

TUREKS TURUNÇ MADENCİLİK İÇ ve DIŞ TİCARET A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
01 Kasım 2023

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş (Tacirler Yatırım) , yetkili aracı kurum olduğu Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş (kısaca "İhraççı", "Tureks" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş. Ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	2 - 3 Kasım 2023
Halka Arz Fiyatı	10,97 TL
Halka Arz İskonto Oranı	18,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	180.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	228.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,80%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	58.976.404

Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler

İhraççı, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını taahhüt etmiştir. Ortaklar payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca sahip olduğu payların, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olacak şekilde satışa ve halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını ve/veya BİST'e veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını taahhüt etmiştir. Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemi planlanmaktadır.

Tahsis Grupları ve Pay Oranları

Tamamen Eşit Dağıtım

Borsa Kodu

MARBL

İşlem Göreceği Pazar

Yıldız Pazar

Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş adı altında 1986 yılında Afyonkarahisar’da kurulmuştur. Türkiye’nin çeşitli yerlerinde bulunan ve ruhsatları Şirkete ait olan 9 mermer ocağında, Türkiye’nin önemli bir doğal taş kaynağı olan mermeri, ocaklardan çıkarılmasının ardından kesilmesi, şekil verilmesi ve yüzey işlemleri yapılması sonucunda mermer fayans, mermer plaka, mozaik, su jeti fayans, bordür gibi ürünler haline getirerek üretim ve satışını yapmaktadır. Şirket mermer üretim satış faaliyetlerini %100 ortağı olduğu Türkiye’de kurulu Model Granit ve Mermer, Tureks GM – Mermer Granit ve ABD’de kurulu Marble Systems Inc. Şirketleri ile birlikte gerçekleştirmektedir. Şirket 2022 yılı Kasım ayında ABD’deki kurulu pazarlama ve satış şirketi olan Marble System Inc.’nin ve seramik üretimi yapan Model Granit’in sermayelerini temsil eden paylarının tamamını satın almak suretiyle konsolide etmiştir.

Marble Systems Şirket ortaklarından Münir Turunç tarafından 2 Mayıs 1989 tarihinde Virginia/Amerika’da aynı unvan ile kurulmuş olup ana faaliyet konusu dekoratif ürünler olarak fayans, plaka levha, mozaik ve özel kesim su jeti ürünlerinin başta ABD’nin doğu kıyısı ve batı kıyısı boyunca hem toptan hem de perakende pazarlaması ve satışından oluşmaktadır.

Model Granit 2015 yılında Afyonkarahisar’da kurulmuştur. Model Granit’in esas faaliyet konusu seramikten imal edilen ürünlerin imalatı ve satışı ile mermer ürünlerinin alım ve satımıdır. Satışlarını genel olarak Marble System’e yapmakta olup küçük miktarlarda yurt içinde ve yurt dışında farklı firmalara da satış yapmaktadır.

Tureks-GM Mermer Granit 1996 yılında İstanbul’da kurulmuş olup faaliyet konusu doğal taş mermer ürünlerin alım ve satılmasıdır. GM Mermer Şirketin %100 bağlı ortaklığı olup Şirketin tüm ihracatına %2 hizmet bedeli ile kar marjı olmaksızın aracılık etmektedir.

Üretim Faaliyetleri

Tureks, en büyüğü Burdur’da olmak üzere 9 maden ocağı için maden çıkarma ruhsatına sahiptir. Doğal taş üretimi ve taş ocakçılığına yaptığı yatırım ile 100.000 ton/yıl yıllık üretim kapasitesine sahiptir. Şirket üretimini Afyonkarahisar Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan 30.534 m2 üzerine kurulu 15.702 m2 kapalı alana sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir. Ayrıca Burdur Karamanlı’da bulunan mermer saha içerisindeki 2 adet hangardan oluşan ve bünyesinde mermer üretim makineleri bulunan tesiste Afyon fabrika için yarı mamul ve mamul üretimi yapılmakta aynı zamanda mamul olarak üretilen ürünler diğer firmalara da satılmaktadır. Şirket’in gerek kendi mermer ocaklarında çıkarılan gerekse yurt içi ve yurt dışından farklı renklerdeki doğal taşları tasarım merkezinde dekoratif ürünler olarak fayans, plaka levha, mozaik ve özel kesim su jeti ürünleri şekilde üretilmektedir. Tasarımları tescilli ve Şirkete ait 60’tan fazla doğal taş koleksiyonu ile her türlü ticari, konut, duvar, zemin, dekoratif aksesuar ve yüzey süslemelerine çözümler sunulmaktadır.

