

- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	661.494	1.155.120	3.630.122	2.277.110
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	438.998	39.767	399.671	671.978
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	133.952.183	218.402.691	384.100.478	605.672.494
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.756.033	2.012.286	14.177.276	24.216.354
Uzun Vadeli Karşılıklar				
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.468.531	10.530.873	25.166.691	17.453.492
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.224.564	12.543.159	39.343.967	41.669.846
ÖZKAYNAKLAR				
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	50.000.000	50.000.000
Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler	--	--	2.148.567	37.692.355
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-642.560	-2.332.594	-10.917.501	-12.975.133
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-16.769.072	24.579.980	26.036.800	98.205.661
Net Dönem Karı	41.349.052	35.605.387	108.770.262	15.716.660
Toplam Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
TOPLAM KAYNAKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2020 itibarıyla 193.114.167 TL, 31.12.2021 itibarıyla 306.798.623 TL, 31.12.2022 itibarıyla 599.482.573 TL ve 30.06.2023 itibarıyla 835.981.883 TL'dir. Toplam varlıklar içerisinde ağırlığı dönen varlıklar oluşturmaktadır. Dönen varlıklar 31.12.2020 itibarıyla 138.245.373 TL (toplam varlıklar içerisindeki payı %71,6), 31.12.2021 itibarıyla 234.338.556 TL (toplam varlıklar içerisindeki payı %76,4), 31.12.2022 itibarıyla 508.686.186 TL (toplam varlıklar içerisindeki payı %84,9) ve 30.06.2023 itibarıyla 720.824.576 TL (toplam varlıklar içerisindeki payı %86,2) olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar içerisinde ise ağırlığı stoklar kalemi oluşturmakta olup, 31.12.2020 itibarıyla 71.837.622 TL olan stoklar kalemi 30.06.2023 itibarıyla 360.205.577 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Duran varlıklar 31.12.2020 itibarıyla 54.868.794 TL, 31.12.2021 itibarıyla 72.460.067 TL, 31.12.2022 itibarıyla 90.796.387 TL ve 30.06.2023 itibarıyla 115.157.307 TL seviyesindedir. Duran varlıklar içerisinde ağırlığı maddi duran varlıklar kalemi oluşturmakta olup, 30.06.2023 itibarıyla 78.038.750 TL'dir.

Şirket'in borçluluk yapısını incelediğimizde toplam finansal borçları 30.06.2023 itibarıyla 102.502.058 TL olup, finansal borçların ağırlıklı kısmı kısa vadeli finansal borçlardan oluşmaktadır (30.06.2023 itibarıyla kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içerisindeki payı %76,4 seviyesindedir). 30.06.2023 itibarıyla Şirket'in 31.833.906 TL net borç pozisyonu bulunmaktadır.

Şekil 8: Şirket Finansal Borçluluk Yapısı

Finansal Borçluluk (TL)	31.Ara.20	31.Ara.21	31.Ara.22	30.Haz.23
Finansal borçlar toplamı	25.268.821	21.573.588	43.116.239	102.502.058
Kısa vadeli finansal borçlar	15.512.788	19.561.302	28.938.963	78.285.704
Uzun vadeli finansal borçlar	9.756.033	2.012.286	14.177.276	24.216.354
Nakit ve nakit benzerleri	23.219.605	45.333.673	70.049.010	70.527.414
Finansal yatırımlar	0	0	100.000	140.738
Net borç	2.049.216	-23.760.085	-27.032.771	31.833.906

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Şekil 9: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri

	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş
GELİR TABLOSU (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasilat	206.124.190	353.607.766	717.665.743	291.902.418	483.118.178
Satışların Maliyeti (-)	-147.497.285	-267.894.828	-555.613.252	-223.952.723	-386.104.678
Brüt Kar	58.626.905	85.712.938	162.052.491	67.949.695	97.013.500
Pazarlama Giderleri (-)	-7.204.895	-14.038.732	-26.647.704	-9.955.184	-17.389.415
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-2.761.195	-728.774	-969.357	-529.478	-501.602
Genel Yönetim Giderleri (-)	-12.465.170	-19.035.717	-51.726.451	-15.383.146	-42.339.595
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	48.691.923	107.904.188	144.733.018	79.653.566	183.105.542
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-50.297.469	-123.628.786	-166.094.587	-94.491.040	-200.347.569
Faaliyet Karı	34.590.099	36.185.117	61.347.410	27.244.413	19.540.861
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.414.244	1.042.996	75.291.452	692.334	18.650.116
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	38.004.343	37.228.113	136.638.862	27.936.747	38.190.977
Finansman Gideri (-)	-5.065.648	-2.691.762	-5.446.968	-2.183.536	-7.885.617
Vergi Öncesi Karı	32.938.695	34.536.351	131.191.894	25.753.211	30.305.360
Vergi Gelir/(Gideri)	8.410.357	1.069.036	-22.421.632	-5.443.998	-14.588.700
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-971.499	-3.408.033	-12.775.066	-2.562.507	-10.354.040
- Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	9.381.856	4.477.069	-9.646.566	-2.881.491	-4.234.660
Dönem Net Karı	41.349.052	35.605.387	108.770.262	20.309.213	15.716.660

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şirket'in hasılatı 2020 yılında 206.124.190 TL, 2021 yılında 353.607.766 TL, 2022 yılında 717.665.743 TL ve 6A23 döneminde 483.118.178 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Hasılat i) beton santralleri ve ekipman satışları, ii) kırma eleme tesisleri satışları, iii) yedek parça satışları ve iv) diğer satışlardan oluşmakta olup, ağırlıklı kısmı ihracat gelirlerinden meydana gelmektedir. İhracatın toplam brüt satışlar içerisindeki payı 2020 yılında %87,4, 2021 yılında %89,5, 2022 yılında %88,7 ve 6A23 döneminde %76,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 10: Segmentlere Göre Hasılat Kırılımı (TL)

Hasılat (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Beton santralleri ve ekipman satışları	85.785.715	185.129.470	346.327.398	154.061.006	287.403.363
Kırma eleme tesisleri satışları	84.913.930	126.965.697	269.224.722	101.598.771	151.237.675
Yedek parça satışları	17.892.101	28.969.014	63.234.545	30.468.105	43.984.283
Diğer	17.554.193	14.198.554	39.493.119	5.853.891	1.282.444
Brüt satışlar	206.145.939	355.262.735	718.279.784	291.981.773	483.907.765

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şekil 11: Hasılat Kırılımı (TL)

