



MAKİM MAKİNA TEKNOLOJİLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

HAZİRAN 2022



İçindekiler	Sayfa
I. Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
II. Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
III. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
IV. Görüş ve Sonuç	10

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca D Yatırım Bankası A.Ş. ("D Yatırım") tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") aracılığıyla Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. ("Makim Makina" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından hazırlanan 12.05.2022 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili İzahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı D Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.
BİST İşlem Kodu	MAKIM
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Halka Arz Şekli	Ortak Satış
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	09.06.2022 - 10.06.2022
Halka Arz Fiyatı (TL)	8,80
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	56.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	56.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (TL)	18.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	158.400.000
Halka Açıklık Oranı (%)	32,14
Tahsisat Oranları ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none">• Yurt İçi Bireysel: 9.000.000 Adet (%50)• Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 9.000.000 Adet (%50)
Taahhütler	<ul style="list-style-type: none">• Şirket, payların BİST'te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını ve dolaşımdaki pay miktarını artırıcı bir işlem yapmayacak ve bu sürede maliki olduğu payları halka arz fiyatının altında satmayacaktır• Mevcut ortaklar, payların BİST'te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren maliki oldukları payları:<ul style="list-style-type: none">○ 6 ay boyunca borsada satmayacaktır○ 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında satmayacaktır
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler ⁽²⁾	Payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca

⁽¹⁾: Yurtiçi bireysel yatırımcılara eşit dağıtım yöntemine göre dağıtım yapılacaktır. Yurt içi kurumsal yatırımcılara verilecek pay miktarına ise Konsorsiyum Lideri'nin önerisi dikkate alınarak ihraççı ve halka arz eden pay sahipleri tarafından karar verilecektir

⁽²⁾: Fiyat istikrarı planlanmaktadır; yalnız yapılacağı konusunda garanti verilmemektedir. Brüt halka arz gelirin %20'sinin fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı kapsamında alınacak payların nominal değeri halka arz edilen payların nominal değerinin %20'sini geçmeyecektir

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Halka arz öncesi ve sonrası hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)
Kobi Girişim Serm. Yat. Ort. A.Ş.	B	21.280.000	%38,00	B	3.280.000	%5,86
Ahmet Gönüllü	A	17.344.444	%30,97	A	17.344.444	%30,97
Tacettin İleri	A	17.344.444	%30,97	A	17.344.444	%30,97
Ömer Etka Hatip	A	31.112	%0,05	A	31.112	%0,06
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	18.000.000	%32,14
TOPLAM	-	56.000.000	%100,00	-	56.000.000	%100,00

Her bir payın nominal değeri 1,00 TL'dir. A grubu paylar nama, B grubu paylar ise hamiline yazılıdır

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Halka arz ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Ortak satışı yolu ile elde edilecek kaynağın kullanımı halka arz eden pay sahibi olan Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tasarrufunda olacak olup, Şirket'e herhangi bir nakit girişi olmayacaktır.

II. Şirket Hakkında Özet Bilgi

1993 yılında kurulmuş olan Şirket Ankara Sincan Organize Sanayi Bölgesi merkezli olup halihazırda faaliyetlerine 3 ana kolda devam etmektedir:

- **Hassas Döküm:** Makim Makina'nın bu alanda Türkiye'de en güçlü olduğu alan, medikal sektör için yaptığı ve insan vücuduna konan implant parçaların dökümüdür. Şirket savunma sanayiine de hizmet vermekte olup Aselsan'ın onaylı tedarikçilerindedir. Şirket, hassas döküm bölümünde mevcut yerinin yetersizliğinden kaynaklı daha önce üretimleri durdurulmuş olan alüminyum dökümleri de bünyesine katmak ve üretim kapasitesini artırabilmek adına Ankara Uzay ve Havacılık İhtisas Organize Sanayi Bölgesi'nde ("HAB") tesis edilen 12.675 m² arsası üzerinde 12.500 m² kapalı alana sahip bir fabrika yatırımı yapmaktadır.

Hassas döküm ile üretim Türkiye'de halen yeni olan ve gün geçtikçe büyüyen bir üretim yöntemidir. Üretimi emek yoğun ve ithal malzeme girdili olduğu için, işçilik ve ithal girdi fiyatlarındaki artışlar, malzeme tedarikinde yaşanan problemler ve kur dengesizlikleri sektörün rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir. Yine de bu durum Şirket'in siparişlerinde önemli bir değişiklik yaratmamıştır. Artan maliyetler ürün fiyatlarına pazardaki fiyatlara paralel olarak yansıtılmakta olup, satışlar Amerikan Doları bazlı olduğu için kurdaki dalgalanmalar Şirket'i negatif bir şekilde etkilememektedir. Şirket'in bu alandaki satışlarının önemli bir kısmı ihracat olarak gerçekleştirilmektedir.

- **Elektromekanik Cihazlar (Geçiş Kontrol Sistemleri ("GKS")):** Şirket, turnike ve bariyerlerin tasarımından başlayarak özgün üretimi ve beraberinde kullanılan malzemelerin ticareti şeklinde iki alanda faaliyet göstermektedir. Üretilen ve ticareti yapılan ürünler aynı satış ekibi tarafından pazara sunulmaktadır. Makim Makina, günümüzde üretiminin dışında ithalatçı, distribütör ve dağıtıcı bayi kimlikleriyle aşağıdaki ürün başlıklarında bayileri aracılığıyla satış gerçekleştirmektedir:
 - Turnike, bariyer ve otopark sistemleri
 - Kart okuyucu sistemleri ve aksesuarları
 - Parmak izi ve yüz tanıma sistemleri
 - Kamera, yangın ve hırsız alarm sistemleri

Şirket mevcutta geçiş kontrol sistemleri sektöründe kamu ve özel sektör firmalarına, geçiş kontrol ve kamera sistemleri satış, hizmet ve kurulumu sağlayan firmalara, üretici, ithalatçı ve dağıtıcı kimliğiyle ürün sağlayan bir toptancı market pozisyonunda faaliyetlerini yürütmektedir.

Sektör, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de büyümeye devam etmektedir. 2020-2021 yıllarında yaşanan pandemi ve bunu takiben gelişen makro ve mikro olumsuzluklar sektörü etkilemiş olsa da bu süreçte yeni eklenen çözümlerle (HES kodlu okuyucular, ateş ölçen ve maske kontrolü yapan yüz tanıma sistemleri, temassız kapı butonları vb.) sektör büyümeye ve gelişmeye devam etmiştir. Pandeminin bitimiyle beraber talepler sadece güvenlik amaçlı değil, analiz ve yapay zeka unsurlarını da içinde bulunduran iş geliştirme ve daha detaylı analizlerin bulunduğu sistemlere yoğunlaşmaktadır. Şirket, bu taleplere yönelik de çözümler sunmaktadır. Bu alanda yapılan satışlar Amerikan Doları bazında olduğu için ve satışların önemli bir kısmı ihracat olarak gerçekleştirildiği için kurdaki yükselişler Şirket’i olumsuz anlamda etkilememektedir.

- **Döner Sektörü Ürünleri:** Şirket, elektrikli döner kesme bıçakları alanında sektörünün öncü kuruluşlarından olup, Şirket’in geliştirdiği ürünler sadece Almanya’da faaliyet gösteren bir distribütör firma için üretilmekte ve oradan Avrupa’nın her tarafına dağıtılmaktadır. 25 senedir istikrarlı şekilde devam eden bu üretim Makim Makina’ya yıllık 700-800 bin Avro civarında bir ciro sağlamaktadır.

Ana faaliyet alanları bazında brüt satışlar ve brüt satışların ciro içerisindeki payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Brüt Satışlar (Milyon TL)	2019	%	2020	%	2021	%
Servis, Bakım ve Ticari Mal Satışları	21,5	%31	27,4	%33	61,1	%42
Hassas Döküm Satışları	28,4	%41	32,8	%39	56,9	%39
Geçiş Kontrol Sistemleri	14,6	%21	17,7	%21	18,8	%13
Döner Ocağı ve Aksamları	4,3	%6	5,8	%7	8,8	%6
Diğer Gelirler	0,0	%0	0,2	%0	0,3	%0
TOPLAM	68,9	%100	83,9	%100	146,0	%100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Brüt satışların coğrafi dağılımı da aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Brüt Satışlar (Milyon TL)	2019	%	2020	%	2021	%
Yurtiçi Satışlar	47,4	%69	55,6	%66	101,2	%69
<i>Mamül Satışları</i>	24,8	%36	28,1	%33	42,9	%29
<i>Ticari Mal Satışları</i>	22,6	%33	27,5	%33	58,3	%40
Yurtdışı Satışlar	21,4	%31	28,3	%34	44,8	%31
<i>Mamül Satışları</i>	20,4	%30	27,6	%33	43,6	%30
<i>Ticari Mal Satışları</i>	1,0	%1	0,7	%1	1,2	%1
TOPLAM	68,9	%100	83,9	%100	146,0	%100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Başlıca Finansal Göstergeler:

Bilanço (Milyon TL)	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar ⁽¹⁾	52,9	73,0	108,2
Duran Varlıklar ⁽²⁾	7,0	10,0	31,0
Toplam Varlıklar	59,9	82,9	139,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler ⁽³⁾	11,9	16,2	23,0
Uzun Vadeli Yükümlülükler ⁽⁴⁾	0,8	1,6	4,0
Özkaynaklar ⁽⁵⁾	47,3	65,2	112,2
Toplam Kaynaklar	59,9	82,9	139,2

⁽¹⁾: 2019 yılından 2020 yılına olan artışın en önemli sebebi Şirket'in nakit tahsil kabiliyetinin artması olup, 2020'den 2021'e olan artışın en önemli sebebi ise ticari alacakların 16,6 mn TL artmasıdır. Şirket 31.12.2021 itibarıyla 29,2 mn TL'lik net nakit pozisyonuna sahiptir.

⁽²⁾: 2019 yılından 2020 yılına olan artışın en önemli sebebi peşin ödenmiş giderlerdeki 1,7 mn TL'lik artış olup, 2020'den 2021'e olan artışın en önemli sebebi ise yapılmakta olan yatırımlardır (18,5 mn TL).

⁽³⁾: 2019 yılından 2020 yılına olan artışın en önemli sebebi ticari mal alışından kaynaklı borç artışıdır (3,3 mn TL). 2020'den 2021'e olan artışın en önemli sebebi ise senetli borçlardaki 4,2 mn TL'lik artıştır.

(4): Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinin büyük çoğunluğu çalışanlara ilişkin ayrılan kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmakta olup yıllar itibarıyla artmaktadır

(5): Özkaynaklardaki artışın nedeni Şirket'in ilgili dönemlerde elde ettiği karlardır

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Şirket Bağımsız Denetim Raporu (31.12.2021)

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2019	2020	2021
Net Satışlar ⁽¹⁾	67,6	82,3	144,8
	<i>Yıllık büyüme oranı</i>		
	-	%21,7	%76,0
Brüt Kar/Zarar	27,7	32,8	57,7
Brüt Kar Marjı	%41,0	%39,8	%39,8
Faaliyet Karı/Zararı ⁽²⁾	19,7	26,9	56,3
	<i>Yıllık büyüme oranı</i>		
	-	%36,5	%109,5
Faaliyet Karı Marjı	%29,1	%32,6	%38,9
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	20,4	27,4	56,8
Dönem Karı/Zararı	15,9	22,0	57,1
	<i>Yıllık büyüme oranı</i>		
	-	%34,0	%107,8
Net Kar Marjı	%23,5	%26,8	%39,5

(1): Şirket'in satış fiyatları döviz endeksli olup, yıllar itibarıyla artmış, özellikle 2021 yılında kurlarda yaşanan yükseliş hasılatı olumlu olarak yansımıştır. Ayrıca, Şirket satışlarının miktar olarak da artmış olması hasılatı artırıcı etki yapmıştır.

(2): 2020'den 2021'e geçişteki artışın en önemli sebebi 10,8 mn TL'lik kur farkı kaynaklı net gelirdir.

Kaynak: Şirket izahnamesi, Şirket Bağımsız Denetim Raporu (31.12.2021)

III. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 12.05.2022 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanması uygun görülmüştür.

1- Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar Yaklaşımı yönteminde benzer şirketler olarak Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem gören şirketler, yine Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler (Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş., Çemaş Döküm Sanayi A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamülleri Sanayi A.Ş. ve Döktaş Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş.) ve yurt dışı borsalarda işlem gören 17 adet benzer şirket analize dahil edilmiş olup değerlendirme çalışması Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") ve Fiyat/Kazanç ("F/K") çarpanları dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir. Her 3 grup için belirlenen medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları %50 ağırlıklandırılarak her bir grup için Makim Makina'nın değerlendirilmesi tahmin edilmiştir.