Bunların dışında Şirket’in sahip olduğu Afyonkarahisar Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan 12.029 m2 üzerine kurulu 3.945 m2 kapalı alana sahip fabrika bulunmakta olup bağlı ortaklığı olan Model Granit Mermer Şirketine kiralanmıştır. Tureks Turunç Madencilik’te 30.06.2023 itibarıyla 315’i mavi

yaka, 41'i beyaz yaka olmak üzere 356 kişi Grup bünyesinde ise 180 beyaz yaka 351 mavi yaka olmak üzere 531 kişi çalışmaktadır.

Ürünler

Fabrikada blok mermer, mermer fayans, mermer plaka, mermer mozaik, dekoratif mermer, bordür vb. dekoratif mermer ürünler üretmektedir.

Mermer : Başkalaşım süreci geçiren ve başkalaşımın izlerini taşıyan kalker dolomit gibi karbonat bileşimli kayalara mermer denilir. Yapılarda genellikle yüzeyleri düzelterek parlatılmış doğal taş ürünleri kullanılır. Özel işlemlerle yüzeyi pürüzlü hale getirilmiş ve parlatılmadan kullanılan cephe kaplaması ve döşeme uygulamaları da son zamanlarda yaygınlaşmıştır. Bazı mermerler tek tür, bazıları ise farklı türde kristal topluluklarının bir araya gelmesiyle oluşur. Kumtaşı çakıl taşı ve breş türü tortul kayalarda taneler doğal bir çimento ile bağlanmışlardır.

- 1- **Blok Mermer:** Mermerin ocaktan bir kütle şeklinde kesilip işlenmemiş halidir. Bu parçalar farklı ebat (Ör: 3m x 2m x 1.5m) ve ağırlıklara (Ör: 35 Ton) sahiptir.
- 2- **Mermer Plaka: Ocaktan** çıkan düzgün blokların işleme tesisine gelerek gerekli sağlamlaştırma. (Bohçalama) işlemlerinin yapılmasından sonra katrak diye adlandırılan makinelerde peynir dilimi gibi dilinip belirli kalınlıklarda kesilmiş halidir.
- 3- **Mermer Fayans:** Bu kısımda mermere yapılan işlemlerin sayısı artmaktadır. Mermer fayans, plaka olamayacak ebattaki taşların veya ocaktan gelen şekli bozuk blokların ST adı verilen makinelerde kesilip en büyük ve küçük ölçüde farklı makinelerde ebatlanmış ve yüzey işlemi uygulanmış ürün grubunun genel adıdır.
- 4- **Mermer Mozaik:** Mermerin diğer parçalardan kalan en küçük parçasının tasarımlarla birleştiği noktadır. Burada modeller için mermerler mozaik kesim makinelerinde küçük parçalar halinde kesilir ve el işçiliği ile kalıplara dizilerek oluşturulur.
- 5- **Dekoratif Mermer:** Proje temelli ya da mermer kesim makinalarının kesemeyeceği modellerin su jeti kesim makinesiyle kesilip oluşturulan mozaik grubu olarak adlandırılır.