Hasılat (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Yurt içi satışlar	25.977.453	37.223.731	80.887.328	15.522.654	111.780.847
Yurt dışı satışlar	180.168.486	318.039.004	637.392.456	276.459.119	372.126.918
Brüt satışlar	206.145.939	355.262.735	718.279.784	291.981.773	483.907.765
Satıştan iadeler (-)	-16.844	-1.631.844	-598.802	-77.455	-783.618
Satıştan iskontolar (-)	-4.905	-23.125	-15.239	-1.900	-5.969
Net satışlar	206.124.190	353.607.766	717.665.743	291.902.418	483.118.178

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şekil 12: Satışların Maliyeti (TL)

Satışların maliyeti (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
İlk madde malzeme gideri	127.003.974	228.984.308	483.149.796	170.991.040	336.721.599
Direkt işçilik gideri	15.496.694	23.189.513	69.238.225	19.141.918	23.877.141
Genel üretim gideri	9.327.062	14.565.961	40.533.881	12.724.490	16.562.759
Amortisman ve itfa payları	1.599.589	1.781.254	3.367.868	1.260.491	3.444.940
Yarı mamullerdeki değişim	-15.914.725	-8.650.726	-53.341.250	-2.186.758	-36.826.311
Mamullerdeki değişim	-1.459.773	-6.625.907	916.649	10.128.234	18.020.583
Satılan mamul maliyeti	136.052.821	253.244.403	543.865.169	212.059.415	361.800.711
Satılan ticari mal maliyeti	11.444.464	14.650.425	11.748.083	11.893.308	24.303.967
Toplam satışların maliyeti	147.497.285	267.894.828	555.613.252	223.952.723	386.104.678

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şekil 13: Faaliyet Giderleri (TL)

Faaliyet Giderleri (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Genel yönetim giderleri	12.465.170	19.035.717	51.726.451	15.383.146	42.339.595
Pazarlama giderleri	7.204.895	14.038.732	26.647.704	9.955.184	17.389.415
Araştırma ve geliştirme giderleri	2.761.195	728.774	969.357	529.478	501.602
Esas faaliyetlerden kur farkı gelirleri	45.604.286	105.694.236	135.480.899	73.258.955	174.813.691
Esas faaliyetlerden kur farkı giderleri	49.192.277	120.948.725	160.519.301	92.716.818	199.288.917
Faaliyet giderleri	26.019.251	49.057.712	104.381.914	45.325.671	84.705.838

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Operasyonel kârlılığı incelediğimizde ise, 2020 yılında 34.985.969 TL FAVÖK yaratan Şirket (FAVÖK marjı %17,0), 2021 yılında 39.906.811 TL (FAVÖK marjı %11,3) ve 2022 yılında 62.876.638 TL (FAVÖK marjı %8,8) FAVÖK kaydetmiştir. 6A23 döneminde ise Şirket'in FAVÖK'ü bir önceki yılın aynı dönemine göre %29 gerilerken, FAVÖK marjı %8,5'ten %3,6'ya düşmüştür. Şirket 2020 yılında 41.349.052 TL, 2021 yılında 35.605.387 TL, 2022 yılında 108.770.262 TL net dönem kârı kaydetmiş olup, 6A23 döneminde net dönem kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,6 düşüşle 15.716.660 TL olmuştur.

Şekil 13: Operasyonel Kârlılık

Operasyonel kârlılık (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Brüt kâr	58.626.905	85.712.938	162.052.491	67.949.695	97.013.500
Brüt kâr marjı	28,4%	24,2%	22,6%	23,3%	20,1%
FVÖK	32.607.654	36.655.226	57.670.577	22.624.024	12.307.662
FVÖK marjı	15,8%	10,4%	8,0%	7,8%	2,5%
FAVÖK*	34.985.969	39.906.811	62.876.638	24.810.989	17.626.249
FAVÖK marjı	17,0%	11,3%	8,8%	8,5%	3,6%

*FAVÖK hesaplamasına esas faaliyetlerden diğer gelirler/giderler altında yer alan kur farkı gelirleri/giderleri dahildir.

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

Şekil 13: FAVÖK Hesaplaması

TL	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasılat	206.124.190	353.607.766	717.665.743	291.902.418	483.118.178
Satışların Maliyeti (-)	-147.497.285	-267.894.828	-555.613.252	-223.952.723	-386.104.678
Brüt Kar	58.626.905	85.712.938	162.052.491	67.949.695	97.013.500
Pazarlama Giderleri (-)	-7.204.895	-14.038.732	-26.647.704	-9.955.184	-17.389.415
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-2.761.195	-728.774	-969.357	-529.478	-501.602
Genel Yönetim Giderleri (-)	-12.465.170	-19.035.717	-51.726.451	-15.383.146	-42.339.595
Esas faaliyetlerden kur farkı gelirleri	45.604.286	105.694.236	135.480.899	73.258.955	174.813.691
Esas faaliyetlerden kur farkı giderleri (-)	-49.192.277	-120.948.725	-160.519.301	-92.716.818	-199.288.917
FVÖK	32.607.654	36.655.226	57.670.577	22.624.024	12.307.662
Amortisman gid.	2.378.315	3.251.585	5.206.061	2.186.965	5.318.587
FAVÖK	34.985.969	39.906.811	62.876.638	24.810.989	17.626.249
FAVÖK marjı	17,0%	11,3%	8,8%	8,5%	3,6%

Kaynak: Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar

5. Değerleme

5.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerlendirme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerlendirme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- **Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.
- **Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.
- **Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır. Diğer yandan, Şirket Özsermaye Değerinin tespitinde piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılan "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.1. maddesinde belirtildiği üzere gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmakta olup, Şirket değerlemesinde "Gelir Yaklaşımı" kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması nedeniyle değer tespitinde "Pazar Yaklaşımı" bir diğer yöntem olarak kullanılmış, bu kapsamda "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" (Çarpan Analizi) dikkate alınmıştır.

5.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İNA yönetimi kapsamında Şirket için 2023-2028 dönemine ait ("Projeksiyon Dönemi") nakit akımları tahmin edilmeye çalışılmıştır. Şirket ürün fiyatlamalarının ABD Doları bazında yapılması ve Şirket hammadde maliyetlerinin ağırlıklı olarak ABD Doları bazında olması sonucunda Şirket finansallarının ABD Doları'na hassasiyetinin yüksek olması nedeniyle İNA değerlemesi ABD Doları bazında yapılmıştır.

5.1.1.1. Projeksiyonlar

5.1.1.1.2. Net Satış Gelirleri Projeksiyonu

Şirket net satış gelirlerinin projeksiyonu kapsamında, ürün bazında satış miktarları ve ortalama birim satış fiyatları tahmin edilmiştir. Ürünler bazında satış adetlerinin tahmininde Şirket öngörülerinden yararlanılmış olup, tahminlere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Şirketin sattığı ürünler ana ürün grubu bazında beton santrali ve kırma eleme tesisi olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Her iki ana grup da farklı alt segmentler ve bu segmentler içinde de özellikleri ve satış fiyatları müşterinin ihtiyaç ve taleplerine göre farklı revizeler içeren ve farklı satış fiyatları olan ürünler bulunmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda kullanılan Şirket'in toplam satış adetlerinin tespitinde, önceki dönemlerde yapılan satışların ana ürün grupları itibarıyla toplam adetleri dikkate alınmıştır. Ortalama birim fiyatlar ise her yıl ABD TÜFE enflasyonu doğrultusunda artırılarak tahmin edilmiştir.

