

QUA

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

5 Nisan 2023

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 05.04.2023 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 artırımı artırımı yapması sebebiyle düzeltilmiş halka arz fiyatı 8,23 TL'ye karşılık gelmektedir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 31.12.2021 Dönemi

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 çıkıldığı 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 ulaşmıştır.

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.

- 31.12.2022 Dönemi

Şirketin 04.03.2023 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2022 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 25.03.2021 tarihinde yayımladığı 08.03.2021 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

Şirketin 2022 yılına ilişkin gerçekleştirmeler ve 2022 yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir. Tabloda da görüleceği üzere şirketin gerek hasılat gerekse de kar marjlarının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine bağlı olarak 2022 yılında beklentilerin üzerine performans gösterildiği görülmektedir.

(Milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2022 - 31.12.2021 Değişim	31.12.2022 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.150,5	4.031,3	250,4%	1.262,6	319,3%
Satışların Maliyeti	585,3	2.377,9	306,3%	795,3	299,0%
Brüt Kar	565,2	1.653,4	192,5%	467,3	353,8%
Brüt Kar Marjı	49,1%	41,0%		37,0%	
Faaliyet Giderleri	167,7	413,8	146,8%	117,0	353,8%
Esas Faaliyet Karı	397,5	1.239,5	211,9%	350,3	353,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	34,5%	30,7%		27,7%	
FAVÖK	423,7	1.304,3	207,9%	405,3	321,8%
FAVÖK Marjı	36,8%	32,4%		32,1%	

Şirketin 2021 yılında 1,2 milyar TL olan hasılatı 2022 yılında %250,4 artışla 4,0 milyar TL'ye yükselirken, 1,26 milyar TL olarak öngörülen yıllık hasılatın %219,3 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Satışların maliyeti ise 2021 yılındaki 585,3 milyon TL'den %306,3 artışla 2,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu doğrultuda Şirketin brüt karı 2021 yılındaki 565,2 milyon TL'den 2022 yılında %192,5 artışla 1,7 milyar TL'ye yükselmiş olup, 2022 yılı beklentisi olan 467,3 milyon TL'nin %253,8 üzerinde bir gerçekleşme yaşanmıştır.

2021 yılında %49,1 olan brüt kar marjı 2022 yılında %41,0'e gerilerken, %37,0 olan brüt kar marjı hedefinin üzerine çıkmıştır.

2021 yılında 167,7 milyon TL olan faaliyet giderleri 2022 yılında %146,8 artışla 413,8 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %14,6'dan %10,3'e gerilemiştir.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2021 yılında 397,5 milyon TL iken, 2022 yılında %211,9 artışla 1,2 milyar TL'ye yükselmiş olup, 2022 yılı beklentisi olan 350,3 milyon TL'nin %253,8 üzerine çıkmıştır.

2021 yılında %34,5 olan esas faaliyet kar marjı 2022 yılında %30,7'ye gerilerken, projeksiyonda %27,7 olarak hedeflenen marjın üzerinde performans gösterilmiştir.

Şirketin 2021 yılında FAVÖK'ü 423,7 milyon TL iken, 2022 yılında %207,9 artışla 1,3 milyar TL'ye yükselmiş olup 405,3 milyon TL olarak belirlenen 2022 yılı hedefinin %221,8 üzerine çıkmıştır.

FAVÖK marjı ise 2021 yılındaki %36,8'den 2022 yılında %32,4'e gerilerken, %32,1 olarak öngörülen marjın üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin 2021 yılında 565,6 milyon TL olan net dönem karı 2022 yılında %200,7 artışla 1,7 milyar TL'ye yükselmiştir.

