

**KIRAÇ GALVANİZ  
TELEKOMİNİKASYON  
METAL MAKİNE İNŞAAT  
ELEKTRİK SAN. VE TİC.  
A.Ş.**

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

13 Ağustos 2024

## İÇİNDEKİLER

|                               |       |   |
|-------------------------------|-------|---|
| 1 HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER | ..... | 1 |
| 2 ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER    | ..... | 2 |
| 3 FİNANSAL BİLGİLER           | ..... | 3 |
| 4 DEĞERLEME                   | ..... | 4 |
| 5 DEĞERLEME SONUCU            | ..... | 7 |
| 6 GÖRÜŞ                       | ..... | 8 |

## 1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

**Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| İhraççı                              | Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş. |
| İhraççı Borsa Kodu                   | TCKRC  |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye  | 125.000.000 TL   |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 170.000.000 TL   |
| Ek Pay Satışı                        | -  |
| Toplam Halka Arz Edilecek Pay        | 45.000.000 TL Sermaye Artırımı   |
|                                      | TOPLAM 45.000.000 TL   |
| Halka Arz Satış Fiyatı               | 24,00 TL   |
| Talep Toplama Yöntemi                | Sabit Fiyatla Talep Toplama  |
| Talep Toplama Tarihleri              | 14-15 Ağustos 2024   |
| Halka Arz Büyüklüğü                  | 1.080.000.000 TL   |
| Tahsisat Grupları                    | Yurt İçi Bireysel: %60,0   |
|                                      | Yurt İçi Kurumsal: %40,0   |

*Kaynak: Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş.. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

**Tablo 2 – Ortaklık Yapısı**

| Pay Sahibi       | Grubu      | Sermaye            |             |
|------------------|------------|--------------------|-------------|
|                  |            | Tutarı (TL)        | Oranı (%)   |
| Feyzi Kıraç      | A          | 8.750.000          | %35         |
|                  | B          | 35.000.000         |             |
| Fehmi Emre Kıraç | A          | 3.750.000          | %15         |
|                  | B          | 15.000.000         |             |
| Can Kıraç        | A          | 3.750.000          | %15         |
|                  | B          | 15.000.000         |             |
| Havva Kıraç      | A          | 1.250.000          | %5          |
|                  | B          | 5.000.000          |             |
| Serkan Malkoç    | A          | 7.500.000          | %30         |
|                  | B          | 30.000.000         |             |
| <b>Toplam</b>    | <b>A+B</b> | <b>125.000.000</b> | <b>%100</b> |

*Kaynak: Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş.. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

## 2. Şirket Hakkında Bilgiler

### 2.1. Faaliyet Konusu

Kıraç Galvaniz, 2006 yılında Kıraç Group bünyesinde, sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Türk sanayinin gelişen merkezi Bursa'da kurulmuştur. Kurulduğu yıldan bu yana Bursa bölgesindeki tek sıcak daldırma galvanizleme tesisi olma özelliğini taşıyan şirket, 2010 yılında faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamış, ülkenin sayılı otokorkuluk tedarikçisi firmalarından biri olmuştur. ARGE'ye verdiği

önem, piyasanın ihtiyaç duyduğu ürünleri analiz kabiliyeti ile dinamik, genç ve alanında uzman ekibi ile sektörde kısa sürede saygın bir konuma sahip olmuştur.

Kıraç Galvaniz, Türkiye’de otokorkuluk sistemlerine ait CE belgesi kullanımı zorunluluğu getirilmesine istinaden ilk adımı atmış ve ilk çarpışma testini yaptırarak sektördeki diğer firmalara da örnek teşkil etmiştir. Ürün gamında bulunan tüm çelik otokorkuluk sistemleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa Standartlarına uygun çarpışma testlerine tabi tutulmuş ve CE belgeleri alınmıştır. Firmanın tüm ürünleri ve sıcak daldırma galvanizleme hizmeti “TCK” markası ile güvence altına alınmıştır. Ayrıca üyesi olduğu Avrupa Yol Federasyonu (ERF) ve Uluslararası Yol Federasyonu’nun (IRF) yol güvenliği alanındaki faaliyetlerini takip etmekte ve desteklemektedir.

Kıraç Galvaniz, 4.166 m<sup>2</sup>’lik galvanizleme üretim tesisi, 5.548 m<sup>2</sup>’lik metal imalat tesisi olmak üzere toplam 9.714 m<sup>2</sup>’lik iki üretim tesisinde ve 5.408 m<sup>2</sup>’lik depo alanında faaliyetlerine devam eden Kıraç Galvaniz, 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile ana faaliyetleri olan çelik otokorkuluk imalatı ve sıcak daldırma galvanizlemenin yanı sıra motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı, trafik işaret ve levhaları, yaya korkuluğu satışı/montajı alanında da hizmet vermektedir.

Şirket’in Gürcistan’da kurulmuş olan “Kıraç Georgia Branch” unvanına ve Romanya’da kurulmuş olan “Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bükreş Şubesi” unvanına sahip 2 şubesi bulunmaktadır.

