

QUA

**QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

4 Nisan 2022

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. (“Şirket”, “Qua Granite”, “QUAGR”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 25.03.2021 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 09.04.2021 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Qua Granite’in nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 04.04.2022 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

25.03.2021 tarihinde KAP’ta yayınlanan 08.03.2021 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup her bir yöntem eşit oranda (%50) ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2021-2027 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	2.424	%50,0	23,09
Seçilmiş BİST Şirketleri	2.424	%6,25	23,09
BİST Taş Toprak Endeksi	2.478	%6,25	23,60
Yurtdışı Benzerler	1.892	%6,25	18,02
Yurtiçi Benzerler	1.598	%25,00	15,22
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	%6,25	19,85
Hedef Değer	2.166		20,63
Halka Arz İskontosu			%20,2
Halka Arz Fiyatı	1.728		16,46 (*)

İNA ve piyasa çarpanlarının eşit olarak ağırlıklandırılması sonucunda Qua Granite'in değeri 2,17 milyar TL olarak hesaplanmış olup, hesaplanan değer üzerinden %20,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 1,73 milyar TL ve halka arz fiyatı 16,46 TL olarak belirlenmiştir.

(*) Şirketin kar payından %100 oranında bedelsiz sermaye artırımını artırımı yapması sebebiyle düzeltilmiş halka arz fiyatı 8,23 TL'ye karşılık gelmektedir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

Şirketin 11.03.2022 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2021 tarihli finansalları ile İfo Yatırım'ın 25.03.2021 tarihinde yayımladığı 08.03.2021 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

Şirketin 2021 yılına ilişkin gerçekleşmeler ve yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir. Tabloda da görüleceği üzere şirketin gerek hasılat gerekse de kar marjlarının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine bağlı olarak 2021 yılında beklentilerin üzerine performans gösterildiği görülmektedir.

(Milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	Değişim	31.12.2021 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	702,8	1.150,5	63,7%	849,9	135,4%
Satışların Maliyeti	440,3	585,3	32,9%	532,1	110,0%
Brüt Kar	262,5	565,2	115,3%	317,8	177,8%
Brüt Kar Marjı	37,3%	49,1%		37,4%	
Faaliyet Giderleri	56,7	167,7	195,8%	79,9	209,9%
Esas Faaliyet Karı	205,8	397,5	93,2%	237,9	167,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	29,3%	34,5%		28,0%	
FAVÖK	224,5	423,7	88,7%	265,0	159,9%
FAVÖK Marjı	31,9%	36,8%		31,2%	

Şirketin 2020 yılında 702,8 milyon TL olan hasılatı 2021 yılında %63,7 artışla 1,15 milyar TL'ye yükselirken, satışlar beklentinin %35,4 üzerinde gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti ise

2020 yılındaki 440,3 milyon TL'den %32,9 artışla 585,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu doğrultuda Şirketin brüt karı 2020 yılındaki 262,5 milyon TL'den 2021 yılında %115,3 artışla 565,2 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2021 yılı beklentisinin %77,8 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

2020 yılında %37,3 olan brüt kar marjı 2021 yılında %49,1'e yükselirken, %37,4 olan brüt kar marjı hedefinin üzerine çıkmıştır.

2020 yılında 56,7 milyon TL olan faaliyet giderleri 2021 yılında artan satışlara, pandemi nedeniyle oluşan navlun ve taşımacılık maliyetlerindeki artış ve halka arza ilişkin tek seferlik giderlere bağlı olarak %195,8 artışla 167,7 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %8,1'den %14,6'ya yükselmiştir. Faaliyet giderlerinde gerek tek seferlik giderler gerekse de küresel çaptaki lojistik maliyetlerindeki artışa bağlı olarak beklentilerin üzerine çıktığı görülmektedir.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2020 yılında 205,8 milyon TL iken, 2021 yılında %93,2 artışla 397,5 milyon TL'ye yükselmiş olup, beklentinin %67,1 üzerinde gerçekleşmeye ulaşılmıştır.

2020 yılında %29,3 olan esas faaliyet kar marjı 2021 yılında %34,5'e yükselirken, projeksiyonda %28,0 olarak hedeflenen marjın üzerinde performans gösterilmiştir.

Şirketin 2020 yılında FAVÖK'ü 224,5 milyon TL iken, 2021 yılında ise %88,7 artışla 423,7 milyon TL'ye yükselirken, 265,0 milyon TL olarak belirlenen hedefin %59,9 üzerinde gerçekleşme yakalanmıştır.

FAVÖK marjı ise 2020 yılındaki %31,9'dan 2021 yılında %36,8'e yükselmiş olup, %31,2 olarak öngörülen marjın üzerine çıkmıştır.

Şirketin 2020 yılında 144,5 milyon TL olan net dönem karı 2021 yılında %291,4 artışla 565,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin 2020 yılında 184,4 milyon TL olan net borcu ise yapılmakta olan yatırımlara bağlı olarak 2021 yılında 555,7 milyon TL'ye yükselmiştir.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	Konsolide		
Finansal Tablo Türü	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
DÖNEN VARLIKLAR	1.380.204.960	432.004.565	258.498.110
Nakit ve Nakit Benzerleri	191.687.489	20.618.497	267.588
Finansal Yatırımlar	119.178.064	0	0
Ticari Alacaklar	557.165.260	197.274.762	85.401.069
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	42.774.208	45.844.264	16.990.009
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	514.391.052	151.430.498	68.411.060
Diğer Alacaklar	26.411.897	57.659.261	54.100.829
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	55.014.737	31.600.947
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	26.411.897	2.644.524	22.499.882
Stoklar	266.670.913	121.319.712	103.603.011
Peşin Ödenmiş Giderler	202.078.357	34.858.428	8.662.929
Cari Dönem Vergi İle İlgili Varlıklar	4.194.703	0	15.521
Diğer Dönen Varlıklar	12.818.277	273.905	6.447.163
DURAN VARLIKLAR	1.476.921.069	274.800.052	249.679.183
Finansal Yatırımlar	50.000	0	0
Diğer Alacaklar	0	5.817.971	6.369.901
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	5.713.623	5.912.258
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	104.348	457.643
Maddi Duran Varlıklar	959.642.085	215.639.230	187.633.133
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.933.417	8.035.895	10.838.231
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.017.375	791.569	486.726
Peşin Ödenmiş Giderler	247.291.263	28.203.442	396
Ertelenmiş Vergi Varlığı	261.986.929	16.311.945	44.350.796
TOPLAM VARLIKLAR	2.857.126.029	706.804.617	508.177.293
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	970.546.701	299.051.406	292.693.441
Kısa Vadeli Borçlanmalar	322.696.805	112.600.934	108.133.657
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	67.508.395	27.265.828	17.659.128
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	8.292	117.119
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.194.661	1.061.693	5.758.172
Ticari Borçlar	534.820.655	148.059.759	113.419.914
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	65.093.700	21.282.522	10.432.631
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	469.726.955	126.777.237	102.987.283
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.502.966	530.613	492.063
Diğer Borçlar	560.287	11.930	2.381.540
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	2.381.540
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	560.287	11.930	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	36.159.012	2.161.086	44.037.745
Türev Araçlar	0	482.505	68.875
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	5.206.101	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	82.700	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.021.220	1.662.665	625.228
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	785.075.882	68.217.172	44.181.027
Uzun Vadeli Borçlanmalar	149.769.072	61.463.342	29.095.587
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	321.391.451	2.627.402	2.384.974
Ticari Borçlar	307.990.835	1.713.201	10.810.880
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	115.580	1.713.201	3.643.792
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	307.875.255	0	7.167.088
Diğer Borçlar	0	0	26.181

