendirmede halka arz piyasa değerine %27'lik iskonto uygulanmasını yeterli bulmamaktayız.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiçbir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.