### 3. Finansal Bilgiler

**Tablo 3 – Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu**

| Gelir Tablosu (TL)                                | Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş |                          |                          |                          |                          |
|---|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|   | 01.01.2021<br>31.12.2021        | 01.01.2022<br>31.12.2022 | 01.01.2023<br>31.12.2023 | 01.01.2023<br>31.03.2023 | 01.01.2024<br>31.03.2024 |
| Hasılat   | 481.489.454                     | 862.005.772              | 1.159.010.177            | 359.700.883              | 634.668.941              |
| Satışların Maliyeti                               | -383.939.155                    | -647.384.112             | -698.821.274             | -285.300.519             | -495.424.575             |
| <b>Brüt Kar</b>                                   | <b>97.550.299</b>               | <b>214.621.660</b>       | <b>460.188.903</b>       | <b>74.400.364</b>        | <b>139.244.366</b>       |
| Genel Yönetim Giderleri                           | -45.595.780                     | -39.962.400              | -59.899.270              | -13.200.983              | -15.076.656              |
| Pazarlama Giderleri                               | -7.822.834                      | -38.471.900              | -51.859.256              | -11.978.810              | -5.088.074               |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri                 | -                               | -                        | -                        | -                        | -                        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                | 51.638.566                      | 17.513.355               | 87.687.823               | 26.463.286               | 26.478.315               |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                | -8.737.258                      | -82.829.161              | -74.115.967              | -25.787.663              | -48.692.725              |
| <b>Faaliyet Karı</b>                              | <b>87.032.993</b>               | <b>70.871.554</b>        | <b>362.002.233</b>       | <b>49.896.194</b>        | <b>96.865.226</b>        |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (Net)           | 145.557.399                     | 23.777.313               | 115.242.744              | -                        | -13.800.819              |
| <b>Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı</b> | <b>232.590.392</b>              | <b>94.648.867</b>        | <b>477.244.977</b>       | <b>49.896.194</b>        | <b>83.064.407</b>        |
| Finansman Giderleri                               | -89.865.067                     | 10.014.773               | -115.813.091             | -1.319.483               | 67.118.759               |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                           | <b>142.725.325</b>              | <b>104.663.640</b>       | <b>361.431.886</b>       | <b>48.576.711</b>        | <b>150.183.166</b>       |
| Dönem Vergi Gideri                                | -6.112.600                      | -48.039.745              | -19.974.945              | -3.812.093               | -1.154.938               |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri                    | -23.620.759                     | 11.883.491               | -173.269.792             | -11.884.186              | -17.953.867              |
| <b>Dönem Karı</b>                                 | <b>112.991.966</b>              | <b>68.507.386</b>        | <b>168.187.149</b>       | <b>32.880.432</b>        | <b>131.074.361</b>       |

**Kaynak: Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş.. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu**

## 4. Değerleme

İnfo Yatırım, Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemlerini birlikte kullanmıştır. Nihai değer tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde yurt içi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değer %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılmıştır.

### 4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değeri 26 Haziran 2024 tarihlidir. Uç değerlemeleri elemine emek ve muhafazalar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir.

BIST'te işlem gören ve şirket ile birebir aynı alanda faaliyet gösteren herhangi bir şirket bulunmamaktadır. Bununla birlikte halka arz sonrasında şirket BIST Sınai Endeksi ile BIST Metal Ana Endeksi çarpanları baz alınmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olmasıdır.

Değerleme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (EV/EBITDA) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları uç değerler elimine edilerek sırası ile %80,00 - %20,00 olarak ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içinde BIST Sınai endeksi için **4.588 mn TL** ve BIST Metal Ana endeksine göre **5.614 mn TL** olurken yurtdışı benzer şirketler çarpanlarına göre ise **4.199 mn TL**'dir

### 4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- ✓ İNA yönteminde gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve İnfo Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2031 yılları için projekte edilmiştir.
- ✓ Projeksiyonda ortalama %24,7 AOSM kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar verisi incelendiğinde %27 seviyesinin zirve olduğu görülürken artan faiz ortamı da dikkate alınarak 2024 yılında %27 olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon ve faizlerdeki düşüş beklentisine paralel kademeli bir şekilde düşerek %14,5'te tekrar dengeleneceği varsayılmıştır.
- ✓ Net Borç/EBITDA 0,5 olarak kabul edilmiştir. Şirketin toplam gelirlerinde ihracatın oranı

arttıkça döviz bazlı kredilerin toplam kredilerden aldığı oranın artması makul görülmektedir.

- ✓ İşletme sermayesi için tüm kalemlerin yılsonu verileri yerine ilgili yıl içindeki ortalama değeri kullanılmıştır. Projeksiyonda 2023 sonrasındaki yıllar için ise tüm kalemlerde 2022, 2023 ve 2024/3 ortalamasının geçerli olacağı modellenmiştir.
- ✓ 2024-2025 yıllarında yurtdışı çelik oto korkuluk ve yurtiçi-yurtdışı solar konstrüksiyonda Bozüyük ve Galvaniz tesisi yatırımı ve alınması muhtemel ihalelere ek olarak belediye seçimleri ve ortalama kurdaki yükseliş ile kayda değer bir büyüme beklenmektedir.
- ✓ Yurtiçinde çelik otokorkuluk daha çok karayolları ve özel müteahhit firmalarına ihale usulü satılmaktadır. 2022’de yurtiçinde otokorkuluk satışlarında miktarsal daralmanın temel sebebi aynı yıllarda ihracata yönelmek olarak ifade edilmiştir. 2024’te artan kapasite ve yurtiçi ihale beklentisine göre yüksek büyüme beklenirken sonraki yıllarda büyüme ivmesinin azalacağı, ilgili segmentte 2027-2028’de tekrar yurtiçi seçim takvimi ile iş hacminin pozitif etkileneceği varsayılmaktadır.
- ✓ Hammadde maliyetlerinin dolar bazlı olmasına karşılık yurtiçinde karayollarına TL bazlı sözleşmenin yapılması nedeniyle kur riskini elimine etmek, karayollarının bütçesini kısma ya da ihale şirketi olmaktan çıkmak, alacak vadelerini aşağı çekmek ve teşvikli ihracat kredilerini kullanabilmek için stratejik bir kararla şirket 2022’den itibaren ihracata odaklanmaya başlamıştır. Yurtdışına motor bariyer sistemlerinde zirve yıl olan 2020 yılındaki hacim projeksiyon için temel hedef olarak görülmüş ve ilgili rakama tekrar yaklaşacağı varsayılmıştır.
- ✓ Şirketin diğer gelirleri daha çok hurda satışlarından oluşmakta olup diğer gelirler iade oranı için 2023 verisi projeksiyon boyunca korunmuştur. Diğer gelir ve iade sonrası 2023 yılında net satışlar %34,4 oranında artarak 1.158,5 mn TL olmuştur. 2024 yılında net satışların %62,2 oranında artarak 1.879,3 mn TL olacağı varsayılırken yüksek büyümenin 2025 yılı ve sonrasında gelir büyümesinde ivme yaratacağı beklenmektedir.
- ✓ Şirketin yurtiçi imalat yapması, yüksek ihracat oranı ve halka arz ile arz teşviki olmak üzere sağlanacak vergi teşvikleri ile projeksiyonda kurumlar vergisi oranının 5 yıl boyunca %19,6-19,9 bandında olacağı ve halka arz teşvikinin 5 yıl sonra bitmesi ile normalize vergi oranının %21,8 olacağı beklenmektedir.
- ✓ Projeksiyonda döneminde sac fiyatlarında beklenen düşüşe ek olarak büyüme kaynaklık sağlanacak ölçek ekonomisi ile EBITDA marjının artacağı yönetim tarafından beklenirken modelde muhafazakar tarafta kalmak adına 2023-2024 ortalama marjının oldukça altında ortalamada %26,2 EBITDA marjı beklenmektedir.

Şirket’e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, AOSM ile değerlendirilmesine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri **3.524 mn TL** olarak hesaplanmıştır.

## 5. Değerleme Sonucu

Info Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, piyasa çarpanları analizi kapsamında

yurt içi benzer şirketler ile indirgenmiş nakit akımları metotları incelenmiştir. Nihai aşamada piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan değer %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılarak şirket değeri tespit edilmiştir. **Bu analiz sonucunda Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. için ulaşılan piyasa değeri 4.087 mn TL olup tespit edilen değere %27 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Bunun neticesinde piyasa değeri 3.00 mn TL olup halka arz iskontosu sonrası pay başına fiyat 24,00 TL olarak belirlenmiştir.**

**Tablo 4 – Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. Değerleme Sonuç Tablosu**

| Değerleme Sonucu                                  | Ağırlık     | Özkaynak Değeri(mn TL) |
|---|-------------|------------------------|
| İndirgenmiş Nakit akımları                        | %50         | 3.524                  |
| Yurtdışı Benzerler                                | %25         | 4.199                  |
| Bist Sınai  | %12,5       | 4.588                  |
| Bist Metal Ana                                    | %12,5       | 5.614                  |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>         | <b>%100</b> | <b>4.087</b>           |
| Pay Adedi   |             | 170.000.000            |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri</b>              |             | <b>32,70</b>           |
| Halka Arz İskontosu                               |             | %27                    |
| <b>Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Başı Değer</b> |             | <b>24,00</b>           |

*Kaynak: Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş.. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu*

## 6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. Ve Tic. A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları analizlerinin birlikte kullanılmış olmasını ve piyasa çarpanları kapsamında benzer şirketler kullanılarak endeks oluşturulmasını ve her bir çarpan için kullanılan piyasa değeri, firma değeri, FAVÖK, net kar ve özkaynakların ağırlıklandırılarak endeks çarpanlarının hesaplanmış olmasını şirket değerinin tespit edilmesinde tatmin edici bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanlarında FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının uç değerler elimine edilerek sırası ile %80,00 - %20,00 şeklinde ağırlıklandırılmalarının makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ Nihai değerin tespit edilmesi aşamasında piyasa çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları'nın %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler neticesinde ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş. için %27 halka arz iskontosunun ve iskonto sonrası 24,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**



### Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumlu değildir.