TL	2020	Oranı (%)	2021	Oranı (%)	2022	Oranı (%)	6A22	Oranı (%)	6A23	Oranı (%)
Amerika İçi Satışlar	285.009.498	87,47%	486.047.583	87,02%	1.013.278.450	84,35%	452.670.785	87,29%	607.680.045	86,90%
Yurt İçi Satışlar	13.019.713	4,00%	26.431.668	4,73%	69.362.944	5,77%	24.447.985	4,71%	42.798.231	6,12%
Yurtdışı Satışlar (ABD Dışı)	25.914.464	7,95%	37.683.753	6,75%	94.651.588	7,88%	34.218.124	6,60%	37.212.903	5,32%
Yurtdışı Satışlar (ABD)	1.820.079	0,56%	6.889.449	1,23%	21.544.033	1,79%	6.623.623	1,28%	7.886.764	1,13%
Diğer Gelirler	87.374	0,03%	1.488.687	0,27%	2.454.295	0,20%	639.389	0,12%	3.682.633	0,53%
Brüt Satışlar	325.851.128	100,00%	558.541.140	100%	1.201.291.310	100,00%	518.599.906	100,00%	699.260.576	100,00%
Satıştan İadeler (-)	-11.191.405		-18.009.731		-30.824.326		-12.772.851		-17.812.424	
Satış İskontoları (-)	-3.164.864		-3.487.809		-7.547.480		-3.144.823		-6.243.034	
Net Satışlar	311.494.859		537.043.600		1.162.919.504		502.682.232		675.205.118	

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Mehmet Münir Turunç	A	17.249.909	9,58%	17.249.909	7,55%
	D	89.716.040	49,84%	85.620.091	37,45%
Osman Cavir Turunç	B	6.461.528	3,59%	6.461.528	2,83%
	D	33.606.133	18,67%	29.510.184	12,91%
Seher Artemiz Akyatan	C	3.288.563	1,83%	3.288.563	1,44%
	D	17.103.672	9,50%	15.738.356	6,88%
Zühtü Akyatan	D	7.687.855	4,27%	6.868.665	3,00%
İsmail Unal Turunç	D	4.886.300	2,71%	4.886.300	2,14%
Halka Açık Kısmı	D	0	0,00%	58.976.404	25,80%
Toplam		180.000.000	100%	228.600.000	100%

Kaynak: Tureks İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2023	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	875.793.419	671.877.880	437.759.534	216.777.173
Duran Varlıklar	859.800.226	601.773.645	341.711.882	185.956.798
Toplam Varlıklar	1.735.593.645	1.273.651.525	779.471.416	402.733.971
Kısa Vadeli Yükümlülükler	743.577.869	579.931.459	389.044.810	203.046.758
Uzun Vadeli Yükümlülükler	313.218.954	224.455.948	149.796.011	98.707.549
Özkaynaklar	678.796.822	469.264.118	240.630.595	100.979.664

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu, İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasılat	311.494.859	537.043.600	1.162.919.504	502.682.232	675.205.118
Satışların Maliyeti	-193.909.166	-315.632.821	-667.996.500	-287.030.365	-372.553.785
Brüt Kar / Zarar	117.585.693	221.410.779	494.923.004	215.651.867	302.651.333
Pazarlama Giderleri	-74.140.931	-108.301.978	-223.380.243	-99.400.419	-130.494.520
Genel Yönetim Giderleri	-44.132.120	-62.511.563	-124.613.423	-49.578.005	-88.343.067
Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelirler	31.548.363	116.570.271	114.157.136	73.101.498	99.883.894
Esas Faaliyetlerinden Diğer Giderler	-13.316.944	-83.874.673	-111.006.349	-74.824.624	-91.449.322
Esas Faaliyet Karı / Zararı	17.544.061	83.292.836	150.080.125	64.950.317	92.248.318
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	2.679.354	827.361	3.997.380	1.791.240	4.169.238
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	185.569	3.899.183	22.216.758	673.758	6.567.260
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-481.176	-417.184	-5.964.953	-4.121.848	-1.199.556
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	19.927.808	87.602.196	170.329.310	63.293.467	101.785.260
Finansal Gelirler	2.211.590	17.523.721	12.233.125	5.675.562	5.664.793
Finansal Giderler	-23.381.838	-58.130.126	-80.527.083	-32.863.621	-48.537.127
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	-1.242.440	46.995.791	102.035.352	36.105.408	58.912.926
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	-1.887.353	-18.389.552	-5.328.112	-12.868.125	-21.705.942
Dönem Vergi Gelir / Gideri	-486.148	-7.108.754	-11.275.935	-4.952.186	-4.120.358
Ertelenmiş Vergi Gelir / Gideri	-1.401.205	-11.280.798	5.947.823	-7.915.939	-17.585.584
Net Dönem Karı/ (Zararı)	-3.129.793	28.606.239	96.707.240	23.237.283	37.206.984

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Finansman Maliyetinin Azaltılması	%35-40
Fabrikada Kapasite Artırıcı Yatırımlar	%30-35
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%30-35
Toplam	100%

Kaynak: Tureks Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon kullanım özet bilgi.

- **Finansman Maliyetinin Azaltılması** – Şirket, halka arz gelirin yaklaşık %35-40'ına tekabül eden kısmı ile Şirketin kısa vadeli TL kredilerini ve uzun vadeli ABD doları cinsinden kredilerini kapatmayı planlamaktadır.
- **Fabrikada Kapasite Artırıcı Yatırımlar** - Şirket, halka arzdan elde edilecek gelirin yaklaşık %30-35'lik kısmını güneş enerjisi yatırımı ve otomasyon makine sistemleri yatırımında kullanmayı hedeflemektedir.
- **İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi** - Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin yaklaşık %30-35'ine yakın kısmını Şirketin işletme sermayesi ihtiyacı için kullanmayı hedeflemektedir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Çarpan Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA projeksiyonu çerçevesinde Şirket'in iş planı baz alınarak 2023-2028 dönemi projekte edilmiştir.

Şirket'in nakit akımında kullanılan AOSM'de (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) risksiz faiz oranı 5 yıllık ABD dolar Eurobond (Menkul Kıymet Kodu: US900123DF45) getirisi alınmış ve projeksiyon dönemi süresince sabit tutulmuştur. Piyasa risk primi, Aswath Damodaran'ın periyodik olarak yayımladığı Türkiye (%14,7) ve ABD (%5) piyasa risk primleri ağırlıklandırılarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Bu kapsamda ABD risk primine %95, Türkiye risk primine ise %5 ağırlık verilmiştir.

Projeksiyonda Beta kat sayısı 1 seviyesinden hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in mevcut borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranının 2 puan üzeri olacak şekilde AOSM hesaplamalarına konu edilmiştir. Projeksiyon dönemi sonrası için artık büyüme oranı %2 olarak alınmıştır.

Projeksiyon döneminde ABD enflasyon oranı 2023 yılı için %3, 2024 yılı için %2,5, devam eden yıllar için ise %2 seviyesinde sabitlenmiştir.

Projeksiyonda net işletme sermayesi hesaplamalarında; ticari alacak günleri için 39,6, stok devir süresi için 210,4, ticari borç günleri için 96,1 kullanılmıştır.

Bu hesaplamaların sonucunda Tureks Turunç Madencilik için 2.576.245.882 TL özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Tureks İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

ABD\$	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
FAVÖK	8.255.135	9.561.646	42.431	56.094	71.675	75.259
FVÖK	3.676.531	4.297.487	5.931.024	8.194.147	11.499.934	14.138.479
FVÖK Üzerinden Vergi (-)	808.837	945.447	1.304.825	1.802.712	2.529.986	3.534.620
Vergi Oranı	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	22,00%	25,00%
Yatırım Harcamaları (-)	1.770.621	1.870.464	1.964.830	2.061.207	2.159.544	2.258.025
İşletme Sermayesi Değişimi (+/-)	1.881.198	3.236.178	3.385.792	3.454.688	3.525.089	3.530.842
Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı	3.794.479	3.509.557	5.187.675	7.449.390	10.534.375	12.740.254
İskonto Oranı	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,23%	11,09%
İskonto Faktörü	0,95	0,85	0,77	0,69	0,62	0,56
İndirgenmiş Nakit Akımı	3.596.249	2.990.371	3.973.936	5.130.315	6.522.399	7.100.562
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	29.313.833					

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

Artık Değer Büyüme Oranı	2,00%
Artık Değer	142.924.017
Artık Değerin Bugünkü Değeri	79.656.250
Firma Değeri (ABD Doları)	108.970.083
Firma Değeri (TL)	2.813.945.355
Net Borç (-)	507.269.554
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	
Düzeltilmesi (+)	194.070.886
Özsermaye Değeri	2.500.746.687
Nihai Özsermaye Değeri - 10.10.2023 itibarıyla	2.576.245.882

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

6.2 Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in içinde bulunduğu sektöre ilişkin benzer şirket seçiminde geniş bir örnekleme ulaşmak amacıyla hem yurtiçinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurtdışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturulmaya çalışılmıştır.