Şirket'in değerlemesi için kullanılan finansal veriler aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Şirket Verileri (mn TL)	Düzeltilmiş FAVÖK ⁽¹⁾	Net Kar	Düzeltilmiş Net Nakit ⁽²⁾
31.12.2021 itibarıyla	46,4	57,1	12,9

⁽¹⁾: İzahnamede 57 mn TL olarak verilmiş ve düzeltilmiştir

⁽²⁾: Şirketin mevcut yatırımlarının finansmanı eldeki nakitle yapılacağı için finansallardaki 29,2 mn TL'lik net nakit pozisyonu düzeltilmiştir

Buna göre yukarıda bahsi geçen üç grup için bulunan Şirket değerleri aşağıdaki tablolarda sunulmuştur:

BİST Ana Pazar Çarpan Analizi Sonucu	Çarpan	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
FD/FAVÖK	10,32	491,8	50	245,9
F/K	13,14	750,9	50	375,4
Toplam Değer (mn TL)				621,3

BİST'te İşlem Gören Benzer Şirketler Çarpan Analizi Sonucu	Çarpan	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
FD/FAVÖK	14,25	674,3	50	337,1
F/K	10,99	628,2	50	314,1
Toplam Değer (mn TL)				651,2

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi Sonucu	Çarpan	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
FD/FAVÖK	6,44	312,0	50	156,0
F/K	16,35	934,2	50	467,1
Toplam Değer (mn TL)				623,1

2- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Kullanılmış olan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- İNA analizi 5 yıllık bir süreyi baz almaktadır.
- Sermaye maliyetinin hesaplamasında Risksiz Faiz Oranı %18,63, Piyasa Risk Primi %5,5, Beta 1,00, Borçlanma Maliyeti %23,63, Vergi Oranı 2022 için %0, sonrası için %20,00, Borcun Toplam Sermayedeki Ağırlığı da %0,72 olarak alınmıştır. Bunların sonucunda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") %24,09 olarak bulunmuştur.
- Sonsuz Büyüme Oranı %5,00 olarak alınmıştır.
- İndirgeme oranları hesaplanırken projeksiyon dönemi boyunca nakit akışlarının her bir yılın sonunda tek seferde geleceği düşünülmüştür.

- e- Hassas döküm için kapasite artışı kapsamında 2022 yılının 3. çeyreği sonunda HAB OSB'deki fabrika yatırımı tamamlanacak olup, mevcut tesise ek olarak yeni fabrikaya alınacak yeni makine ve ekipmanla ve mevcut hammadde ile üretimin devam ettirilmesi planlanmaktadır. Mevcut makinelerin yeni fabrikaya 2023 içinde taşınması planlanmakta ve 2024 itibarıyla mevcut makine ve ekipmanın yeni fabrikada devreye alınması öngörülmektedir. Hassas döküm için mevcut makine ve ekipmanın yeni fabrikaya taşınması ile GKS için mevcut fabrikadaki montaj yapılabilir alanın artması öngörülmektedir. Yeni istihdam ve makine ekipman alımıyla beraber GSK alanında da kapasitenin artırılması planlanmaktadır. Şirketin projeksiyon dönemindeki pratik kapasitesinin hesaplanabilmesi için kapasite raporundaki teorik kapasiteler esas alınmış olup, 2019-2021 dönemindeki vardiya sayıları ve verimlilik oranlarının da projeksiyon döneminde aynı şekilde gerçekleşeceği düşünülmüştür. GKS'de planlanan yatırımla beraber artacağı düşünülen verimlilik de yine ortaya çıkacak pratik kapasiteyi etkileyecek bir unsur olarak düşünülmüştür.
- f- Projeksiyon dönemi boyunca beklenen satış fiyatları ve ürün birim maliyetlerinin Merkez Bankası tarafından Mart 2022'de yayınlanan piyasa katılımcıları anketi ve Şirket'in 2022 yılının ilk iki ayında gerçekleştirdiği satış fiyatları ile tutarlı olarak artacağı öngörülmüştür.
- g- Projeksiyon dönemindeki operasyonel giderler baz yıldıki operasyonel giderlerin satışlara oranı korunarak tahmin edilirken, amortisman giderleri de 2019-2021 yılındaki amortisman giderlerinin satışlara oranı ortalaması korunarak tahmin edilmiştir.
- h- Net işletme sermayesi hesaplanırken 2019-2021 yılları arasında gerçekleşen faaliyet devir hızları ortalamasının projeksiyon döneminde de değişmeyeceği varsayılmıştır.