Özetle gerek 2021 yılı gerekse de 2022 yılı itibarıyla Şirketin beklentilerin çok üzerinde karlılık elde ettiği görülmektedir.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
Finansal Tablo Türü	Konsolide		
Dönem	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
DÖNEN VARLIKLAR	5.551.650.638	1.380.204.960	432.004.565
Nakit ve Nakit Benzerleri	129.989.604	191.687.489	20.618.497
Finansal Yatırımlar	1.868.073.682	119.178.064	0
Ticari Alacaklar	2.309.939.272	557.165.260	197.274.762
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	866.257.348	42.774.208	45.844.264
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.443.681.924	514.391.052	151.430.498
Diğer Alacaklar	21.463.245	26.411.897	57.659.261
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	32.902	0	55.014.737
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	21.430.343	26.411.897	2.644.524
Stoklar	1.030.798.543	266.670.913	121.319.712
Peşin Ödenmiş Giderler	171.131.290	202.078.357	34.858.428
Cari Dönem Vergi İle İlgili Varlıklar	0	4.194.703	0
Diğer Dönen Varlıklar	20.255.002	12.818.277	273.905
DURAN VARLIKLAR	2.546.950.859	1.476.921.069	274.800.052
Finansal Yatırımlar	50.000	50.000	0
Diğer Alacaklar	0	0	5.817.971
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	5.713.623
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	104.348
Maddi Duran Varlıklar	2.500.897.479	959.642.085	215.639.230
Kullanım Hakkı Varlıkları	10.710.784	5.933.417	8.035.895
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.836.487	2.017.375	791.569
Peşin Ödenmiş Giderler	29.456.109	247.291.263	28.203.442
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	261.986.929	16.311.945
TOPLAM VARLIKLAR	8.098.601.497	2.857.126.029	706.804.617
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.710.110.896	970.546.701	299.051.406
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.063.907.229	322.696.805	112.600.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	134.147.677	67.508.395	27.265.828
Diğer Finansal Yükümlülükler	1.353.044	0	8.292
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	124.106.860	5.194.661	1.061.693
Ticari Borçlar	1.122.722.966	534.820.655	148.059.759
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	179.120.581	65.093.700	21.282.522
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	943.602.385	469.726.955	126.777.237
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	34.980.844	2.502.966	530.613
Diğer Borçlar	106.602	560.287	11.930
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	106.602	560.287	11.930
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	223.127.856	36.159.012	2.161.086
Türev Araçlar	0	0	482.505
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.462.931	0	5.206.101
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.310.976	82.700	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	883.911	1.021.220	1.662.665
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	641.939.794	785.075.882	68.217.172
Uzun Vadeli Borçlanmalar	65.057.197	149.769.072	61.463.342
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	294.658.167	321.391.451	2.627.402
Ticari Borçlar	252.317.635	307.990.835	1.713.201
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	115.580	1.713.201

