

QUA GRANİTE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

2 Nisan 2021

1- Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Qua Granite") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 8 Mart 2021 tarihli İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İfo Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş., 2015 yılında kurulmuş olup, üretim faaliyetlerine Temmuz 2016'da Aydın Söke OSB'de 232.965 m2'lik arazi içerisinde 70.000 m2 kapalı alanda başlamış, fabrika alanı yapılan ilaveler ile 79.630 m2'ye yükselmiştir. Şirket'in faaliyet konusu, yurt içi ve yurt dışında yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitrifiye ürünleri ve teknik granit üretmektir. Aynı zamanda Şirket, seramik, vitrifiye, teknik granit ve karo hammaddeleri ile yapıştırıcı üretimi, alımı satımı, ithalat ve ihracatı yapmaktadır. Yer kaplama sektöründeki en katma değerli ürün olan Teknik Granit, sırlı ve sırsız granit olarak ikiye ayrılmaktadır. Sırlı granit; mikro seviyede pürüzlü bir yüzeye sahip olan granitin dışının gözeneksiz ve düz bir yüzeye sahip olan cam tabakası ile kaplanarak daha hijyenik, daha rahat temizlenebilir, estetik açıdan daha güzel bir görünüme kazandırıldığı ve yüzeyin dekorlanma olanağını artırdığı bir üründür. Sırsız granit ise mat bir yüzeye sahiptir. Şirket teknik granit ve sırlı teknik granit üretmek üzerine yatırımlarına başlamış ve Temmuz 2016'da 5,5 milyon m2 üretim kapasitesi ile faaliyetlerine başlamıştır. 1. üretim hattının optimum doluluğa ulaşması, ölçek ekonomisinden faydalanılması ve ihracata yoğunlaşılması adına 2. Üretim hattının temeli 2016 yılında atılmış ve Haziran 2017'de 5,5 milyon m2 kapasite ile 2. Üretim hattı faaliyete geçmiştir. Bu yatırımla birlikte, Şirket'in toplam üretim kapasitesi 11 milyon m2'ye ulaşmış olup, Qua Granite, Türkiye'nin sadece teknik granit üretimi yapan en büyük tesislerinden biri haline gelmiştir.

Şirket, ölçek ekonomisi, uzmanlaşma ve son teknolojiyle donatılmış üretim hatları ile yurt içi ve yurt dışındaki üreticilerle rekabet etmekte ve satışlarını her yıl artırmaktadır. Teknik granit, katma değeri yüksek özel bir ürün olup, ürünün pişirme teknolojisi diğer seramik türlerine göre (standart ve sırlı) daha zor ve pahalıdır. Şirketin teknik granit üretim hattı yaklaşık 1 km uzunluğunda olup, Şirket bir Ar-Ge merkezi olmamakla birlikte ürün desen ve çeşitliliği için her yıl ürün geliştirme harcamaları gerçekleştirilmektedir. Dünyada farklı ülke standartlarıncı da kabul gören kalite değerlerine sahip üreten yapan Şirket, bunun sonucu olarak dünya çapında 60'ın üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket ihracatının %80'ini Avrupa Birliği (AB) ülkelerine gerçekleştirmektedir. Ürünün lüks segmentte yer alması satın alma gücü yüksek olan Avrupa ülkelerini ana müşteri grubu haline getirmektedir. Son yıllarda Şirket gelirlerinin yaklaşık %50'si ihracattan elde etmektedir.

Qua Granite'in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelirlerinin ana ürün ve hizmet gruplarına göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Net Satışların Dağılımı (TL)	2018	Hasılat (%)	2019	Hasılat (%)	2020	Hasılat (%)
Granit	307.459.683	92,8	387.417.416	95,9	664.337.539	94,5
Seramik	611.567	0,2	3.276.582	0,8	28.423.880	4,0
Palet, Kereste	6.757.781	2,0	9.916.836	2,5	10.010.235	1,4
Ev Bakım, Onarım ve İnşaat Gereçleri	16.635.674	5,0	3.205.123	0,8	0	0,0
Net Satışlar	331.464.705	100	403.815.957	100	702.771.654	100

Kaynak: Qua Granite İzahname

3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 15.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 9.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Sermaye artışı yoluyla ihraç planlanmamaktadır. Dolayısıyla, Şirket'in mevcut 105.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 120.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 16,46 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 395.040.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 1.975.200.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 5-6 Nisan 2021 tarihleri arasında "Borsada Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Buna ek olarak, halka arz eden pay sahibi Ali Ercan, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip olduğu payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan bağımsız olarak, 6 ay süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacağını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceğini taahhüt etmiştir. Ayrıca, halka arz eden pay sahibi Ali Ercan, payların işlem görmeye başlamasından itibaren 5 işlem günü süreyle her gün açılış seansında 1,8 milyon adet halka arz fiyatından günlük geçerli alım emir vereceği taahhüdünde bulunmuştur. Bu geri alım emri taahhüdü kapsamında pay alınması halinde, alınan payların 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satışa sunulmayacağını taahhüt etmiştir.