Daraltılmış benzer şirket örnekleme olarak Şirket'e faaliyet alanı olarak en çok benzerlik gösteren Şirketler olarak EGSER, KUTPO, INTEM, QUAGR, KLSER, BIENY dikkate alınmıştır. Buna göre FD/FAVÖK çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 14,9x, özsermaye değeri ise 2.082.315.182,4 TL olarak hesaplanmıştır. F/K çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 18,1x, özsermaye değeri ise 1.999.969.442,7 TL olarak hesaplanmıştır. FD/ Satışlar çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 3,5x, özsermaye değeri ise 4.181.110.279,8 TL olarak hesaplanmıştır. Kullanılan çarpan yönteminde FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 VE FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiş ve 2.869.135.906 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Benzer şirket örnekleme olarak Taş ve Toprağa Dayalı Sanayi şirketlerinin bulunduğu BİST Taş ve Toprak Endeksi dikkate alınmıştır. Bu kapsamda FD/FAVÖK çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 16,0x, özsermaye değeri ise 3.340.691.112,1 TL olarak hesaplanmıştır. F/K çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 15,9x, özsermaye değeri ise 1.756.477.853,1 TL olarak hesaplanmıştır. FD/ Satışlar çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 3,03x, özsermaye değeri ise 3.537.971.293,9 TL olarak hesaplanmıştır. Kullanılan çarpan yönteminde FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 VE FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiş ve 2.746.461.844,9 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği olması doğrultusunda Benzer şirket olarak Yıldız Pazar şirketleri dikkate alınmış, bu kapsamda spor kulüpleri, bankalar, banka dışı finansal kuruluşlar holdingler vs faaliyet konusunun farklı olması nedeniyle çalışmalara dahil edilmemiştir.

Çalışmada kapsamda FD/FAVÖK çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 15,0x, özsermaye değeri ise 3.093.636.137,9 TL olarak hesaplanmıştır. F/K çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 17,8x, özsermaye değeri ise 1.961.926.027,4 TL olarak hesaplanmıştır. FD/ Satışlar çarpanına göre benzer şirketlerin medyanı 3,2x, özsermaye değeri ise 3.821.079.311,6 TL olarak hesaplanmıştır. Kullanılan çarpan yönteminde FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 VE FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiş ve 2.786.440.728,4 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurtdışı benzer şirketler çarpanında ise FD/FAVÖK çarpanına %40, F/K çarpanına %40 VE FD/Satışlar çarpanına %20 ağırlık verilmiş ve 1.628.306.070,7 TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurtiçi ve yurtdışı seçilmiş benzer şirketler analiz sonucu hesaplanan değerlerden yurtiçi benzer şirketlere %40, yurtiçi Yıldız Pazar şirketlerine %5, yurtiçi benzer şirketler BİST Taş ve Toprak Endeksi'ne %5 ve yurtdışı benzer şirketler analizine %50 ağırlık verilerek Şirket için 2.238.452.526,5 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

(mn TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer	40,00%	2.689.135.906,0
Yurt İçi Yıldız Pazar	5,00%	2.786.440.728,4
Yurt İçi Benzer BİST Taş Toprak Endeksi	5,00%	2.746.461.844,9
Yurt Dışı Benzer	50,00%	1.628.306.070,7
Toplam Özsermaye Değeri		2.238.452.526,5

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve piyasa çarpan analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak 2.407.349.204 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %18 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 10,97 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi - TL	INA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	2.576.245.882	2.238.452.527
Ağırlık	50%	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		2.407.349.204

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

Pay Başı Değer Hesaplaması - TL	
Halka Arz Sonrası Sermaye	228.600.000
Halk Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	2.407.349.204
Halka Arz İskontosu	18,0%
Halk Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	1.974.026.347
Pay Başına Değer (TL)	10,9668
Belirlenen Pay Fiyatı (TL)	10,97

Kaynak: Tureks Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K, ve FD/Satış çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken Beta değerini 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Tureks için hesaplanan hedef değere %18 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 10,97 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.