İNA Analizi sonucunda ortaya çıkan Şirket değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

İNA Analizi Sonucu	
İndirgenmiş Nakit Akışları (mn TL)	236,1
Uç Dönem Serbest Nakit Akışı (mn TL)	394,9
Firma Değeri (mn TL)	631,0
Düzeltilmiş Net Nakit (mn TL)	12,9
Şirket Değeri (mn TL)	643,8
Pay Fiyatı (TL)	11,5

Değerleme Sonucu:

Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda İntegral Yatırım'ın ulaştığı olduğu şirket değeri, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Değerleme Sonucu	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı	643,8	50	321,9
BİST- Ana Pazar Çarpanları	621,3	12,5	77,7
Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	651,2	12,5	81,4
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	623,1	25	155,8
Şirket Değeri (mn TL)			636,8
Halka Arz İskontosu			%22,61
İskontolu Şirket Değeri (mn TL)			492,8
Ödenmiş Sermaye (mn TL)			56,0
Halka Arz Fiyatı (TL)			8,8

IV. Görüş ve Sonuç**1- Piyasa Çarpanları Yöntemi**

- Şirket'in piyasa çarpanları yöntemine göre değerlemesinde Firma Değeri / FAVÖK ve Fiyat / Kazanç çarpanlarının kullanımının uygun bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.
- Firma Değeri / Satışlar ve Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanları, Şirket'in sektöründeki firmaları değerlemek için makul çarpanlar olmadığı için, çarpan analizinde bu iki metriğin hariç tutulmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizi için medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- BİST Ana Pazar şirketlerinin faaliyet alanlarının çeşitliliği, operasyonel ve finansal farklılıklar değerlendirildiğinde, farklı gruplamaların Şirket değerinin hesaplanmasını etkileyebileceği düşünülebilir.
- BİST'te işlem gören benzer şirketler olarak Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş., Çemaş Döküm Sanayi A.Ş., Demisaş Döküm Emaye Mamülleri Sanayi A.Ş. ve Döktaş Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin seçilmesini uygun buluyoruz.
- Uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketler için geniş bir benzer şirket portföyü oluşturulmuştur. Makim Makina'ya oranla daha büyük ölçekli olan ve ağırlıkla gelişmiş ülke borsalarında işlem gören şirketler ile birlikte gelişmekte olan ülkelerdeki daha küçük ölçekli firmaların da değerlendirme kapsamında incelenmesi düşünülebilir.

2- İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

- Satış fiyatları ve ürün birim maliyetlerinin projeksiyon dönemi boyunca Merkez Bankası'nın Nisan 2022 tarihli Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre artış gösterecek olmasının bugünkü kur ve enflasyon koşullarında, Şirket'in ürünlerinin yabancı para bazlı olarak fiyatlanması ve kur yükselişinin bir anlamda Şirket'in lehine olması sebebiyle, Şirket değerlemesi için muhafazakar bir yaklaşım olarak değerlendirilebilir.
- Hassas döküm yatırımları tamamlandıktan sonra ilgili operasyonların 2024'te tam kapasiteye ulaşacağı öngörülmektedir. Bu anlamda kapasite kullanım performansının satış geliri projeksiyonları üzerinde önemli bir etkisi bulunmaktadır.
- Şirketin yatırım programı dikkate alındığında, projeksiyon dönemindeki amortisman giderini hesaplarken, net satışlara yapılan oranlamaya alternatif olarak yatırımların ve mevcut amortisman cetvellerinin dikkate alınması değerlendirilebilir.
- Şirketin değerlemesinde farklı yöntemlerin ağırlıklandırma oranlarını (İndirgenmiş Nakit Akışları-%50, BİST-Ana Pazar Çarpanları-%12,5, Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları-%12,5, Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları-%25) makul buluyoruz.

3- Sonuç

Fiyat Tespit Raporu dahilinde Şirket hakkında kapsamlı ve detaylı bilgi verilmiştir. Değerleme yöntemleri de ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır. Projeksiyonlar için kullanılmış olan varsayımlar da genel anlamda iyi açıklanmış olup, 8,80 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğu düşünülmektedir.