

# QUA

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

**8 Ekim 2021**

## **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 08.10.2021 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 tarım ve AVM sektörleri için iki ayrı çalışma yapılmış olup 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
<b>Hedef Değer</b>	<b>2.166</b>		<b>20,63</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>%20,2</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>1.728</b>		<b>16,46 (*)</b>

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 16.08.2021 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2021 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 yılının ilk yarısına 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 yılın ilk yarısı itibarıyla beklentilerin üzerine performans gösterildiği görülmektedir.

(Milyon TL)	31.12.2020	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2021 - 30.06.2020 Değişim	31.12.2021 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	702,8	313,4	489,1	%56,1	849,9	%57,5
Satışların Maliyeti	440,3	211,9	273,7	%29,1	532,1	%51,4
Brüt Kar	262,5	101,5	215,4	%112,2	317,8	%67,8
Brüt Kar Marjı	%37,3	%32,4	%44,0		%37,4	
Faaliyet Giderleri	56,7	29,6	73,1	%146,7	79,9	%91,6
Esas Faaliyet Karı	205,8	71,9	142,3	%98,0	237,9	%59,8
Esas Faaliyet Kar Marjı	%29,3	%22,9	%29,1		%28,0	
FAVÖK	224,5	80,9	151,2	%86,9	265,0	%57,1
FAVÖK Marjı	%31,9	%25,8	%30,9		%31,2	

Şirketin 2020 yılının ilk yarısında 313,4 milyon TL olan hasılatı 2021 yılının ilk yarısında %56,1 artışla 489,1 milyon TL'ye yükselirken, satışların maliyetindeki %29,1'lik artış doğrultusunda brüt karı 2020 yılının ilk yarısına göre %112,2 artışla 215,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

2020 yılının ilk yarısında %32,4 olan brüt kar marjı 2021 yılının ilk yarısında %44,0'e yükselmiştir.

2020 yılının ilk yarısında 29,6 milyon TL olan faaliyet giderleri 2021 yılının ilk yarısında artan satışlara ve halka arza ilişkin tek seferlik giderlere bağlı olarak %146,7 artışla 73,1 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %9,5'ten %15,0'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2020 yılının ilk yarısında 71,9 milyon TL iken, 2021 yılının ilk yarısında %98,0 artışla 142,3 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2020 yılının ilk yarısında %22,9 olan esas faaliyet kar marjı 2021 yılının ilk yarısında %29,1'e yükselmiştir.

Şirketin 2020 yılının ilk yarısında FAVÖK'ü 80,9 milyon TL iken, 2021 yılının ilk yarısında ise %86,9 artışla 151,2 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2020 yılının ilk yarısındaki %25,8'den 2021 yılının ilk yarısında %30,9'a yükselmiştir.

Şirketin 2020 yılının ilk yarısında 47,3 milyon TL olan net dönem karı 2021 yılının ilk yarısında %192,9 artışla 138,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirketin 31.03.2021 döneminde 254,2 milyon TL olan net borcu ise yapılmakta olan yatırıma karşılık artan karlılığa ve halka arzdan gelen fonlara bağlı olarak 30.06.2021 döneminde 106,9 milyon TL'ye gerilemiştir.

## Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	Konsolide			
Finansal Tablo Türü	30.06.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>825.464.020</b>	<b>432.004.565</b>	<b>258.498.110</b>	<b>254.630.255</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	115.475.056	20.618.497	267.588	6.903.594
Finansal Yatırımlar	35.113.419	0	0	0
Ticari Alacaklar	444.196.339	197.274.762	85.401.069	94.193.832
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	77.302.184	45.844.264	16.990.009	16.259.040
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	366.894.155	151.430.498	68.411.060	77.934.792
Diğer Alacaklar	8.810.938	57.659.261	54.100.829	10.332.643
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	2.628.454	55.014.737	31.600.947	3.929.904
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	6.182.484	2.644.524	22.499.882	6.402.739
Stoklar	156.421.282	121.319.712	103.603.011	121.949.572
Peşin Ödenmiş Giderler	62.186.430	34.858.428	8.662.929	10.337.563
Cari Dönem Vergi İle İlgili Varlıklar	19.711	0	15.521	98.172
Diğer Dönen Varlıklar	3.240.845	273.905	6.447.163	10.814.879
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>418.551.871</b>	<b>274.800.052</b>	<b>249.679.183</b>	<b>262.738.928</b>
Ticari Alacaklar	950.000	0	0	0
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	750.000	0	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	200.000	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	5.817.971	6.369.901	10.105.171
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	5.713.623	5.912.258	10.090.349
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	104.348	457.643	14.822
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	1.624.917
Maddi Duran Varlıklar	279.218.402	215.639.230	187.633.133	202.720.526
Kullanım Hakkı Varlıkları	6.817.651	8.035.895	10.838.231	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.480.003	791.569	486.726	388.718
Peşin Ödenmiş Giderler	115.992.477	28.203.442	396	437.674
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.093.338	16.311.945	44.350.796	47.461.922
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.244.015.891</b>	<b>706.804.617</b>	<b>508.177.293</b>	<b>517.369.183</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>435.714.560</b>	<b>299.051.406</b>	<b>292.693.441</b>	<b>280.329.838</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	144.014.456	112.600.934	108.133.657	76.770.281
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	46.371.660	27.265.828	17.659.128	10.465.751
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	8.292	117.119	282.203
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.182.299	1.061.693	5.758.172	5.248.442
Ticari Borçlar	226.725.114	148.059.759	113.419.914	158.290.474
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	69.970.476	21.282.522	10.432.631	25.209.773
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	156.754.638	126.777.237	102.987.283	133.080.701
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.403.087	530.613	492.063	576.593
Diğer Borçlar	12.465	11.930	2.381.540	241.568
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	2.381.540	221.136
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	12.465	11.930	0	20.432
Ertelenmiş Gelirler	14.137.951	2.161.086	44.037.745	27.989.611
Türev Araçlar	0	482.505	68.875	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	842.836	5.206.101	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.024.692	1.662.665	625.228	464.915

<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>85.095.627</b>	<b>68.217.172</b>	<b>44.181.027</b>	<b>78.699.147</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	65.325.748	61.463.342	29.095.587	43.715.027
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	562.128	2.627.402	2.384.974	5.438.133
Ticari Borçlar	15.194.717	1.713.201	10.810.880	26.952.066
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	115.580	1.713.201	3.643.792	4.492.129
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	15.079.137	0	7.167.088	22.459.937
Diğer Borçlar	0	0	26.181	1.191.248
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	26.181	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	1.191.248
Ertelenmiş Gelirler	410.545	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.602.489	2.413.227	1.863.405	1.402.673
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>723.205.704</b>	<b>339.536.039</b>	<b>171.302.825</b>	<b>158.340.198</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>723.202.708</b>	<b>339.531.710</b>	<b>171.235.796</b>	<b>157.794.704</b>
Ödenmiş Sermaye	240.000.000	105.000.000	99.600.000	70.000.000
Paylara İlişkin Primler	231.900.000	0	0	0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	0	0	0	-6.996.815
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	58.237.226	60.022.924	37.226.967	38.452.009
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-744.358	-699.938	-274.572	-31.091
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları / Azalışları	58.981.584	60.722.862	37.501.539	38.483.100
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	12.210.427	3.390.646	2.724.531	1.298.632
Geçmiş Yıllar Karları	42.298.359	26.599.744	17.999.725	35.166.750
Net Dönem Karı veya Zararı	138.556.696	144.518.396	13.684.573	19.874.128
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.996	4.329	67.029	545.494
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.244.015.891</b>	<b>706.804.617</b>	<b>508.177.293</b>	<b>517.369.183</b>

