

Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") Meka Beton Santralleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Meka Beton" veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	5-6 Ekim 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Sermaye Artırımı	12.500.000 TL
Mevcut Pay Satışı	4.400.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%27,04
Halka Arz Satış Fiyatı	25,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	422.500.000 TL

Kaynak: İzahname, KAP

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Mehmet Kaybal	A	10.000.000	20,00	A	10.000.000	16,00
	B	30.000.000	60,00	B	25.600.000	40,96
Sinan Kaybal	B	2.500.000	5,00	B	2.500.000	4,00
Kerem Kaybal	B	2.500.000	5,00	B	2.500.000	4,00
Selma Kaybal	B	2.500.000	5,00	B	2.500.000	4,00
Şener Köken	B	2.500.000	5,00	B	2.500.000	4,00
Halka Açık Kısmı	-	-	-	B	16.900.000	27,04
Toplam		50.000.000	100		62.500.000	100

Kaynak: İzahname, KAP

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Sermaye artışı yolu ile elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki şekilde detaylandırılmıştır:

Şirket, sermaye artırımını yolu ile elde edeceği gelirin, halka arz maliyetleri düşülmesinden sonra %42-%45'ini Yatırım Harcamaları, %42-45'lik kısmını İşletme Sermayesi, %5-%8'ini Güneş Enerjisi Santrali Kurulum ve %5-%8'ini Ar Ge ve Ürün Geliştirme Harcamaları alanlarında kullanmayı planlamaktadır.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket; inşaat, agrega üretimi, endüstriyel üretim ve madencilik endüstrilerinin ihtiyacı olan beton santralleri ile kırma eleme ve madencilik ekipmanlarının pazarlaması, tasarımı, imalatı, montajı ve satış sonrası hizmetlerini gerçekleştirmektedir. Bu üretimleri gerçekleştirmek için gerekli makine, teçhizat, hammadde, mamul ve yarı mamullerin ithalatı, ihracatı, alımı ve satımı faaliyetlerini de yerine getirmektedir. Ayrıca, Şirket ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmetler kapsamında saha kurulumlarını, devreye alınmasını, saha test hizmetlerini, arıza, bakım ve onarım hizmetlerini sağlamaktadır.

Faaliyetler Hakkında Bilgi

Şirket iki ana ürün grubunda faaliyet gösteren endüstriyel tesis ve ekipman üreticisidir. Bu faaliyet alanları beton santralleri ve kırma eleme tesis ve ekipmanlarıdır.

Şirket'in amaç ve konusu faaliyet alanları kapsamındaki ekipman ve tesislerin mühendislik tasarımlarını yapmak, yeni ürün geliştirmek amacıyla Ar-Ge faaliyetleri yürütmek, tasarlanan makine ve ekipmanların imalatını ve pazarlamasını yapmak, satış sonrası hizmetleri sunmak, tüm satış ve satış sonrası hizmetlerdeki verimi ve kalitesini artırabilmek adına kurumsal örgütlenmesini geliştirmektedir.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021,31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Net Satışlar	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
Brüt Kar Marjı (%)	28,44	24,24	22,58	23,28	20,08
Esas Faaliyet Karı	34.950.099	36.185.117	61.347.410	27.244.413	19.540.861
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	16,96	10,23	8,55	9,33	4,04
Dönem Karı/Zararı	41.349.052	35.605.387	108.770.262	20.309.213	15.716.660
Net Kar Marjı (%)	20,06	10,07	15,16	6,96	3,25

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	138.245.373	234.338.556	508.686.186	720.824.576
Duran Varlıklar	54.868.794	72.460.067	90.796.387	115.157.307
TOPLAM VARLIKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883
Kısa Vadeli Yükümlülükler	133.952.183	218.402.691	384.100.478	605.672.494
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.224.564	12.543.159	39.343.967	41.669.846
Özkaynaklar	41.937.420	75.852.773	176.038.128	188.639.543
Ödenmiş Sermaye	18.000.000	18.000.000	50.000.000	50.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	193.114.167	306.798.623	599.482.573	835.981.883

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında Şirket'in 2023 – 2028 yılları arasındaki serbest nakit akımı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlere yer verilmiş ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 olacak şekilde eşit ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İNA çalışması Şirket'in 2023- 2028 yıllarına ilişkin tahminleri içermektedir.