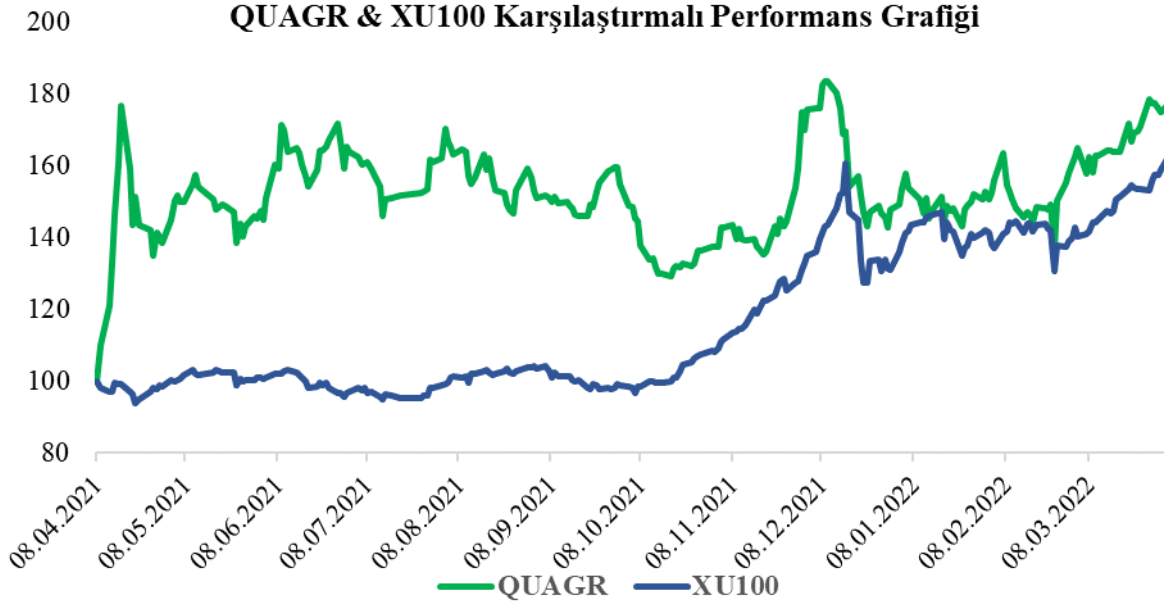
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	26.181
Ertelenmiş Gelirler	410.544	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	5.513.980	2.413.227	1.863.405
ÖZKAYNAKLAR	1.101.503.446	339.536.039	171.302.825
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.101.529.336	339.531.710	171.235.796
Ödenmiş Sermaye	240.000.000	105.000.000	99.600.000
Paylara İlişkin Primler	231.900.000	0	0
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	-50.164.327	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	59.672.881	60.022.924	37.226.967
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-1.049.981	-699.938	-274.572
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları / Azalışları	60.722.862	60.722.862	37.501.539
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	12.210.427	3.390.646	2.724.531
Geçmiş Yıllar Karları	42.298.359	26.599.744	17.999.725
Net Dönem Karı veya Zararı	565.611.996	144.518.396	13.684.573
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-25.890	4.329	67.029
TOPLAM KAYNAKLAR	2.857.126.029	706.804.617	508.177.293

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Hasılat	1.150.450.817	702.771.654	403.815.957
Satışların Maliyeti	-585.270.625	-440.287.403	-302.534.406
Brüt Kar	565.180.192	262.484.251	101.281.551
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-142.320.446	-43.248.552	-35.868.660
Genel Yönetim Giderleri	-22.556.905	-11.551.927	-9.866.009
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-2.841.171	-1.906.520	-1.838.123
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	515.492.135	68.972.128	62.457.103
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-191.039.285	-60.550.331	-50.076.582
Esas Faaliyet Karı	721.914.520	214.199.049	66.089.280
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	997.323	309.464	1.469.841
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-391.863	-652.863
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	722.911.843	214.116.650	66.906.258
Finansman Gelirleri	148.881.006	35.447.745	19.678.696
Finansman Giderleri	-551.598.730	-73.039.827	-70.214.622
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	320.194.119	176.524.568	16.370.332
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	245.387.658	-32.068.872	-3.164.224
Dönem Vergi Gideri	-306.156	-6.613.679	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	245.693.814	-25.455.193	-3.164.224
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	565.581.777	144.455.696	13.206.108
Dönem Karı / (Zarar) Dağılımı			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-30.219	-62.700	-478.465
Ana Ortaklık Payları	565.611.996	144.518.396	13.684.573

Fiyat Performansı

Qua Granite payları, 08.04.2021 tarihinde QUAGR kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazarda işlem görmeye başlamıştır. Payları 16,46 TL'den halka arz edilmiş Şirket'in %100 bedelsiz sermaye artırımına göre düzeltilmiş halka arz fiyatı 8,23 TL olup, 04.04.2022 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 14,60 TL olmuştur.

Aşağıdaki grafikte Qua Granite ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre QUAGR payları 04.04.2022 tarihli 14,60 TL kapanış fiyatına göre düzeltilmiş halka arz fiyatı olan 8,23 TL'nin %77,4 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %63,2'lik artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda QUAGR'nin BİST-100 Endeksine göre relatif performansı %8,7 daha iyi gerçekleşmiştir.



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- Pandemi etkisine rağmen Şirketin üretim kapasitesinin üzerinde üretim yapmaya devam etmesi,
- Artan satış ve ihracat tutarları sonucunda beklentilerin üzerinde açıklanan finansallar,
- Yapılmakta olan yatırıma ilişkin beklentiler.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %77,4 oranında prim yapmış olan Qua Granite, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.