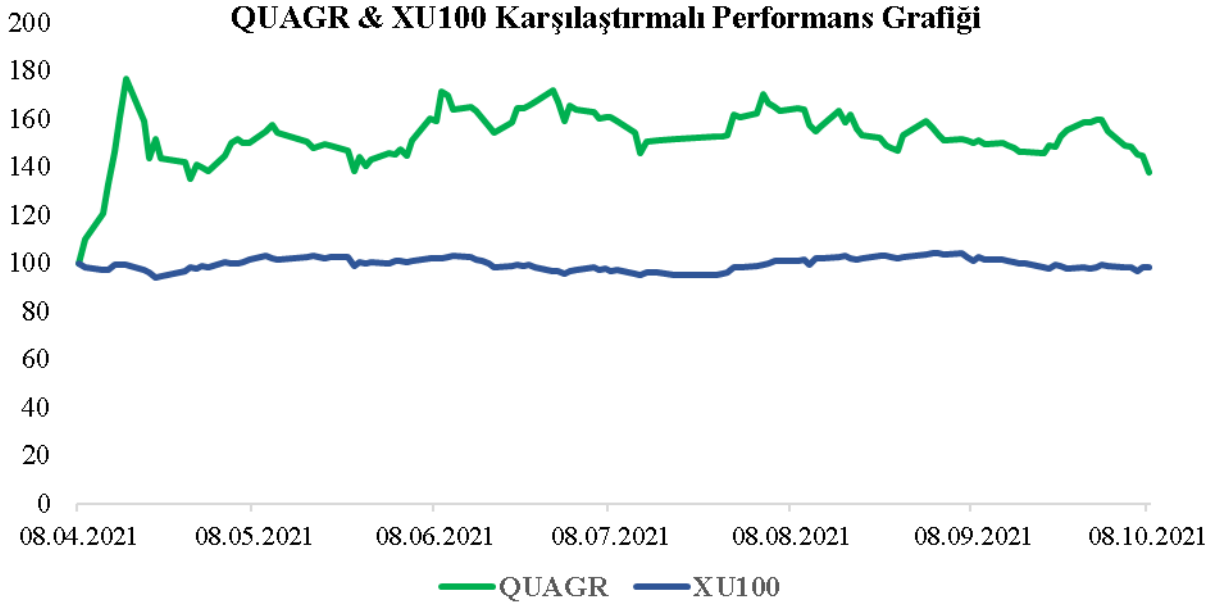
<b>Kar veya Zarar Kısımı (TL)</b>	<b>30.06.2021</b>	<b>30.06.2020</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
Hasılat	489.073.819	313.401.799	702.771.654	403.815.957	331.464.705
Satışların Maliyeti	-273.656.207	-211.892.402	-440.287.403	-302.534.406	-211.964.659
<b>Brüt Kar</b>	<b>215.417.612</b>	<b>101.509.397</b>	<b>262.484.251</b>	<b>101.281.551</b>	<b>119.500.046</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-63.193.734	-21.711.636	-43.248.552	-35.868.660	-23.655.543
Genel Yönetim Giderleri	-8.728.967	-6.861.401	-11.551.927	-9.866.009	-11.056.809
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1.216.030	-1.072.842	-1.906.520	-1.838.123	-1.510.008
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	64.340.695	22.624.203	68.972.128	62.457.103	79.283.257
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-40.290.037	-14.748.176	-60.550.331	-50.076.582	-90.240.959
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>166.329.539</b>	<b>79.739.545</b>	<b>214.199.049</b>	<b>66.089.280</b>	<b>72.319.984</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	491.865	280.818	309.464	1.469.841	430.350
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-31.061	-391.863	-391.863	-652.863	-866
<b>Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>166.790.343</b>	<b>79.628.500</b>	<b>214.116.650</b>	<b>66.906.258</b>	<b>72.749.468</b>
Finansman Gelirleri	19.522.387	9.694.362	35.447.745	19.678.696	31.027.660
Finansman Giderleri	-43.105.151	-29.826.246	-73.039.827	-70.214.622	-88.698.694
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>143.207.579</b>	<b>59.496.616</b>	<b>176.524.568</b>	<b>16.370.332</b>	<b>15.078.434</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>-4.652.216</b>	<b>-12.251.372</b>	<b>-32.068.872</b>	<b>-3.164.224</b>	<b>4.466.188</b>
Dönem Vergi Gideri	-4.160.080	0	-6.613.679	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-492.136	-12.251.372	-25.455.193	-3.164.224	4.466.188
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>138.555.363</b>	<b>47.245.244</b>	<b>144.455.696</b>	<b>13.206.108</b>	<b>19.544.622</b>
<b>Dönem Karı / (Zarar) Dağılımı</b>					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-1.333	-61.603	-62.700	-478.465	-329.506
Ana Ortaklık Payları	138.556.696	47.306.847	144.518.396	13.684.573	19.874.128

### **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, 08.10.2021 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 11,34 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 08.10.2021 tarihli 11,34 TL kapanış fiyatına göre düzeltilmiş halka arz fiyatı olan 8,23 TL'nin %37,8 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta

%1,3'lük azalış yaşanmıştır. Bu doğrultuda QUAGR'nin BİST-100 Endeksine göre relatif performansı %39,6 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 yaklaşık %37,8 oranında prim yapmış olan Qua Granite, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.