mn, USD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	56,5	72,8	86,7	101,5	112,6	118,7
Satışların Değişimi	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
FVÖK	3,7	6,5	9,3	12,7	15,7	17,9
Amortisman	0,6	0,9	1,2	1,7	2,1	2,6
FAVÖK	4,3	7,3	10,5	14,3	17,8	20,5
Dönem Vergi Gideri (-)	0,7	1,3	1,9	2,5	3,1	3,6
Yatırım Harcamaları (-)	2,4	3,1	3,7	4,3	4,8	5,0
Net İş. Ser. Değ	1,4	2,1	1,8	1,9	1,4	0,8
Serbest Nakit Akımları	-0,3	0,9	3,3	5,6	8,5	11,1
AOSM	13,10%	13,10%	13,10%	13,10%	13,10%	13,10%
İndirgenmiş Nakit Akımları	-0,3	0,8	2,5	3,8	5,0	5,8
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	17,6					
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	48,8					
Firma değeri	66,4					
Net Borç	1,2					
Toplam Özsermaye değeri	65,1					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Değerleme çalışmasında risksiz faiz oranı %10,0 olarak alınmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuş ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak 2023-2028 yılları arasında %13,1 AOSM oranına ulaşılmıştır.
- Vergi oranı ise 2023-2028 yılları arası %20,0 olarak sabit tutulmuştur.
- Sonsuz büyüme oranı ise %1,0'da tutulmuştur.

İskonto Oranları	2023-2028
Risksiz Faiz Oranı	10,0%
Hisse Risk Primi	5,5%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	15,5%
Borç Maliyeti	15,5%
Vergi Oranı	20,0%
Borç Oranı	77,4%
AOSM	13,1%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde yurt içi şirketler iki grupta ele alınmış ve yurt dışı benzer şirketlerle birlikte FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır.
- Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirketlere %50 ve yurt dışı benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir.
- Yurt içi benzer şirketler iki grupta ele alınıp yapılan değerlemede BIST Metal Eşya Makine endeksindeki şirketler için 11,7 FD/FAVÖK ve 2,4 FD/Satış değerleri, BIST İnşaat endeksindeki şirketler için 11,1 FD/FAVÖK ve 1,9 FD/Satış elde edilmiştir.

Yurtiçi Piyasa Çarpanları Analiz Özeti-1	Değerleme	FD/FAVÖK	Özsermaye Değeri (mn USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn USD)
Yurtiçi BIST Metal Eşya Makine Endeksi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	11,7	33,9	50%	17,0
	FD/Satışlar	2,4	113,5	50%	56,8
Özsermaye değeri					73,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yurtiçi Piyasa Çarpanları Analiz Özeti-2	Değerleme	FD/FAVÖK	Özsermaye Değeri (mn USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn USD)
Yurtiçi BIST İnşaat Endeksi Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	11,1	32,3	50%	16,1
	FD/Satışlar	1,9	91,8	50%	45,9
Özsermaye değeri					62,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Yurt dışı benzer şirketlerle yapılan değerlemede 11,4 FD/FAVÖK ve 0,8 FD/Satış değerleri elde edilmiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	Değerleme	FD/FAVÖK	Özsermaye Değeri (mn USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn USD)
Yurtdışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	11,4	33,2	50%	16,6
	FD/Satışlar	0,8	38,3	50%	19,2
Özsermaye değeri					35,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Çarpan analizi çerçevesinde FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanlarına göre hesaplanan değerler sırasıyla %50 ve %50 ağırlık uygulanarak 51.8mn ABD Doları özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn TRY)
Yurtdışı Benzer Şirketler	50%	67,9	33,9
Yurtiçi Benzer Şirketler	50%	35,7	17,9
Özsermaye değeri			51,8

Değerleme Sonuçları

Özsermaye Değeri (mn, USD)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri
İNA	65,1	50%	32,6
Çarpan Analizi	51,8	50%	25,9
İskontosuz Hisse Değeri			58,48

- Değerleme çalışmasında İNA Analizine %50 ve Çarpan Analizine %50 oranda ağırlık verilmiştir, Buna göre 58.48mn ABD Doları halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır.

Özsermaye Değeri (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye değeri	1.600.930.010
Çıkarılmış Sermaye	50.000.000
Pay Başına Fiyat	32,02
Halka Arz İskontosu	21,92%
Şirket Piyasa Değeri	1.250.006.152
Halka Arz Pay Fiyatı	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Bulunan değere %21,92 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Böylelikle hisse başına fiyat TL 25,00 olarak hesaplanmıştır.

3. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir, Halka arz fiyatı %21,92 oranında iskontoludur, bu rakam halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında TL25,00 olarak belirlenen halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- ABD Doları bazında İNA analizinde %1 oranında yer alan uç büyüme oranını şirketin faaliyet gösterdiği sektörü de dikkate alarak uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde AOSM'nin izleyen yıllar için %13,1 olarak hesaplanmasını makul buluyoruz.