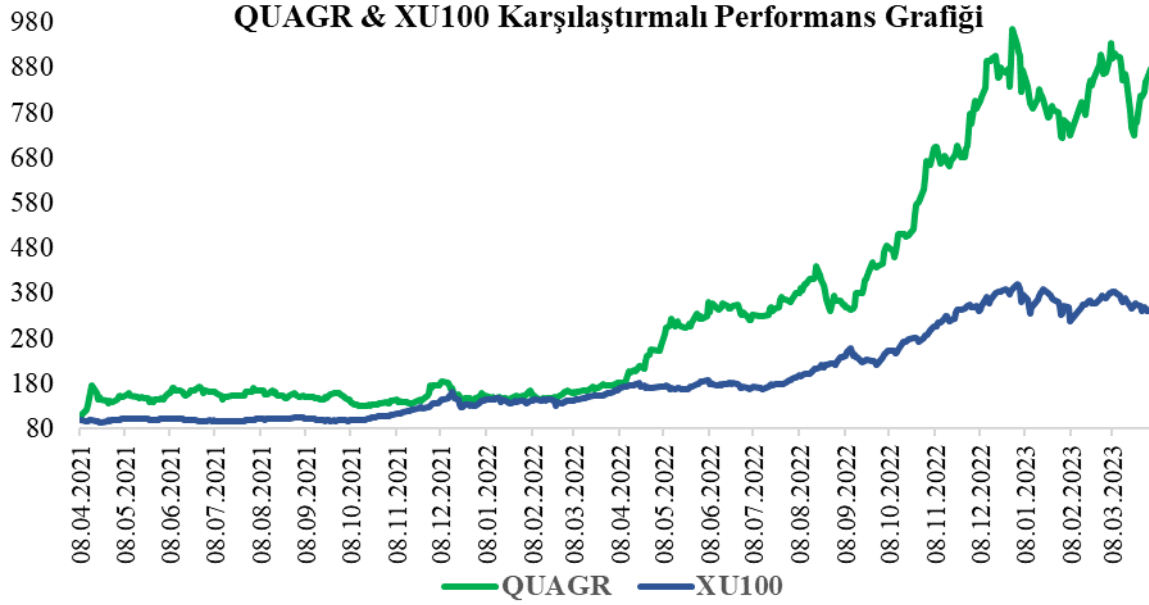
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	252.317.635	307.875.255	0
Ertelenmiş Gelirler	164.218	410.544	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	18.243.070	5.513.980	2.413.227
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	11.499.507	0	0
ÖZKAYNAKLAR	3.746.550.807	1.101.503.446	339.536.039
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.746.563.592	1.101.529.336	339.531.710
Ödenmiş Sermaye	240.000.000	240.000.000	105.000.000
Paylara İlişkin Primler	407.935.311	231.900.000	0
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	0	-50.164.327	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	777.948.369	59.672.881	60.022.924
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-10.555.156	-1.049.981	-699.938
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları / Azalışları	788.503.525	60.722.862	60.722.862
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	38.688.520	12.210.427	3.390.646
Geçmiş Yıllar Karları	581.432.262	42.298.359	26.599.744
Net Dönem Karı veya Zararı	1.700.559.130	565.611.996	144.518.396
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-12.785	-25.890	4.329
TOPLAM KAYNAKLAR	8.098.601.497	2.857.126.029	706.804.617

Kar veya Zarar Kısım (TL)	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	4.031.318.736	1.150.450.817	702.771.654
Satışların Maliyeti	-2.377.925.745	-585.270.625	-440.287.403
Brüt Kar	1.653.392.991	565.180.192	262.484.251
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-327.414.615	-142.320.446	-43.248.552
Genel Yönetim Giderleri	-79.341.603	-22.556.905	-11.551.927
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-7.092.267	-2.841.171	-1.906.520
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.316.980.639	515.492.135	68.972.128
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.065.461.821	-191.039.285	-60.550.331
Esas Faaliyet Karı	1.491.063.324	721.914.520	214.199.049
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.113.356.229	997.323	309.464
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	-391.863
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	2.604.419.553	722.911.843	214.116.650
Finansman Gelirleri	267.070.974	148.881.006	35.447.745
Finansman Giderleri	-969.412.986	-551.598.730	-73.039.827
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.902.077.541	320.194.119	176.524.568
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-201.505.306	245.387.658	-32.068.872
Dönem Vergi Gideri	-6.507.094	-306.156	-6.613.679
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-194.998.212	245.693.814	-25.455.193
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	1.700.572.235	565.581.777	144.455.696
Dönem Karı / (Zarar) Dağılımı			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.105	-30.219	-62.700
Ana Ortaklık Payları	1.700.559.130	565.611.996	144.518.396

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, 05.04.2023 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 71,10 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 05.04.2023 tarihli 71,10 TL kapanış fiyatına göre düzeltilmiş halka arz fiyatı olan 8,23 TL'nin %763,9 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %247,3'lük artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda QUAGR'nin BİST-100 Endeksine göre relatif performansı %148,7 daha iyi gerçekleşmiştir.



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- Şirketin beklentilerin üzerinde performans göstermesi ve önemli ölçüde karlılık artışı,
- Yapılan büyük ölçekli yatırımların devreye alınması.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %763,9 oranında prim yapmış olan Qua Granite, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.