

Raporun Amacı

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, Dinamik Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("Qua Granite" ve/veya Şirket) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

- * Şirket, Temmuz 2015 yılında kurulmuş olup, üretim faaliyetlerine Temmuz 2016'da Aydın ili Söke ilçesi Söke Organize Sanayi Bölgesi'nde yer alan, 232.965 metrekare arazi içerisinde 70.000 metrekare kapalı alana sahip fabrika binasında başlamış, fabrika alanı yapılan ilaveler ile 79.630 metrekareye yükseltilmiştir.
- * Şirket'in faaliyet konusu, yurt içi ve yurt dışında yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitrikiye ürünleri ve teknik granit üretmektir. Şirket, seramik, vitrikiye, teknik granit ve sırlı teknik granit üretmek üzere yatırımlarına başlamış olup, birinci üretim hattının optimum doluluğa ulaşması, ölçek ekonomisinden faydalanılması ve ihracata yoğunlaşma adına ikinci üretim hattını da Haziran 2017'de 5,5 milyon metrekare kapasite ile faaliyete geçmiştir. Bu yatırımla birlikte, Şirket'in toplam üretim kapasitesi 11 milyon metrekareye ulaşmıştır. Şirket, bu yatırımla Türkiye'de sadece teknik üretim yapan en büyük tesisin sahibi olmuştur.
- * Şirket'in sektördeki diğer şirketlerden en büyük farkı sadece teknik granit üretimine odaklanması ve bu bağlamda tüm üretim kapasitesi ve teknolojik alt yapısını buna uygun olarak tasarlamıştır.
- * Dünyada bu sektörde el değmeden üretimin tüm aşamalarını tamamlayan ve hammaddeden bitmiş mamule 80 dakika kadar kısa sürede hızlı üretim yapabilen çok az sayıda firma bulunmaktadır.
- * Şirketin 25.12.2020 tarih ve 518403 belge numaralı yeni üretim hatları yatırımı kapsamında 584 mn TL tutarında yatırım teşvik belgesi bulunmakta olup, söz konusu teşvik belgesi kapsamında yatırım indirimi oranı %60, yatırım katkı oranı %40'tır. 31.12.2020 tarihine kadar yatırım teşviki kapsamında 7.088.134 TL harcama yapılmış 2.835.254 TL yatırıma katkı tutarından yararlanılmıştır.
- * Şirket, Trip Mimarlık Zemin ve Banyo Ürünleri Ticaret A.Ş'nin (Trio Mimarlık) %75'ine sahip olması nedeniyle söz konusu firmayı kendi mali tablolarına konsolide etmektedir. Ana faaliyet alanı Şirket ile benzer olan Trio Mimarlık halihazırda aktif olmaması nedeniyle tasfiye sürecine girmiş ve tasfiye işlemlerinin 2021 yılı içerisinde tamamlanması öngörülmektedir.
- * Şirket'in ana ortağı Ali Ercan, Qua'dan önce seramik sektöründe önde gelen markalarından olan Bien Seramik'te uzun yıllar çalışmıştır. Kapasite artırımı yatırımına başlayan Şirket halka arz sürecine girmiş ve halka arz öncesi kurumsal yatırımcı olarak Hedef GSYO ve Hedef GSYF Şirkete yatırım yapmıştır. Mevcut durumda Ali Ercan, %95,24 paya sahip iken, Hedef GSYO %1,71 ve Hedef Portföy Değer GSYF %3,05 oranında Şirkete ortaktır.
- * 2021 yılında 493,4 mn TL kapasite artırıcı yatırımı gerçekleştirmeyi planlayan Şirket'in 2020 yılında kapasite kullanım oranı % 96,6 seviyesindeydi. Yüksek talebi karşılamak için ilişkili taraf şirketi Bien Seramik'e ürün ürettirilerek ticari mal satış geliri elde edilmiştir. Şirket'in 2020 yılında önemli oranda ticari mal satış geliri bulunurken, söz konusu gelirin büyük bir kısmı Avrupa'ya satılmıştır. Hem ticari mal satışının portföy ağırlığını azaltıp kar marjını artırmak hem de Bien Seramik ile olan ilişkiyi azaltmak için 2021 yılında yaklaşık 493,4 mn TL kapasite yatırımı yapılacak olup ve Eylül 2021 itibarıyla toplamda 15 milyon metrekare kapasiteli 2 hat devreye alınacaktır. 3. hattın devreye alınacağı 2022 Ocak'ta toplam kapasite 11 milyon metrekareden 33,5 milyon metrekareye çıkarılmış olacaktır. Yeni yatırımla kapasitenin 3 katına çıkması beklenmektedir. Ayrıca Şirket'in yüksek yatırım planlaması nedeniyle 2027 yılına kadar devam edecek vergi avantajı bulunmaktadır.

Karlılık Analizleri

Karlılık Analizler	2018	2019	2020
Brüt Kar Marjı	36%	25%	37%
Faaliyet Kar Marjı	22%	16%	30%
FAVOK (EBITDA Marjı)	26%	21%	33%
Net Kar Marjı	6%	3%	21%

Halka Arz Hakkında Bilgi

- * Şirket, 105.000.000 TL nominal değerli sermayesini 120.000.000 TL'ye çıkartmakta ve ortakların sahip olduğu 9.000.000 TL nominal değerli hisseler ile birlikte oluşan toplam 24.000.000 TL nominal değerli hisse halka arz edilmektedir.
- * Halka arzın sabit fiyatla talep toplama şeklinde yapılması planlanmaktadır. Borsada satış yöntemi kullanıldığından tahsisat yoktur. Ek satış uygulanmayacaktır.
- * Halka arz teşviği kapsamında, Şirket'in yönetim kontrolüne sahip olan Ali Ercan adına Şirket'in paylarının Borsada işlem görmeye başladığı ilk günden itibaren beş gün boyunca, her gün açılış seansında halka arz fiyatından Info Yatırım aracılığı ile 1.800.000 adet günlük geçerli alım emri girilecektir. Günlük Alım Emri taahhüdü kapsamında ortak satışından elde edilen kaynak kullanılacaktır.
- * Şirketin paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli sermaye artırımının yapılmamasına ve dolaşımdaki pay miktarının bu sürele artırılmamasına, pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir karar alınmamasına, ve buna yol açacak

herhangi bir başka bir açıklamada yapılmaması taahhütlerinde bulunulmuştur.

- * Şirket'in hakim ortağı Ali Ercan; halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip olduğu payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay süresince halka arz fiyatının altında satmayacağını ve aynı zamanda geri alım emri taahhüdü kapsamında pay alınması halinde, alınan payların 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satışa sunulmayacağını da taahhüt etti.
- * Şirket sermaye artırımını yoluyla ihraç edeceği 15.000.000 TL nominal değerli payların satışından elde edeceği 246.900.000 TL'lik gelirden 8.250.000 TL'lik halka arz maliyetleri sonucunda elde edeceği net 238.650.000 TL tutarındaki kaynağın % 62,29'una karşılık gelen 148.650.000 TL'lik şirketin üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılan yatırımları finanse etmek, %20,95'ine karşılık gelen 50.000.000 TL'sinin işletme sermayesi ihtiyacında, %16,76'sına karşılık gelen 40.000.000 TL'sinin şirketin finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde kullanılmasına karar verilmiştir.

İhraç Bilgileri

İhraççı	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş		
Borsa Kodu	QUAGR	Toplam Halka Arz Edilecek Toplam Hisse	24.000.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama	Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı (%)	%20,00
Halka Arz Şekli	Borsada Satış	Halka Arz Büyüklüğü (TL)	395.040.000 TL
Aracılık Türü	En iyi gayret aracılığı	Halka Arz Öncesi Sermaye	105.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	5-6 Nisan 2021	Halka Arz Sonrası Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı (TL)	16,46 TL		
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal) - sermaye artırım	15.000.000 TL		
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal) - ortak satışı	9.000.000 TL		

Halk Arz Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
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 A.Ş	B	1.800.000	1,71	1.800.000	1,5
Halka Açık Kısım	B	-	-	24.000.000	20
TOPLAM	A+B	105.000.000	100%	120.000.000	100

Satışlar ve Finansal Analiz

- * Şirket, 2019 yılında net satış gelirleri 2018 yılına göre %22 artarak 404 mn TL olurken, üretimden satış miktarı ise bir önceki yıla göre %2,6 azalmış ve 8,1 milyon metrekare olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde genel ekonomik şartların bozulması nedeniyle yurt içi satışlardan yurt dışı satışlara kayma olmuştur. Bu bağlamda, 2019 yılında yurt dışına yapılan satış miktarı 2018 yılına oranla %12,5 artış gösterirken yurt içi satış miktarında önceki yıla göre %11,7 azalış yaşanmıştır.
- * Şirket, aynı dönemde yurt dışına yapılan satış tutarı %21,7 artış göstererek 234 mn TL olurken, yurt içi satış tutarı önceki yıla göre %22 artış kaydederek 169 mn TL yükselmiştir.
- * 2020 yılında ise inşaat sektörünün düşen faizler ile güçlü bir duruş sergilemesi, ihracat gelirlerini yükselten kur artışı ve 2019 yılında artan elektrik ve doğalgaz fiyatlarının 2020 yılına yansıtılması sonrası miktarsal ve tutar bazlı güçlü bir büyüme yaşanmıştır. Şirketin gelirleri 2020 yılında bir önceki yıla göre %74 oranında artarak 703 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda Şirket'in 2019 yılında %25 olan brüt kar marjı %37 seviyelerine gelmiştir.
- * Şirketin, miktar bazında satışların önemli bir kısmı 60'tan fazla ülkeye ihraç edilerek, toplam 372 mn TL karşılığı döviz geliri sağlamıştır. Yurtdışı satışların %75'i Şirket'in ilişkili taraf olduğu dış ticaret şirketleri tarafından yapılmaktadır.
- * Yurt dışında en büyük pazarlar sırasıyla Almanya, İngiltere, Belçika, Hollanda, Polonya, İsrail ve Fransa'dır. Şirket, kuruluşundan bu yana ihracat odaklı bir satış stratejisi benimsemiş ve 2020 yılı sonu itibariyle cirosunun %53'ünü yurt dışı satışlardan elde edilmiştir.
- * Şirket yurtiçinde bayilik yapılanmasında bölgesel bir organizasyon kurmuştur. Ankara Bölgesi, Bursa Bölgesi, Doğu Anadolu

Bölgesi, Ege Bölgesi, Güney Doğu Anadolu Bölgesi, İstanbul Bölgesi, Karadeniz Bölgesi ve Akdeniz Bölgesi olmak üzere toplamda 8 bölgede 29 bayi ile faaliyet göstermektedir. Bayilerin %28'i İstanbul'da faaliyetlerini sürdürmektedir.

- * Şirket'in yurt içi ticari alacakların ağırlıklı ortalama vadeleri 3 aydır.
- * Şirket maliyetleri hammadde, enerji, kimyevi ürünler, işçilik ve paketleme olarak sınıflanabilir. 2020 itibariyle değer bazında maliyetlerin %21,3'ü elektrik ve doğalgaz maliyetlerinden kaynaklanmıştır. Özellikle 2019 yılında elektrik ve doğalgaz fiyatları kur şoku sonrası önemli bir artış yaşamış ve talebin düşük olması nedeniyle bu durum ürün fiyatlarına hemen yansıtılmamıştır. Bu nedenle 2019 yılında brüt kar marjı %25 seviyelerine gerilemiştir.
- * 2020 yılında ise artan iç talep sonrası ürün fiyatları önemli oranda yükselmiş ve brüt kar marjı yüksek seviyeleri görmüştür. 2018-2020 arası enerji fiyatlarının yıllık bileşik büyümesi %44,6 gibi yüksek bir oranda gerçekleşirken, aynı dönemde hammadde maliyeti %32,4'lük yıllık büyüme sergilemiştir. Şirket yönetiminde birim maliyetlerin gelecek yıllarda beklenen enflasyona paralel artması öngörüldükçe, yeni hat kullanımı ile üretimde çalışan işçi sayısının 2023'te 850 kişiye ulaşması öngörülmektedir. Şirket, değişken maliyetlerin miktarsal büyümeye paralel bir seyir izleyeceğini varsaymaktadır.
- * Hammadde ağırlıklı olarak yurt içinden temin edilmekte olup sadece kili Ukrayna'dan ve maliyetleri düşük bir orana sahip parlatma taşları Çin'den temin edilmektedir.
- * Bu maliyet avantajı FAVOK karlılığına da yansımış ve 2020 yılını %33 FAVOK marjı ile kapatmıştır. Net Kar Marjı da buna bağlı olarak %21 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Gelir Tablosu

	2018	2019	2020
Satışlar	331.464.705	403.815.957	702.771.654
SMM	-211.964.659	-302.534.406	-440.287.403
Brüt Kar	119.500.046	101.281.551	262.484.251
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	-23.655.543	-35.868.660	-43.248.552
Genel yönetim giderleri	-11.056.809	-9.866.009	-11.551.927
Araştırma ve geliştirme giderleri	-1.510.008	-1.838.123	-1.906.520
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	79.283.257	62.457.103	68.972.128
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-90.240.959	-50.076.582	-60.550.331
Esas Faaliyet Karı	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 Gideri Öncesi Kar	72.749.468	66.906.258	214.116.650
Finansman Geliri	31.027.660	19.678.696	35.447.745
Finansman Gideri	-88.698.694	-70.214.622	-73.039.827
Vergi Öncesi Kar	15.078.434	16.370.332	176.524.568
Vergi	4.466.188	-3.164.224	-32.068.872
Net Dönem Karı	19.544.622	13.206.108	144.455.696

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço

	2020	2019	2018
Dönen Varlıklar	432.004.565	258.498.110	254.630.255
Nakit ve Benzeri	20.618.497	267.588	6.903.594
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	45.844.264	16.990.009	16.259.040
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	151.430.498	68.411.060	77.934.792
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	55.014.737	31.600.947	3.929.904
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	2.644.524	22.499.882	6.402.739
Stoklar	121.319.712	103.603.011	121.949.572
Diğer Alacaklar	35.132.333	15.125.613	21.250.614
Duran Varlıklar	274.800.052	249.679.183	262.738.928
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	5.713.623	5.912.258	10.090.349
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	104.348	457.643	14.822
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			1.624.917
Maddi Duran Varlıklar	215.639.230	187.633.133	202.720.526
Kullanım Hakkı Varlıkları	8.035.895	10.838.231	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	791.569	486.726	388.718
Peşin Ödenmiş Giderler	28.203.442	396	437.674
Ertelenmiş Vergi Varlığı	16.311.945	44.350.796	47.461.922
Toplam Varlıklar	706.804.617	508.177.293	517.369.183
Kısa Vadeli Yükümlülükler	299.051.406	292.693.441	280.329.838
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	140.936.747	131.668.076	92.766.677
İlişkili Taraflardan Ticari Borçlar	21.282.522	10.432.631	25.209.773
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar	126.777.237	102.987.283	133.080.701
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	2.161.086	44.037.745	27.989.611
Vergi Yükümlülüğü	5.206.101	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.687.713	3.567.706	1.283.076
Uzun Vadeli Yükümlülükler	68.217.172	44.181.027	78.699.147
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	64.090.744	31.480.561	49.153.160
Ticari Borçlar	1.713.201	10.810.880	26.952.066
Diğer UV Yükümlülükler	2.413.227	1.889.586	2.593.921
Toplam Yükümlülükler	367.268.578	336.874.468	359.028.985
Toplam Özkaynaklar	339.536.039	171.302.825	158.340.198
Ödenmiş Sermaye	105.000.000	99.600.000	70.000.000
MDV Yeniden Değerleme Artışları	60.722.862	37.501.539	31.486.285
Yedekler	2.690.708	2.449.959	1.267.541
Geçmiş Yıl Karları	26.599.744	17.999.725	35.166.750
Net Dönem Karı	144.518.396	13.684.573	19.874.128
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	4.329	67.029	545.494
Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler	706.804.617	508.177.293	517.369.183

Değerleme Çalışması Özeti

- * Info Yatırım, Fiyat Tespit Raporu'nu 8 Mart 2021 tarihi itibarıyla hazırlamış olup, temelde iki değerlendirme metodu kullanmıştır.
- * İndirgenmiş Nakit Akım Analizinde Şirket'in 2027 yılına kadar satış ve FAVOK projeksiyonları yapılmıştır. Bu tarihten sonra Şirket'in %5 oranında büyüyeceği tahmin edilerek uç değer bu rakam üzerinden hesaplanmıştır.
- * Şirket'in satışlarının önümüzdeki iki yıl boyunca yıllık ortalama %34 oranında büyüyeceği, sonraki yıllarda projeksiyon dönemi sonuna kadar da %17 civarında büyüyeceği varsayılmıştır.
- * Şirket 2020 yılında artan talep, bayilerin geri dönüşleri ve firmasının kapasite kullanım oranında %100'e yaklaşması nedeniyle kapasitenin yaklaşık 3 katına çıkarılması kararı alınmıştır. Bu amaçla alınan 584 m TL'lik yatırım teşvik belgesi kapsamındaki yatırıma başlanmış olup, 2020 sonu itibarıyla %1'ine karşılık gelen 7,1 m TL'si gerçekleşmiştir. Bununla birlikte 29,9 m TL uzun ve kısa vadeli ticari borçlarda yatırım için avans verilmiştir.
- * Şirket, 2021 ve 2022'de 537 m TL'lik daha kapasite artışı yatırımı gerçekleştirecek ve teşvik belgesindeki tutarın önemli bir kısmı kullanılmış olacaktır. Şubat 2021 sonu itibarıyla yapılan yatırım tutarı ise 75,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Yeni yatırımla 3 hat devreye girecek olup, halka arzdan elde edilecek fonun 148,7 m TL'sinin yatırımında kullanılması öngörülmektedir.
- * Projeksiyonlarda, Şirket'in yatırım teşviğinden kaynaklanan vergi avantajını projeksiyon döneminde 2025 yılına kadar faydalanılmış ancak sonraki dönemde güncel kurumlar vergi oranı kullanılmıştır.
- * Şirket'in FAVOK marjının projeksiyon dönemi boyunca 2020 yılında elde ettiği %31 seviyelerinden başlayarak %34 seviyelerine kadar çıkacağı öngörülmektedir.
- * AOSM hesaplamasında Risksiz faiz oranı olarak uzun vadeli tahvil faiz oranları, %13,7 olarak alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca borç /sermaye oranı %85 özsermaye %15 borç olarak alınmıştır.
- * Bu şekilde hesaplanan indirgenmiş nakit akımları hesabında Şirket'in Firma Değeri 2.605 m TL olarak belirlenmiş ve 2020 yıl sonu net borç rakamı olan 181 m TL'nin düşülmesi ile 2.424 m TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Normalize Edilen Yıl 2028	2029	2030 Uç Değer	
Satışlar	850	1263	1584	1877	2146	2421	2718	3017			
<i>Satışların Büyümesi (%)</i>	21%	49%	25%	18%	14%	13%	12%	11%			
EBITDA	265	405	515	618	713	810	917	1018			
EBITDA Marjı (%)	31%	32%	33%	33%	33%	33%	34%	34%			
Vergi Öncesi Kar	238	350	456	559	649	743	848	949			
Vergi Oranı	4%	0%	0%	0%	19%	19%	19%	20%			
Serbest Nakit Akımı											
EBITDA	265	405	515	618	713	810	917	1.018			
Vergi (-)	10,0	0,0	0,0	0,0	123,3	141,9	162,8	189,8			
Net Yatırımlar (-)	513	69	40	40	40	40	40	40			
İşletme Sermayesi Değişimi (+/-)	46	169	115	103	94	96	103	104			
Net Nakit Akımı	-304	168	360	475	456	532	611	684	732	775	5880
AOSM	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%	18,8%
<i>Artık Büyüme Oranı</i>											5,0%
İndirgenmiş Nakit Akımı	-279	129	234	260	209	206	199	187	169	150	1140
Firma Değeri	2.604										
Net Borç	180										
Piyasa Değeri	2.424										