Talep Toplama Tarihleri	5-6 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	16,46 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	"En İyi Gayret Aracılığı" ve "Borsada Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama"
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	105.000.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	15.000.000 TL nominal (Sermaye artırımı) 9.000.000 TL nominal (Ortak satışı) Toplam 24.000.000 TL nominal
Halka Arz Oranı	%20,00
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	120.000.000 TL
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	Yoktur.
Taahhütler	Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını; Halka arz eden pay sahibi Ali Ercan, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip olduğu payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan bağımsız olarak, 6 ay süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacağını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceğini taahhüt etmiştir. Halka arz eden pay sahibi Ali Ercan, payların işlem görmeye başlamasından itibaren 5 işlem günü süreyle her gün açılış seansında 1,8 milyon adet halka arz fiyatından günlük geçerli alım emir vereceği taahhüdünde bulunmuştur. Bu geri alım emri taahhüdü kapsamında, pay alınması halinde, alınan payların 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satışa sunulmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.

4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortak Unvanı / Adı Soyadı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Ali Ercan	A	21.000.000	95,24%	21.000.000	75,83%
	B	79.000.000		70.000.000	
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Değer Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	3.200.000	3,05%	3.200.000	2,67%
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	B	1.800.000	1,71%	1.800.000	1,50%
Halka Açık Kısım	B		0,00%	24.000.000	20,00%
Toplam	A + B	105.000.000	100,00%	120.000.000	100,00%

Kaynak: Qua Granite İzahnamesi

5- Halka Arz Gerekçeleri

- Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi,
- 584 milyon TL tutarındaki teşvik belgesi kapsamında kapasite artırıcı yatırımların tamamlanması,
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- Şirket'in bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Potansiyel müşteriler nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması,
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi,
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması olarak sayılabilir.

6- Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020
Hasılat	331.464.705	403.815.957	702.771.654
Satışların Maliyeti	-211.964.659	-302.534.406	-440.287.403
Brüt Kar (Zarar)	119.500.046	101.281.551	262.484.251
Genel Yönetim Giderleri	-11.056.809	-9.866.009	-11.551.927
Pazarlama Giderleri	-23.655.543	-35.868.660	-43.248.552
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1510008	-1838123	-1906520
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	79.283.257	62.457.103	68972128
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-90.240.959	-50.076.582	-60.550.331

Esas Faaliyet Karı (Zararı)	72.319.984	66.089.280	214.199.049
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	430.350	1.469.841	309.464
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-866	-652.863	-391.863
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	72.749.468	66.906.258	214.116.650
Finansman Gelirleri	31.027.660	19.678.696	35.447.745
Finansman Giderleri	-88.698.694	-70.214.622	-73.039.827
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	15.078.434	16.370.332	176.524.568
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	4.466.188	-3.164.224	-32.068.872
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-	-	-6.613.679
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	4.466.188	-3.164.224	-25.455.193
Dönem Karı (Zararı)	19.544.622	13.206.108	144.455.696

Kaynak: Info Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Qua Granite Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Dönen Varlıklar	254.630.255	258.498.110	432.004.565
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.903.594	267.588	20.618.497
Ticari Alacaklar	94.193.832	85.401.069	197.274.762
Diğer Alacaklar	10.332.643	54.100.829	57.659.261
Stoklar	121.949.572	103.603.011	121.319.712
Peşin Ödenmiş Giderler	10.337.563	8.662.929	34.858.428
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	98.172	15.521	-
Diğer Dönen Varlıklar	10.814.879	6.447.163	273.905
Duran Varlıklar	262.738.928	249.679.183	274.800.052
Diğer Alacaklar	10.105.171	6.369.901	5.817.971
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.624.917	-	-
Maddi Duran Varlıklar	202.720.526	187.633.133	215.639.230
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	10.838.231	8.035.895
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	388.718	486.726	791.569
Peşin Ödenmiş Giderler	437.674	396	28.203.442
Ertelenmiş vergi varlığı	47.461.922	44.350.796	16.311.945
TOPLAM VARLIKLAR	517.369.183	508.177.293	706.804.617
Kısa Vadeli Yükümlülükler	280.329.838	292.693.441	299.051.406
Kısa Vadeli Borçlanmalar	76.770.281	108.133.657	112.600.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10.465.751	17.659.128	27.265.828
Diğer Finansal Yükümlülükler	282.203	117.119	8.292
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.248.442	5.758.172	1.061.693
Ticari Borçlar	158.290.474	113.419.914	148.059.759
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	576.593	492.063	530.613
Diğer Borçlar	241.568	2.381.540	11.930

Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	27.989.611	44.037.745	2.161.086
Türev Araçlar	-	68.875	482.505
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	5.206.101
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	464.915	625.228	1.662.665
Uzun Vadeli Yükümlülükler	78.699.147	44.181.027	68.217.172
Uzun Vadeli Borçlanmalar	43.715.027	29.095.587	61.463.342
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.438.133	2.384.974	2.627.402
Ticari Borçlar	26.952.066	10.810.880	1.713.201
Diğer Borçlar	1.191.248	26.181	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.402.673	1.863.405	2.413.227
ÖZKAYNAKLAR	158.340.198	171.302.825	339.536.039
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak			
Ödenmiş Sermaye	70.000.000	99.600.000	105.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-6.996.815	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	38.452.009	37.226.967	60.022.924
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.298.632	2.724.531	3.390.646
Geçmiş Yıllar karları/(zararları)	35.166.750	17.999.725	26.599.744
Net Dönem Karı veya Zararı	19.874.128	13.684.573	144.518.396
Kontrol Gücü olmayan Paylar	545.494	67.029	4.329
TOPLAM KAYNAKLAR	517.369.183	508.177.293	706.804.617
Net Borç	134.734.040	162.763.930	184.400.702
İşletme Sermayesi	57.852.930	75.584.166	170.534.715

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Qua Granite Bağımsız Denetim Raporu

7- Qua Granite'in Güçlü Yönleri

- Güçlü sermaye ve özkaynak yapısı
- 2022 ve 2023'te yüksek istihdam öngörüsü
- Türkiye'nin en büyük teknik granit üreticisi
- Artan ihracat payı ve karlılık
- Yüksek penetrasyon, 8 bölgede 29 bayi
- Yatırım teşvik belgesi kapsamında vergi indirimi avantajı
- Katma değerli ürün üretimi

8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından İfo Yatırım'ın hazırladığı 8 Mart 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

İfo Yatırım, değerleme yöntemleri içerisinde Şirket nakit akımlarına yönelik gösterge niteliğinde ve yatırımcılar tarafından en sık kullanılan değerleme çarpanlarından biri olması nedeniyle Firma değeri/FAVÖK ve F/K çarpanlarını kullandığını ifade etmiştir. Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken “Seçilmiş BİST Şirketleri”, “BİST Taş Toprak Endeksi”, “Yıldız Pazar Endeksi”, “Yurt Dışı Benzer Şirketler” ve “Yurt İçi Benzer Şirketler” kullanılarak değerlendirilmiştir.

➤ Seçilmiş BİST Şirketleri Çarpanları

İfo Yatırım, seçilmiş BİST şirketleri çarpan analizinde 32 şirkete yer verilmiştir. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilerek piyasa değeri 2.424 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

➤ Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde 16 şirkete yer verilmiştir. FD/FAVÖK çarpanına %25, FD/FAVÖK21T çarpanına %25 ve F/K çarpanına %50 ağırlık verilerek piyasa değeri 1.892 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

➤ BİST Taş Toprak Endeksi, Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yıldız Pazar Endeksi Çarpanları

İfo Yatırım, şirketin faaliyet alanına benzer şirketlerin yer aldığı BİST Taş Toprak endeksini çarpan analizine dâhil etmiştir. Ayrıca, Ege Seramik, Kütahya Porselen ve Uşak Seramik gibi seramik ve porselen üreticisi olup Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları değerlendirilmiştir. Şirketin halka arz sonrası yıldız pazarda işlem görmesi öngörüldüğü için yıldız pazar şirketlerinin çarpanları da ayrı olarak değerlendirilmiştir. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir. Piyasa değeri, BİST Taş Toprak endeksi çarpanlarına göre 2.478 milyon TL, yurt içi benzer şirket çarpanlarına göre 1.598 milyon TL, yıldız pazar endeksi çarpanlarına göre ise 2.084 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yönteminde aşağıdaki tabloda yer alan çarpanlar belirlenmiş ancak FD/FAVÖK ve F/K çarpanları değerlemeye kapsamına dahil edilmemiştir.

Değer Çarpanları	2020	2021T
FD/FAVÖK	8,5	7,2
F/K	12,0	a.d
FD/Net Satış	2,7	2,2
PD/DD	5,1	a.d

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

“İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde, İfo Yatırım 2021-2027 yılları için projeksiyon gerçekleştirmiştir. Yönetimden alınan bilgilere göre, Şirket 2027 sonuna kadar düşük oranda vergi ödeyecektir. Normalize vergi oranına ulaşılması, karlılık, yatırım ve büyümede normalize verilerin oluşması için projeksiyon döneminde 2028 yılsonuna kadar tahminde bulunulmuştur. Bu projeksiyon çerçevesinde, Şirket’in net satışları için 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %21 ve %49 oranında büyüme öngörüldürken, yıllar itibarıyla büyüme oranı düşürülerek %11 oranında normalize edilmiştir.

Rapor’da AOSM’nin %18,8 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı, Türkiye 10 yıllık TL tahvil oranı kapanış verisi olan %13,7 olarak alınmıştır. Hisse senedi risk primi için %5,5 öngörülmüştür ve uç büyüme değeri %5 olarak alınmıştır. Beta hesaplaması yapılırken yurt içi seramik şirketlerinin düşük borçluluğu nedeniyle Şirket’in kaldıraç ile hesaplanan kaldıraçlı beta 1 seviyesinin altında kalmıştır. Ancak İfo Yatırım, muhafazakar yaklaşım sergilemek adına, betayı 1 olarak değerlemeye dahil etmiştir.

Sonuç olarak, “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde Qua Granite’in firma değeri 2.605 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket’in 2020 yılsonundaki 180 milyon TL net borcunun düşülmesiyle ulaşılan piyasa değeri ise 2.424 milyon TL olarak belirlenmiştir.

İNA (milyon TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Normalize
Net Satışlar	850	1.263	1.584	1.877	2.146	2.421	2.718	3.017
<i>Yıllık büyüme</i>	21%	49%	25%	19%	14%	13%	12%	11%
FAVÖK	265	405	515	618	713	810	917	1.018
<i>Yıllık büyüme</i>	18%	53%	27%	20%	15%	14%	13%	11%
FAVÖK Marjı	31%	32%	33%	33%	33%	34%	34%	34%
Esas Faaliyet Karı	238	350	456	559	649	743	848	949
<i>Yıllık büyüme</i>	16%	47%	30%	22%	16%	14%	14%	12%
Vergi	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%	19,0%	19,1%	19,2%	20,0%
Operasyonel Vergiler	-10	-	-	-	-123	-142	-163	-190
Amortisman	-27	-55	-58	-60	-63	-67	-69	-69
Net Yatırım Giderleri	-513	-69	-40	-40	-40	-40	-40	-40
İşletme Sermayesi Değişimi	-46	-169	-115	-103	-94	-96	-103	-104
Kaldıraçsız Nakit Akımı	-304	168	360	476	455	532	611	684
<i>Yıllık büyüme</i>	a.d	a.d	114,9%	32,1%	-4,2%	17,0%	14,7%	11,9%
AOSM	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
İndirgenmiş Nakit Akımları	-279	129	234	260	209	206	199	187

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

Kaynak: İfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

9- Sonuç

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerleme çalışmasında %50 “İndirgenmiş Nakit Akımı”, %6,25 “Seçilmiş BİST Şirketleri” çarpanları, %6,25 “BİST Taş Toprak Endeksi” çarpanları, %6,25 “Yıldız Pazar Endeksi” çarpanları, %6,25 “Yurt Dışı Benzer Şirketler” çarpanları, %25,00 “Yurt İçi Benzer Şirketler” çarpanları kullanılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Qua Granite için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde piyasa değeri 1.728 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 105.000.000 TL’ye göre birim pay değeri 20,63’e karşılık gelmektedir. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 16,46 TL olarak belirlenmiştir.

Qua Granite Değerleme Özeti - Metodolojiler	Değer (milyon TL)	Ağırlık	Pay Başına Değer (TL)
Seçilmiş BİST Şirketleri	2,424	%6,25	23,09
BİST Taş Toprak Endeksi	2,478	%6,25	23,60
Yurt Dışı Benzer Şirketler	1,892	%6,25	18,02
Yurt İçi Benzer Şirketler	1,598	%25,00	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2,084	%6,25	19,85
İndirgenmiş Nakit Akımı - İNA	2,424	%50,00	23,09
Halka Arz İskontosu (%)		%20,2	
Toplam	1,728	%100,00	16,46

Kaynak: İnfo Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İnfo Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Qua Granite fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtmaları açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerleme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca, Çarpan analizinde şirketin faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK ve F/K çarpanının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz.
- Değerleme çalışmasında birçok açıdan bakılarak çeşitlendirilmiş endeks ve şirketlerin çarpanlarının değerlemeye dahil edilerek bunların ağırlıklandırılmasını makul bulmakla birlikte, yalnızca faaliyet ve büyüklük olarak yakın olan şirketlerin kullanılmasının da mümkün olabileceğini düşünüyoruz.
- Projeksiyon döneminde %18,8 olarak hesaplanan AOSM ve uygulanan %20,2 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Qua Granite için %20,2 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 16,46 TL’lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.