USD	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat (USD)	29.383.764	39.690.620	43.271.776	56.541.407	72.764.016	86.667.382	101.460.879	112.597.384	118.694.462
Beton santralleri ve ekipman satışları	12.229.070	20.779.814	20.881.869	27.139.484	34.166.216	39.804.305	45.361.740	49.836.104	52.223.589
Satış adet	155	151	148	185	227	258	289	311	320
<i>Beton santrali</i>	67	115	125	161	202	232	261	282	289
<i>Ekipman</i>	88	36	23	24	25	27	28	29	31
Ortalama birim satış fiyatı (USD)	78.897	137.615	141.094	146.879	150.551	154.013	157.093	160.235	163.440
Kırma eleme tesisleri satışları	12.104.794	14.251.235	16.232.950	21.376.603	27.936.549	33.866.221	39.379.641	43.179.777	44.483.806
Satış adet	225	303	412	521	665	787	898	965	975
Ortalama birim satış fiyatı (USD)	53.799	47.034	39.400	41.016	42.041	43.008	43.868	44.746	45.641
Yedek parça satışları	2.550.585	3.251.620	3.812.738	5.546.445	8.120.405	10.397.569	14.068.225	16.877.206	19.228.683
Diğer	2.502.415	1.593.713	2.381.244	2.478.875	2.540.847	2.599.287	2.651.272	2.704.298	2.758.384

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.3. Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in satışların maliyetinin hasıllata oranı 2020-2022 döneminde ortalama %74,9 seviyesinde olup, 2023-2028 döneminde ("Projeksiyon Dönemi") ortalama %79,4 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Faaliyet giderlerinin hasıllata oranı ise 2020-2022 döneminde ortalama %10,5 olup, Projeksiyon Dönemi'nde ortalama %9,4 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Satışların maliyeti ve faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

USD	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışların maliyeti	21.026.282	30.069.792	33.500.794	47.166.561	59.485.393	69.434.518	79.660.760	86.636.361	89.501.112
Satışlara oranı	71,6%	75,8%	77,4%	83,4%	81,8%	80,1%	78,5%	76,9%	75,4%
Faaliyet gid.	3.197.659	3.794.235	4.784.030	5.660.854	6.799.476	7.915.362	9.130.992	10.285.071	11.324.952
Satışlara oranı	10,9%	9,6%	11,1%	10,0%	9,3%	9,1%	9,0%	9,1%	9,5%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.4. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in net işletme sermayesinin hasıllata oranı 2020-2022 döneminde ortalama %12,6 seviyesinde gerçekleşmiş olup, Projeksiyon Dönemi'nde de %12,6 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Net işletme sermayesine ilişkin tahminlere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

USD	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net işletme sermayesi	4.318.559	3.982.372	5.707.044	7.146.733	9.197.242	10.954.602	12.824.474	14.232.108	15.002.768
Satışlara oranı	14,7%	10,0%	13,2%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.5. Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

Şirket'in yatırım harcamalarının hasıllata oranı 2020-2022 döneminde ortalama %4,2 seviyesinde olup, Projeksiyon Dönemi'nde de ortalama %4,2 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Yatırım harcamalarına ilişkin projeksiyonlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

USD	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yatırım harcamaları	-726.249	-1.792.927	-2.454.775	-2.386.383	-3.071.073	-3.657.878	-4.282.251	-4.752.278	-5.009.611
Satışlara oranı	-2,5%	-4,5%	-5,7%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.1.1.6. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu doğrultuda İNA çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. AOSM, "öz sermaye oranı x öz sermaye maliyeti (risksiz faiz oranı + beta x risk primi) + borçlanma oranı x vergi sonrası borçlanma maliyeti" şeklinde hesaplanmakta olup, bu hesaplamada kullanılan parametreler aşağıda yer almaktadır.

- **Risksiz faiz oranı:** USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 10 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin getirisi dikkate alınmıştır. Söz konusu tahvilin faizi 21.08.2023 itibarıyla %8,56 seviyesinde olup, ihtiyatlılık gereği Projeksiyon Dönemi boyunca %10 olarak kullanılmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) 2022 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,06 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır.
- **Borçlanma maliyeti:** İhtiyatlılık gereği Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 5,5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Şirket'in 30.06.2023 itibarıyla özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı %22,6 seviyesinde olup, söz konusu oranın Projeksiyon Dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %20 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

5.1.2. İNA Analizi Sonucu

İNA yöntemi kapsamında Şirket için Projeksiyon Dönemi'ne ilişkin nakit akımları ile birlikte Devam Eden Değer tahmini yapılmıştır. Projeksiyon Dönemine ait nakit akımların bugünkü değerleri toplamı 17.618.678 USD olarak tespit edilmiştir. Uzun dönem ABD enflasyon hedefi %2 olup, İNA modeli kapsamında Devam Eden Değer Büyüme oranı ihtiyatlılık gereği %1 alınmıştır. Bu doğrultuda, %1'lik Devam Eden Değer Büyüme Oranı'na göre Devam Eden Değer'in bugünkü değeri 48.753.982 USD olarak tahmin edilmektedir. Böylece Şirket için toplam Firma Değeri 66.372.660 USD olarak hesaplanırken, Özsermaye Değeri 65.139.891 USD olarak tahmin edilmektedir. Özsermaye değerinin 28.09.2023 tarihi itibarıyla 27,3752 seviyesindeki USD/TL kuruna göre TL karşılığı 1.783.217.554 TL'dir.