Değerleme Çalışması Özeti

- * Info Yatırım, ikinci yöntem olarak seçtiği Çarpan Analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketleri baz alarak bir çalışma yapmıştır.
- * Yurtiçinde piyasa değeri, hacim, FD/FAVOK gibi kriterlere göre bir seçim yapılmış, sektör olarak da spor, eğlence, mali sektör, teknoloji, medya sektörleri dışından seçilmiştir. Bu seçilmiş şirketlerin arasında gıda, ilaç, enerji, otomotiv sektöründen şirketler de bulunmaktadır.
- * Yurtiçi Benzer Şirketler olarak da BIST Taş, Toprak Endeksi içinde yer alan şirketlerden Ege Seramik, Kütahya Porselen ve Uşak Seramik seçilmiştir.
- * Bunların dışında Yıldız Pazar hisseleri de ayrıca değerlendirilme alınmıştır.
- * Yurtdışı Benzer Şirketler içerisinde, Çin, Hindistan, Brezilya Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerde yer alan seramik yer ve duvar karoları üreten şirketlerden seçilmiştir.
- * Bu şirketlerin FD/FAVOK ve F/K çarpanları dikkate alınmış ve anlamlı olmayan çarpan değerleri hesaplama dışı çıkarılmıştır.
- * Bunların sonucunda F/K ve FD/FAVOK çarpanlarına %50 oranında ağırlık verilen piyasa değerleri INA analizi ile ağırlıklandırılmış ve nihai değere ulaşılmıştır.
- * Hesaplanan nihai değere %20 oranında halka arz iskontosu eklenerek halka arz fiyatına ulaşılmıştır.
- * Aşağıdaki tablolarda Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirketlere ve INA Analizine verilen ağırlıklara ilişkin tabloları bulabilirsiniz.

Benzer Şirket Çarpanları

	F/K	FD/FAVOK	Piyasa Değeri	
			F/K	FD/FAVOK
Yurtdışı Çarpan	12,24x	10,7x	1.768	2.221
Seçilmiş BIST Şirketleri	16,63x	11,7x	2.402	2.446
Yurtiçi Benzer Şirketler	10,57x	8,2x	1.527	1.660
BIST Taş & Toprak Endeksi	16,6x	12,2x	2.398	2.558
Yıldız Pazar	14,36x	10,1x	2.074	2.086

Fiyatlama

Mn TL	Piyasa Değerleri	Ağırlıklar	
Yurtdışı Çarpan	1.892	6,25%	
Seçilmiş BIST Şirketleri	2.424	6,25%	
Çarpan Analizi	Yurtiçi Benzer Şirketler	1.598	25,00%
	BIST Taş & Toprak Endeksi	2.478	6,25%
	Yıldız Pazar	2.084	6,25%
INA	INA Analizi	2.424	50,00%
	Nihai Değer	2.166	100%
	Halka Arz İskontosu	20%	
	Halka Arz Piyasa Değeri	1.729	
	Sermaye	105	
	Halka Arz Pay Fiyatı	16,46	

Değerlendirme ve Sonuç

Info Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda QUA Granite hakkında verilen bilgilerin, kapsamlı, detaylı, net ve anlaşılır olduğunu düşünmekteyiz. Bununla birlikte hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin olarak görüşlerimiz aşağıda sunulmaktadır.

- * Değerleme için Çarpan Analizi ile birlikte İNA analizinin kullanılmasını uygun bulmakta ve her iki yönetime de eşit ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- * Çarpan Analizi için Yurtdışı ve Yurtiçi Benzer şirketlerin kullanılmasını ve F/K ile FD/FAVOK çarpan rasyolarının kullanılmasını uygun bulmakla birlikte, yurtiçi şirketler çarpan analizi içinde benzer şirketler dışında çok farklı sektör ve maliyet yapısı barındıran şirketleri içeren yıldız Pazar ve seçilmiş şirketlerin kullanılmasının çok uygun olmadığını düşünmekteyiz.
- * Info Yatırım, Çarpan Analizi kullanılarak yapılan Şirket'in değerlemesinde 2020 yılı sonu Net Kar ve FAVOK rakamlarını kullanmaktadır. Ancak yurtdışı satışlarının büyük bir kısmını yapmakta olan iki adet ilişkili şirketin 2021 yılı ilk çeyreğinde Şirket bünyesinde birleştirilmesi ile oluşan gelir yapısının da değerlendirme içinde dikkate alınması gerektiğini düşünmekteyiz.
- * İNA analizinin, modelde kullanılan AOSM'nin son dönemdeki risk primlerindeki artışı yansıtmasına rağmen, çalışma metodolojisi olarak iyi hazırlanmış olduğunu düşünmekteyiz. Ancak Şirket'in projeksiyon dönemindeki büyüme hedeflerinin yatırımların gerçekleşmesine bağlı olduğunu da belirtmek isteriz.

Yukarıda belirtilen çekinceler dışında, Info Yatırım tarafından belirlenen 16,46 TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız.

Dinamik Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma 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 bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.