



İMAŞ MAKİNA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ’NİN 29. MADDESİ 5. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATININ
BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE RAPORU”

RAPOR TARİHİ: 23.08.2022

A- Raporun Konusu ve Gerekçesi:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII.128.1 sayılı Pay Tebliğinin 29. maddesinin 5. fıkrası gereğince hazırlanan ve İmaş Makina Sanayi A.Ş. (Şirket) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine; gerçekleşmediyse nedenlerine ilişkin olarak değerlendirmeler içeren işbu rapor Şirket bünyesindeki Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

B- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 15.04.2022 tarihinde Şirketimizin internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yatırımcıların bilgisine sunulan fiyat tespit raporunda;

Değerlemeye ilişkin Temel Hususlar:

Fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasında Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan;

- 1- Defter Değeri (Maliyet) Yönetimi,
- 2- İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir Yöntemi) Analizi,
- 3- Gelir Tablosu Varsayımları ve Projeksiyonlar

1- Defter Değeri (Maliyet) Yönetimi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

Defter Değeri = Bilanço Aktif Toplamı - Borç Toplamı

Payların defter değeri, özsermaye toplamının pay sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir. 31.12.2021 dönemi itibarıyla ana ortaklığa ait özkaynakları 380.848.082 milyon TL olup, 30.000.000 TL'lik sermayesi dikkate alındığında pay başına defter değeri 12,69 TL'ye karşılık gelmektedir.

Ancak, maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sık kullanılan bir yöntem değildir. Şirketin kuruluş döneminde olmaması, parçaları toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımı işbu fiyat tespit raporunda değerlendirilmiş; ancak yalnızca gelir yaklaşımı ile Pazar yaklaşımının nihai değer tespitinde esas alınması uygun görülmüştür.

2- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yönetimi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan değerlendirme yöntemidir. UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu

yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması ve dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve değerlemeye konu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin tutarına ilişkin makul tahminlerin mevcut olması hallerinde, gelir (indirgenmiş nakit akımları) yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma anlamlı ağırlık verilmesi gereklilik arz etmektedir. Bu kapsamda, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.2 uyarınca, gelecek nakit akışlarının sabit sözleşme tutarlarına dayanmadığı hallerde, gerekli girdileri sağlamak amacıyla beklenen nakit akışlarına dair tahminlerde bulunulması gereklidir. İşbu raporda yer alan İNA değerlemesinde, Şirket'in mevcut durumda geliştirmekte olduğu projelerden gerçekleşmesini beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ayrıca, Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldükçe, Gelir Yaklaşımı değerleme kapsamında kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Atışları yöntemi kapsamında 01.01.2022 ile 31.12.2031 dönemleri arasındaki nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.4. madde (d) bendi uyarınca, tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerleme konusu varlık için uygunluğu sorgulanmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır. İşbu Fiyat Tespit Raporunun 6.2. numaralı bölümünde belirtilen faaliyetlerden sürekli nakit akışı sağlayan Şirket'in marka, proje ve satış sonrası hizmet bazında elde ettiği hasılat gelirleri ile maliyet ve faaliyet giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi (01.01.2022 – 31.12.2031) boyunca tahmin edilen serbest nakit akımlarının bugünkü değerleri toplanarak belirlenmiştir. Bu değere, sabit (uç) değer ile büyütülerek hesaplanan uç değer nakit akımlarının bugünkü değeri eklenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Ardından, Firma Değeri'nden net borç (Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri) rakamı düşülerek Şirketin nihai Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Gerek miktar ve gerekse fiyatlamaya yönelik öngörü ve projeksiyonlar, yurtiçi ve yurtdışı piyasa ve makroekonomik koşullar doğrultusunda değişiklik gösterebileceğinden gelir tutarının projeksiyonu görece sağlıklı olmayabilecektir. Bu nedenle, tahmin dönemi için UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin (b) bendi uyarınca bozulan bir yapıda gelir projeksiyonu yapılmıştır.

3- Gelir Tablosu Varsayımları ve Projeksiyonlar:

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Fiyat tespit çalışmasında; İmaş'ın 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tabloları esas alınmıştır. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirketin www.imas.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir. Ayrıca, Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış geliri, üretim ve maliyet bilgileri değerlendirilmiş ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Şirket projeksiyon ve öngörülerinin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir.