İNA Analizi Sonucu

Projeksiyon dönemi firma değeri (USD)	17.618.678
Devam eden değer büyüme oranı	1,0%
Devam eden değer (USD)	93.026.348
Devam eden değer bugünkü değeri (USD)	48.753.982
Firma değeri (USD)	66.372.660
Net borç (30.06.2023 itibarıyla, USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	65.139.891
USD/TL*	27,3752
Özsermaye Değeri (TL)	1.783.217.554

*28.09.2023 tarihi itibarıyla

Kaynak: Vakıf Yatırım

AĞIRLIKLI ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ (USD)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Faiz Oranı	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Borçlanma Maliyeti	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Borç primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kurumlar Vergisi Oranı	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%
Özsermaye Oranı	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%	22,6%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - USD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satış gelirleri (net)	56.541.407	72.764.016	86.667.382	101.460.879	112.597.384	118.694.462
<i>Büyüme</i>	30,7%	28,7%	19,1%	17,1%	11,0%	5,4%
FVÖK	3.713.992	6.479.147	9.317.501	12.669.127	15.675.952	17.868.397
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	6,6%	8,9%	10,8%	12,5%	13,9%	15,1%
Efektif Vergi	-742.798	-1.295.829	-1.863.500	-2.533.825	-3.135.190	-3.573.679
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	2.971.193	5.183.318	7.454.001	10.135.302	12.540.761	14.294.718
+ Amortisman	552.539	859.646	1.225.434	1.653.659	2.128.887	2.629.848
FAVÖK	4.266.530	7.338.793	10.542.935	14.322.786	17.804.838	20.498.245
<i>FAVÖK Marjı</i>	7,5%	10,1%	12,2%	14,1%	15,8%	17,3%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-432%	-357%	-298%	-259%	-223%	-190%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	1.439.689	2.050.509	1.757.361	1.869.872	1.407.634	770.660
Satışlardaki değ.	13.269.631	16.222.609	13.903.366	14.793.497	11.136.506	6.097.078
Çalışma sermayesindeki değ./Satışlardaki değ.	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
Yatırım Harcamaları	-2.386.383	-3.071.073	-3.657.878	-4.282.251	-4.752.278	-5.009.611
<i>Satışlara oranı</i>	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	-302.340	921.382	3.264.196	5.636.838	8.509.736	11.144.295
İskonto Faktörü	0,97	0,86	0,76	0,67	0,59	0,52
İskonto edilmiş nakit akımları	-292.905	789.311	2.471.384	3.773.452	5.036.846	5.840.590

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.1.3. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satış):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Meka değerlemesi için FD/Satış çarpanının uygun olduğu değerlendirilmiş ve Çarpan Analizi kapsamında değer tespitinde kullanılmıştır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. US GAAP ve IFRS gibi muhasebe yöntemlerindeki farklılıklar, farklı varlık değeri hesaplamalarına neden olarak ülkeden ülkeye defter değeri karşılaştırması hesabını zorlaştırmaktadır. Enflasyon ve teknolojik değişimler de varlıkların defter ve piyasa değerlerinin önemli ölçüde farklılık göstermesine neden olabilmektedir. Bu nedenle defter değerinin, hissedarların yatırımlarının değerinin doğru bir ölçüsü olmadığı, Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanının daha çok finans sektöründeki şirketlerin karşılaştırmasına uygun olduğu değerlendirilmiş ve PD/DD çarpanına çalışmada yer verilmemiştir.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kârına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Söz konusu çarpan, şirketlerin dışsal etkenlerden arındırılmış, büyümenin finansmanı için gerekli yatırım harcamalarına ve borçların geri ödenebilmesi için lazım olacak nakit akımlarını yansıtan FAVÖK kalemini baz alması nedeniyle dünyada en çok kullanılan değerlendirme parametrelerinden birisidir. Paydasında yer alan FAVÖK aynı zamanda şirket nakit akımlarına yönelik bir gösterge sağlamakta bu sayede bir nevi nakit akımı bazlı yapılan değerlendirme çalışmalarını sağlaması olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu öngörülmüş ve FD/FAVÖK çarpanı çarpan analizinde kullanılmıştır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. F/K çarpanı çarpan analizinde kullanılmamıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiş olup, Çarpan Analizi kapsamında Şirket'in ciro ve operasyonel kâr performansını yansıtmaması sebebiyle "FD/FAVÖK" ve "FD/Satış" çarpanlarının kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Çarpan Analizi kapsamında kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere aşağıda yer verilmektedir.

Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) Şirketleri

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet Faaliyet Konusu
Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:ALCAR	Türkiye	Ana faaliyet alanını ısıtma, soğutma, havalandırma ve su basınçlandırma konuları olarak belirlemiş olan Şirket bu ürünlerin üretimini ve ithalatını yapmakta, satış ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir.
Arçelik Anonim Şirketi	IBSE:ARCLK	Türkiye	Şirket, dayanıklı tüketim ve tüketici elektroniği alanlarında üretim, pazarlama, satış ve satış sonrası müşteri hizmetleri, ihracat ve ithalat ile ilgili tüm ticari ve endüstriyel faaliyetleri yürütmektedir.
Astor Enerji A.S.	IBSE:ASTOR	Türkiye	Şirket'in fiili faaliyet konusu; endüstri tesislerinin ve elektrik üretim, iletim ve dağıtım enerji ve sektörlerinin ihtiyacı olan transformatörler ile orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleri üretimi gerçekleştirmektedir.
Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:ASUZU	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusunu öncelikle ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araçların imalatı, montajı, ithalatı ve satışı ile bu araçlara ilişkin satış sonrası hizmet maksadıyla yedek parçaların tedarik edilmesi ve satışı oluşturmaktadır.
Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:BFREN	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusunu, otomotiv ana sanayi firmalarının ve yedek parça piyasasının gereksinim duyduğu, otomobil ve hafif ticari araçlar için hidrolik fren sistemlerinin üretimi ve satışı oluşturmaktadır.
Bantas Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:BNTAS	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu; metal ambalaj çeliğinden her türlü metal ambalaj üretimi ve ticareti, imalatla kullanılan her türlü ambalaj çeliğinin temini ve depolanması, ofset baskı ve serigraf, litograf yapılıması, diğer her türlü metal dışı hammaddelerden ambalaj üretimi ve ticareti. Metal Ofset baskı ve teneke kutu üretim hatları ile gıdaya uygun peynir, zeytin, turşu, zeytinyağı, nehati yağ, madeni yağ ve boya sektörleri için teneke kutu üretmektedir.
Bulbuloglu Vinc Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:BVSAN	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu çelik konstrüksiyon ve çelik konstrüksiyona dayalı gezer, köprülü ve her nevi vinçler, her türlü kaldırma ve taşıma makinalarının portal vinçleri, imalatı, ithalatı, ihracatı, alımı, satımı, bakımı, onarımıdır.
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.S.	IBSE:BURCE	Türkiye	Şirket'in fiili faaliyet konusu çelik döküm ve makine imalatıdır.
Ditas Dogan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.S.	IBSE:DITAS	Türkiye	Şirket otomotiv yan sanayi içerisinde yer almakta ve her türlü kara nakil vasıtalarının direksiyon ve süspansiyon sistem parçalarının imalatını gerçekleştirmektedir.
Ege Endüstri ve Ticaret A.S.	IBSE:EGEEN	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konuları kara taşıt araçlarında kullanılan parça ve komponentlerin imali, dâhili ticareti, ihracat ve ithalatını yapmaktır.
Emek Elektrik Endüstrisi Anonim Şirketi	IBSE:EMKEL	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu; transformatör, kondansatör, ayırıcı ve elektromekanik teçhizatın üretim, test, pazarlama ve satışı ile yeni üretim alanları yaratmak için araştırma ve geliştirmedir.
Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:EUPWR	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu, elektrik sistemleri için ürünler tasarlanması, geliştirilmesi ve üretilmesidir.
Federal-Mogul Izmit Piston Ve Pim Üretim Tesisleri A.S.	IBSE:FMIZP	Türkiye	Şirket, piston ve pim imali ve ticareti konularında faaliyet göstermektedir.
Format Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:FORMT	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu çelik, alüminyum, ahşap, pvc, plastik, diğer madde, metal, maden, alaşım ve diğer her türlü malzemeden oluşan kapıların, pencerelerin, bunların kasalarının, kapı eşiği, panjur, merdiven, tirabzan, veranda, parmaklık ve benzerlerinin imalatını, alım, satımını, ithalatını ve ihracatını yapmak, dayanıklı tüketim mamulleri ve elektrikli küçük ev aletlerin imalatını, alımını satımını, ihracatını yapmaktır.
Ford Otomotiv Sanayi A.S.	IBSE:PROTO	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu motorlu araçların imalatı, montajı ve satışı, binek araçların üretimi ve ithalatı, satışı ve bu araçların yedek parçalarının üretimi, ithalatı ve satışlarıdır.
Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	IBSE:GEREL	Türkiye	Şirket, busbar kanal sistemleri, iletkenleri taşıyan, birleştiren, koruyan sistemlerin ve malzemelerin üretilmesi, enerji nakil hatları, taşıyıcı sistemler, hat, saha, bina, bölge topraklamaları, kablo taşıyıcı sistemler, kablo taşıyıcıları, çeşitli kablo birleştirme, ayırma, bağlantı ve

Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:HKTM	Türkiye	taşınması, çeşitli projelerde uygulanabilecek özel taşıyıcı ve çelik konstrüksiyon birleştirme ve sabitleştirme sistemlerini üretmek ve tasarım, proje yönetimi, elektrik ve mekanik, taahhüt hizmetleri konularında faaliyet göstermektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu Hidrolik Güç Ünitesi, Valif Blok ve Stand, Aküpaç, Akü/Azot stand, Hidrolik Silindir, Filtreleme/Soğutma ünitesi, Otomatik Yağlama ünitesi, Pnömatik Panolar, Kartezyen/Konveyör/ sistemler, Profil Masaları/Koruma Bariyerleri, Robotlu Sistemler geliştirmek ve üretmek ve katma değer yaratmaktır. Şirket, ev aletleri üretimi ile uğraşmaktadır.
Ihlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:IHEVA	Türkiye	
İmas Makina Sanayi A.S.	IBSE:IMASM	Türkiye	Şirket, her türlü değirmen makinaları, testere tezgahı, yem makinaları imalatı; yapısal çelik imalatı ve montajı (çelik konstrüksiyon) ve ziraat makinalarının yedek parçaları dahil olmak üzere imalatını, pazarlama, satış ve montajını, servis hizmetlerini gerçekleştirmek; değirmen ve benzeri tesislerinin müşterilerinin ve sair proje, mühendislik, mimarlık, taahhüt, taşeronluk, iç ve dış mümessilik, müşavirlik, müteahhütlik, inşaat, imalat ve montaj işlerini, ilgili yapı malzemelerinin, ham ve yardımcı maddelerinin imalat, alım ve satımlarını yapma faaliyetleri göstermektedir.
Jantsa Jant Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:JANTS	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu hafif ticari tip ve zıralı tip jantlar, ağır vasıta tipi jantlar, jant kilit halkası profili, jant yan halkası profili, hidrolik pres ve çeşitli kalıp üretim ve satışlarıdır.
Karsan Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:KARSN	Türkiye	Şirket'in faaliyet alanları; çeşitli otomotiv markalarına motorlu araçlar üretmek, ithal ve ihraç etmektir.
Katmerciler Arac Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:KATMR	Türkiye	Şirket her türlü araç üstü ekipman ve savunma sanayine yönelik araç imalatı, boyama işçiliği ve kaynak işçiliği alanında faaliyet göstermektedir.
Kılmasan Klima Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:KLMSN	Türkiye	Şirket, endüstriyel tip soğutucu ve dondurucu üretimi ve bu ürünlerin iç ve dış piyasalara satışı ile iştigal etmektedir. Üretimini gerçekleştirdiği başlıca ürünler, meşrubat ve bira soğutucuları, su soğutucuları, dondurma ve dondurulmuş gıda muhafazalarıdır.
Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ve Ticaret A.S.	IBSE:MAKİM	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konuları hassas döküm, geçiş kontrol sistemleri ve döner sektörü ürünleri imalatı ve ticaretidir.
Makina Takım Endüstrisi A.S.	IBSE:MAKTK	Türkiye	Şirket, kesici takım pazarında delici, vidalı kesici ve testere ürün gruplarının imalatını gerçekleştirmektedir.
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.S.	IBSE:OTKAR	Türkiye	Şirket, otomotiv sektöründe faaliyet göstermekte olup üretiminin ağırlığını arazi araçları, zırhlı araçlar, minibus, midibus ve otobüs türü araçlar ile hafif kamyon, kamyonüstü uygulamaları oluşturmaktadır.
Parsan Makina Parçaları Sanayi A.S.	IBSE:PARSN	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu, bülümüm nakil vasıtaları ile ziraat ve iş makinalarına alt dişli kutuları, transmisyon aksamı ve parçalarının imali, çeşitli el aletleri ve avadanlıklar, makine ve motor parçalarının imali ile her türlü fabrika ve tesislerin kurulması ve işletilmesidir.
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri Anonim Şirketi	IBSE:PRKAB	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu her türlü kablo, iletken, makina, aparat, alet ve edavat ile bunların yedek parça ve teferruatının üretim, ithalat, ihracat ve ticaretini yapmaktır.
Safkar Ege Soğutmaçılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:SAFKR	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu motorlu karayolu vasıtalarına, raylı sistemlere ve deniz nakil vasıtalarına soğuk hava tesisi yapmaktır.
Say Yenilenebilir Enerji Ekipmanları Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:ŞAYAS	Türkiye	Şirket yenilenebilir enerji ekipmanları alanında elektrik üretimi amacıyla çelik, alüminyum ve sair materyallerden aksam ve bütünleştirici parçaların (bilhassa rüzgar türbini kulelerinin iç ve dış aksamları, rüzgar türbini jeneratörlerinin aksamları ve rüzgar türbini aksamları taşıma ekipmanları olmak, ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere) üretimi, yurt içinde ve yurt dışında ticareti, pazarlama ve satış faaliyetleri ile iştigal etmektedir.
Silverline Endüstri ve Ticaret A.S.	IBSE:SILVR	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu aspiratör, davlumbaz, fırın vb. ankastre mutfak eşyası ile makina kalıp üretimi ve satışlarıdır.
Sanica Isı Sanayi A.S.	IBSE:ŞNICA	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu radyatör, kombi, boru vb. ürün gruplarının üretimi ve satışının gerçekleştirilmesidir.

Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.S.	IBSE:TMSN	Türkiye	Şirket, 1975 yılında motor parçaları, aktarma organları ve benzeri teçhizatı üretmek amacıyla kurulmuş, ancak daha sonraları faaliyetlerini dizel motor ve traktör üretiminde yoğunlaştırmıştır.
Tofas Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi	IBSE:TOASO	Türkiye	Şirket'in faaliyeti konusu binek oto ve hafif ticari araç üretimi, ithalatı ve satışlarıdır.
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.S.	IBSE:TTRAK	Türkiye	Şirket'in fiili faaliyeti konusu tarım traktörleri, biçerdöver, iş makinesi, diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve ticaretidir.
Ülusoay Elektrik İmalat Taahhüt ve Ticaret A.S.	IBSE:ULUSE	Türkiye	Şirket, hava yalıtımlı modüler hücreler, metal-clad hücreler, havai hat ürünleri olan otomatik yük ayırıcısı ve otomatik tekrar kapamalı kesici, komple gaz yalıtımlı hücreler, monoblok beton köşkler, alçak ve orta gerilim kablo aksesuarlarının üretimi ve bu ürünlerin iç ve dış piyasalara satışı ile iştigal etmektedir.
Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.S.	IBSE:VESBE	Türkiye	Şirket, buzdolabı, split klima üniteleri, çamaşır makinesi, pişirici cihazlar, bulaşık makinesi, termosifon ve çamaşır kurutma makinesi üretimi ve satışı yapmaktadır.
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:VESTL	Türkiye	Şirket, ağırlıklı olarak kahverengi ve beyaz eşya üretim ve ticareti ile ilgili faaliyetleri yürütmektedir.

Kaynak: Capital IQ, KAP, Şirketlerin finansal raporları ve faaliyet raporları

Şirket Adı	Piyasa Değeri (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	FD/Satış (Son 12 Aylık)
Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.S.	457	478	53,5x	4,3x
Arçelik Anonim Şirketi	3.818	5.289	10,2x	0,9x
Astor Enerji A.S.	5.017	4.959	41,5x	14,6x
Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.S.	766	831	14,5x	2,5x
Bosch Fren Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.S.	562	567	142,5x	20,0x
Bantas Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.S.	33	27	7,7x	1,3x
Bulbuloglu Vinc Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	141	134	42,4x	3,1x
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.S.	38	40	48,4x	3,0x
Ditas Dogan Yedek Parça İmalat ve Teknik A.S.	53	64	35,4x	1,8x
Ege Endüstri ve Ticaret A.S.	884	878	24,4x	8,8x
Emek Elektrik Endüstrisi Anonim Şirketi	104	105	161,1x	11,6x
Europower Enerji ve Otomasyon Teknolojileri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi	2.004	1.941	85,9x	18,6x
Federal-Mogul İzmit Piston Ve Pim Üretim Tesisleri A.S.	97	96	65,5x	7,9x
Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.S.	41	45	24,9x	3,3x
Ford Otomotiv Sanayi A.S.	10.653	11.929	11,7x	1,3x
Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	83	87	13,8x	2,4x
Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.S.	80	83	86,4x	7,4x
İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.S.	31	31	5,7x	0,6x
İmas Makina Sanayi A.S.	157	162	24,2x	6,2x
Jantsa Jant Sanayi ve Ticaret A.S.	460	471	20,0x	3,7x

Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.S.	398	519	16,2x	3,2x
Katmerciler Arac Üstü Ekipman Sanayi ve Ticaret A.S.	96	128	6,9x	3,0x
Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.S.	72	141	25,7x	1,3x
Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ve Ticaret A.S.	113	113	22,6x	7,4x
Makina Takim Endüstrisi A.S.	45	46	8,1x	3,6x
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.S.	1.546	1.829	34,3x	4,0x
Parsan Makina Parçaları Sanayii A.S.	381	511	16,7x	4,4x
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri Anonim Şirketi	273	272	25,7x	0,9x
Safkar Ege Soğutmaçılık Klima Soğuk Hava Tesisleri İhracat İthalat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	37	38	14,9x	2,5x
Say Yenilenebilir Enerji Ekipmanları Sanayi ve Ticaret A.S.	370	364	58,6x	15,5x
Silverline Endüstri ve Ticaret A.S.	27	29	15,2x	0,5x
Sanica Isı Sanayi A.S.	209	226	13,1x	4,0x
Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.S.	498	514	13,8x	3,0x
Tofas Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi	5.278	4.945	10,4x	1,6x
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.S.	3.261	3.147	11,9x	2,6x
Ulusoy Elektrik İmalat Taahhüt ve Ticaret A.S.	473	505	37,5x	4,6x
Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.S.	978	1.261	10,2x	0,9x
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	762	1.644	7,8x	0,6x
Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) şirketleri (medyan)			11,7x	2,4x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 28.09.2023 tarihi itibarıyladır.
Kaynak: Capital IQ

Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) Şirketleri

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet Faaliyet Konusu
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:ANELE	Türkiye	Şirket ve bağlı ortaklıkları proje taahhüt, gemi elektrik elektronik, gayrimenkul ve telekomünikasyon olmak üzere dört bölümde faaliyet göstermektedir.
Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	IBSE:BRLSM	Türkiye	Şirket'in faaliyet alanları her türlü yapıların ısıtma, soğutma, havalandırma, klima ve iklimlendirme ile ilgili tesisatlarını yapmak, yaptırmak, müşavirlik ve mühendislik hizmetlerini vermektir.
DAP Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.	IBSE:DAPGM	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu; her türlü yapı inşaatı ve her çeşit gayrimenkul ticaretidir.
Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:EDIP	Türkiye	Şirket'in esas faaliyet konusu gayrimenkul imal ve inşaatı, ticareti, alım-satım, kiralanması, kiraya verilmesi ve bunlar üzerinde her türlü projeler oluşturulması ve işletilmesini yapmaktır.
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	IBSE:ENKAI	Türkiye	Şirket inşaat faaliyetlerinde bulunmaktadır.
Girisim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	IBSE:GESAN	Türkiye	Şirket, yurt içi ve yurt dışı elektrik ve elektromekanik MTI projeleri üzerinde çalışmaktadır.
Kuyas Yatırım A.Ş.	IBSE:KUYAS	Türkiye	Şirket'in ana faaliyet konusu, Sınırtı Sorumlu İstanbul Kuyumcu Sanatkarları Toplu Yapı Kooperatifi'nden aldığı ve elinde bulunan rezerv araziye; otel, ilave atölye birimleri, sergi ve konferans alanları, altın borsası binası, otopark alanı gibi yüksek rant sağlayacak, eğitim alanları gibi kuyum sektöründe insan kaynağı desteği verecek inşaat projelerini gerçekleştirmek suretiyle, amacına en uygun ve karlı biçimde değerlendirmektir.
Orge Enerji Elektrik Taahhüt Anonim Şirketi	IBSE:ORGE	Türkiye	Şirket'in ve bağlı ortaklığının ana faaliyet konusu elektrik taahhüt işleri ile konut ve işyeri inşaat işleri yapmaktır.
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IBSE:SANEL	Türkiye	Şirket'in faaliyet konusu orta gerilim ve alçak gerilim kompanzasyon ve harmonik filtre sistemlerinin projelendirilmesi, tasarımı ve tesisi, orta gerilim ve alçak gerilim kompanzasyon ve harmonik filtre ürünlerinin komponent bazında satışı, iletim ve dağıtım şebekelerinde enerji kalitesinin analizi ve raporlama hizmetleridir.
Türker Proje Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş.	IBSE:TURGG	Türkiye	Şirket'in gayrimenkul geliştirme alanında faaliyet göstermesi öngörülmekte olup, mevcut durum itibarıyla sahip olduğu gayrimenkul üzerinde imar ve parselasyon çalışmaları sürdüğünden, geliştirme faaliyetine geçmemiştir.
Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	IBSE:YAYLA	Türkiye	Şirket'in başlıca amaç ve konusu enerji üretim, turizm yatırım faaliyetleri ve inşaat taahhüt işleridir.
Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş.	IBSE:YYAPI	Türkiye	Şirket inşaat sektöründe faaliyet göstermektedir.

Kaynak: Capital IQ, KAP, Şirketlerin finansal raporları ve faaliyet raporları

Şirket Adı	Piyasa Değeri (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	FD/Satış (Son 12 Aylık)
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi	86	135	NM	1,9x
Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	318	303	24,8x	4,1x
DAP Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.	1.030	1.083	11,7x	5,8x
Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	35	85	20,4x	9,6x
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	7.398	5.127	9,6x	2,0x
Girisim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	1.910	1.916	29,4x	9,2x
Kuyas Yatırım A.Ş.	226	227	40,8x	25,0x
Orge Enerji Elektrik Taahhüt Anonim Şirketi	169	171	11,1x	4,8x
San-el Mühendislik Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13	13	NM	40,9x
Türker Proje Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş.	89	88	NM	0,0x
Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş.	14	15	NM	27,2x
Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş.	36	36	2,0x	NM
Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) şirketleri (medyan)			11,1x	1,9x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 28.09.2023 tarihi itibarıyla.

Kaynak: Capital IQ

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Şirket Adı	Şirket Kodu	Ülke	Özet Faaliyet Konusu
Astec Industries, Inc.	NASDAQ:ASTE	ABD	Şirket başta yol yapım ve benzeri inşaat aktivitelerinde kullanılan ekipman ve parçaların dizaynı, üretimi ve pazarlamasını gerçekleştirmektedir.
Nikko Co., Ltd.	TSE:6306	Japonya	Şirket Asya'da asfalt tesisi ve beton santrali üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir.
Metso Oyj	HLSE:METSO	Finlandiya	Şirket agrega ve madencilik sektörleri için teknoloji ve hizmet sağlamaktadır. Şirket taşıyıcıları, agrega yüklenicileri, inşaat şirketleri için çeşitli ekipman, parça ve hizmetler sunmaktadır.
SPECO Ltd.	KOSDAQ:A013810	Güney Kore	Güney Kore merkezli şirket yol yapımı kullanımı için sabit, mobil ve geri dönüşümlü asfalt tesisleri üretmektedir. Şirket ayrıca sabit ve mobil beton santralleri sağlamaktadır.
Mewar Hi-Tech Engineering Limited	BSE:540150	Hindistan	Şirket Hindistan'da kırma- eleme tesisleri üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir.
Zhe Kuang Heavy Industry Co.,Ltd.	SZSE:300837	Çin	Çin merkezli şirket madencilik makineleri ve ekipmanları üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir.
FLSmidth & Co. A/S	CPSE:FLS	Danimarka	Şirket madencilik ve çimento endüstrilerine mühendislik ve hizmet çözümleri sunmaktadır.

Kaynak: Capital IQ, Şirketlerin internet siteleri

Şirket Adı	Piyasa Değeri (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	FD/Satış (Son 12 Aylık)
Astec Industries, Inc.	1.079	1.104	13,2x	0,8x
Nikko Co., Ltd.	171	151	12,6x	0,6x
Metso Oyj	8.423	9.356	8,8x	1,6x
SPECO Ltd.	39	24	NM	1,1x
Mewar Hi-Tech Engineering Limited	3	6	8,6x	0,8x
Zhe Kuang Heavy Industry Co.,Ltd.	432	382	11,2x	3,8x
FLSmidth & Co. A/S	2.453	2.622	11,7x	0,8x
Yurt dışı (medyan)			11,4x	0,8x

Not: Söz konusu çarpan değerleri 28.09.2023 tarihi itibarıyla.
Kaynak: Capital IQ

5.1.4. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi kapsamında yurt içinde ve yurt dışında Meka Beton ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketler araştırılmıştır. Meka Beton'un faaliyet alanlarından biri olan kırma eleme tesis üretimi işiyle ilgili olarak yurt içinde benzer alanda faaliyet gösteren sadece Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş. (BIST Hisse Kodu: BURCE) bulunmaktadır (Burçelik'in faaliyet alanlarından biri, başta agrega, madencilik ve demir-çelik sektörü olmak üzere yurt içi ve yurt dışı pazarlara kırma eleme çözümleri sunmaktadır). Burçelik'in dışında yurt içinde Meka Beton ile benzer bir şirket olmayışı nedeniyle yurt içi benzer şirketler olarak Burçelik'e ek BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) ve BIST İnşaat Endeksi (XINSA) şirketleri dikkate alınmıştır. Genel piyasa uygulamalarını da göz önünde bulundurarak FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla 5x'in altı ve 20x'nin üstü, FD/Satış (Son 12 Aylık) çarpanı itibarıyla da 4x'ün üstü uç değerler olarak kabul edilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir. Bu şekilde uç değerler hesaplama dışında tutulsa da ihtiyatlılık gereği ortalama yerine medyan değerler kullanılmıştır.

Çarpan Analizi'nde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket analizleri ayrı ayrı yapılmıştır. Yurt içi çarpan analizine göre BIST Metal Eşya Makine Endeksi ve BIST İnşaat Endeksi'ne ihtiyatlılık gereği eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre yurt içi çarpan analizine göre Şirket özsermaye değeri 67.895.732 USD olarak hesaplanmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satış medyan değerlerine ihtiyatlılık gereği eşit ağırlık verilerek 35.748.622 USD özsermaye değerine ulaşılmaktadır. Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı çarpan analizlerinden elde edilen değerlere eşit ağırlık verilerek Çarpan Analizi sonucunda 51.822.177 USD özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) FD/FAVÖK çarpanına göre değerlendirme

Medyan FD/FAVÖK (x)	11,7x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma değeri (USD)	35.140.665
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	33.907.896

Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) FD/Satış çarpanına göre değerlendirme

Medyan FD/Satış (x)	2,4x
Son 12 Aylık Net satış gelirleri (USD)	48.070.908
Firma değeri (USD)	114.778.427
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	113.545.658

Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) çarpan analizi sonucu

	Özsermaye değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK (x)	33.907.896	50%
FD/Satış (x)	113.545.658	50%
Yurt İçi - BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) çarpan analizi sonucu	73.726.777	

Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) FD/FAVÖK çarpanına göre değerlendirme

Medyan FD/FAVÖK (x)	11,1x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma değeri (USD)	33.595.972
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	32.363.204

Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) FD/Satış çarpanına göre değerlendirme

Medyan FD/Satış (x)	1,9x
Son 12 Aylık Net satış gelirleri (USD)	48.070.908
Firma değeri (USD)	92.998.940
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	91.766.172

Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) çarpan analizi sonucu

	Özsermaye değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK (x)	32.363.204	50%
FD/Satış (x)	91.766.172	50%
Yurt İçi - BIST İnşaat Endeksi (XINSA) çarpan analizi sonucu	62.064.688	

Yurt içi çarpan analizi sonucu	Özsermaye değeri (USD)	Ağırlık
BIST Metal Eşya Makine Endeksi (XMESY) çarpan analizi sonucu	73.726.777	50%
BIST İnşaat Endeksi (XINSA) çarpan analizi sonucu	62.064.688	50%
Yurt içi çarpan analizine göre özsermaye değeri (USD)	67.895.732	

Yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme

Medyan FD/FAVÖK (x)	11,4x
Son 12 Aylık FAVÖK (USD)	3.013.270
Firma değeri (USD)	34.415.325
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	33.182.557

Yurt dışı benzer şirketler FD/Satış Çarpanına Göre Değerleme

Medyan FD/Satış (x)	0,8x
Son 12 Aylık Net satış gelirleri (USD)	48.070.908
Firma değeri (USD)	39.547.455
30.06.2023 tarihi itibarıyla net borç (USD)	1.232.769
Özsermaye değeri (USD)	38.314.687

Yurt dışı çarpan analizi sonucu	Özsermaye değeri (USD)	Ağırlık
Yurt dışı FD/FAVÖK (x) analizi sonucu	33.182.557	50%
Yurt dışı FD/Satış (x) analizi sonucu	38.314.687	50%
Yurt dışı çarpan analizine göre özsermaye değeri (USD)	35.748.622	

Çarpan analizi sonucu	Özsermaye değeri (USD)	Ağırlık
Yurt içi çarpan analizi sonucu	67.895.732	50%
Yurt dışı çarpan analizi sonucu	35.748.622	50%
Çarpan analizi sonucuna göre özsermaye değeri (USD)	51.822.177	

5.2. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Temkinli olmak adına her iki yöntemle eşit ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 58.481.034 USD, 28.09.2023 tarihi itibarıyla 27,3752 USD/TL kuruna göre ise 1.600.930.010 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %21,92 oranında halka arz İskontosu uygulanarak 1.250.006.152 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 30.06.2023 sonu itibarıyla 50.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 25,00 TL olarak tespit edilmiştir.

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 25,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Meka - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	65.139.891	%50
Çarpan Analizi (USD)	51.822.177	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	58.481.034	
USD/TL*	27,3752	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010	

*28.09.2023 tarihi itibarıyla

Meka - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	1.600.930.010
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.06.2023 itibarıyla)	50.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	32,02
Halka Arz İskonto Oranı	%21,92
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	1.250.006.152
Halka Arz Fiyatı (TL)	25,00

Kaynak: Vakıf Yatırım

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

28.09.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 28.09.2023 tarihli Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Çukurlu W. Arslan Cad. Park Meydanı
E-2 Blok Kat: 7/1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270955/0577 Fax: 0(212) 352 36 40
www.vakifyahim.com.tr
Mevzuatı Ticaret Sicil No: 357228
Bilgiyi Kurumlar Y.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5000017

Mehtap İLBI
Direktör

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

28.09.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 28.09.2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mh. Şişli Mh. Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2 Blok Kat: Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0(212) 352 36 20 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 6399
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Mehtap İLBI
Direktör

Mehtap İLBİ

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=3D971CCC-720B-4093-BB45-70EEF5AA5231>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	209086	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=C62EAECD-12FD-4BDD-A271-BB6892D0E7E4>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.06.2015	305418	AKTİF LİSANS

MEHTAP İLBİ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Esra SARI

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=4E067630-B165-4A75-911F-DAEEB5DC154B>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	211522	AKTİF LİSANS

ESRA SARI, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Notlar Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı tarifi ile 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

[Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız](#)

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=22B49FF0-4E2A-4DF5-B099-842288844D43>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	26.08.2016	307948	AKTİF LİSANS

ESRA SARI, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Notlar Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı tarifi ile 4 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

[Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız](#)

Mehmet Doğa Doğmuş

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/17FB045A-C0EB-4002-9DE0-F6E0F18948F5>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

26.08.2022

BELGE NUMARASI

1924586

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Bu belge hakkında:

Bu belgeyle sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı üzerine ait 32 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasaları kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen medeni yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız.

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/5963633D-5D5B-436D-A0E2-62C0C97CAA99>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

20.06.2023

BELGE NUMARASI

1927118

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Bu belge hakkında:

Bu belgeyle sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı üzerine ait 32 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasaları kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen medeni yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız.

Kredi Derecelendirme Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/35DFF5A2-51FF-4594-8F09-E6009E9EA2A7>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

1.01.2023

BELGE NUMARASI

1927244

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Bu belge hakkında:

Bu belgeyle sahip olan kişi, Kredi Derecelendirme Lisansı üzerine ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasaları kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen medeni yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Kredi Derecelendirme Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız.

Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7CC4A4AA-89B6-4D10-BD9E-CF31F2FA6041>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

29.08.2023

BELGE NUMARASI

1927542

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Bu belge hakkında:

Bu belgeyle sahip olan kişi, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı üzerine ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasaları kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen medeni yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı almaya hak kazanmıştır.