İşbu değerleme raporu oluşturulurken, Türkiye ve dünya ekonomisinde olağandışı iktisadi ve/veya finansal kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve hukuki gelişmeler vs. gibi Şirket'in faaliyetlerini kesintiye uğratabilecek durumların gerçekleşmeyeceği ve Şirket'in organizasyon

yapısında işletmenin sürekliliğini kesintiye uğratabilecek türden bir değişimin yaşanmayacağı varsayılmıştır.

İNA projeksiyonu yapılırken, Şirket'in geçmişi, içinde bulunduğu sektörün yapısı, işletmenin mali durumu, kar yaratma kapasitesi, sabit ve dönen varlıklarının değeri dikkate alınmıştır. Şirket Yönetimi'nin paylaştığı olduğu üretim, satış gelirleri ve faaliyet giderlerine dair öngörüler tarafımızca değerlendirilmiştir.

C- Değerleme Tablosu:

Fiyat tespit raporunda kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu hesaplanan şirket ve birim pay değeri şu şekildedir:

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Piyasa Değeri (TL)
1.İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)	517.610.375	55,0%	284.685.706
2.Piyasa Çarpan Analizi	593.384.448	45,0%	267.023.002
Yurtiçi	636.962.624	22,5%	143.316.590
Yurtdışı	549.806.272	22,5%	123.706.411
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri		100,0%	551.708.708
Çıkarılmış Sermaye			30.000.000
Pay Başına Değer			18,39
İskonto Oranı			18,44%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			450.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			15,00

Şirketin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları İNA analizine % 55, Piyasa Çarpan analizine % 45, ağırlık verilmiş ve sonuç olarak Şirket için 551.708.708 TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Buna göre Şirketin halka arz pay başına fiyatı 18,39 TL olarak hesaplanmıştır. % 18,44 halka arz iskontosu sonrasında piyasa değeri 450.000.000 TL ve birim pay fiyatı 15.00 TL olarak hesaplanmıştır.

D-Sonuç

Fiyat tespit raporunda ara dönem bazında bir tahmin yer almadığı ve 2022-2031 yıllarına ilişkin 12'şer aylık dönemler itibariyle tahminler yapıldığı görülmektedir.

Tablo 1'de Şirketin 2021 ve 2022 yılları ilk 6 aylık dönemleri itibariyle finansal sonuçlarının kıyaslaması bulunmaktadır.

Tablo 1: 2021 ve 2022 Yılları İlk 6 Aylık Finansal Sonuçlarının Kıyaslaması

(Bin TL)	2021 Yılı İlk 6 Aylık Gerçekleşen (Bin TL)	2022 Yılı İlk 6 Aylık Gerçekleşen (Bin TL)	Değişim Gerçekleşen (Bin TL) Artış/Azalış	Artış / Azalış Oranı (%)
Hasılat	141.370	267.261	125.891	89.05%
Esas Faaliyet Karı	16.466	42.628	26.162	158.88%
FAVÖK	19.221	43.662	24.441	127.16%
FAVÖK Marjı	13.60%	16.34%		20.16%

2021 yılı 6 aylık ara dönem finansal tabloları ile 2022 yılı 6 aylık ara dönem finansal tabloları mukayese edildiğinde;

267,261 bin TL olarak gerçekleşen 2022 yılı ilk 6 aylık dönem satış hasılatının, 141.370 bin TL olan 2021 yılı İlk 6 aylık dönem satış hasılatına göre % 89,05 oranında artış içerdiği görülmektedir.

42.628 bin TL olarak gerçekleşen 2022 yılı ilk 6 aylık dönem esas faaliyet karının, 16.466 bin TL olan 2021 yılı ilk 6 aylık dönem esas faaliyet karına göre %158,88 oranında artış içerdiği görülmektedir.

43.662 bin TL olarak gerçekleşen 2022 yılı ilk 6 aylık dönem FAVÖK tutarının, 19.221 bin TL olan 2021 yılının ilk 6 aylık dönem FAVÖK tutarına göre %127,16 oranında artış içerdiği görülmektedir.

%16,34 olarak gerçekleşen 2022 yılının ilk 6 aylık dönem FAVÖK marjının, %13,60 olan 2021 yılının ilk 6 aylık dönem FAVÖK marjına göre %20,16 oranında artış içerdiği görülmektedir.

Saygılarımızla,

Ayten UĞUR
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Necmi ÖZDEMİR
Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi