

Makim Makina Teknolojileri San. Ve Tic. A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. Maddesi çerçevesinde İntegral Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (İntegral Yatırım) tarafından hazırlanan Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Makim Makina" ya da "Şirket") fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, Yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

MAKİM MAKİNA TEKNOLOJİLERİ SAN. VE TİC. A.Ş. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Makim Makina Teknolojileri San. Ve Tic. A.Ş. Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	MAKİM
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	9 - 10 Haziran 2022
Halka Arz Öncesi Sermaye	56,000,000
Sermaye Arttırımı	18,000,000
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı
Ek Satış	-
Halka Arz Sonrası Sermaye	56,000,000
Halka Açıklık Oranı	32,14%
Talep Toplama Fiyatı	8,80 TL
Halka Arz Büyüklüğü	158,4 mn TL
Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Tahsisat Grupları	%50 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, %50 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar

Mali Yapı ve Faaliyet Oranları	2019	2020	2021
Kaldıraç Oranı	0,21	0,21	0,19
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,20	0,19	0,17
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,01	0,02	0,03
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,79	0,79	0,76
Alacak Devir Gün Sayısı	106	98	98
Stok Devir Gün Sayısı	113	111	99
Borç Devir Gün Sayısı	51	84	62

ÖZET BİLGİ

- Şirket, 1993 yılında Ostim Sanayi Sitesi içerisinde Makim Makina İmalat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti unvanı ile elektromekanik imalatlar yapmak üzere kurulmuştur. Elektromekanik cihazlar imalatının yanı sıra, 1994 yılında döner kesme ekipmanları imalatına başlamıştır.
- 2007 yılında KOBİ A.Ş.'nin Şirket'e yatırım yapmasıyla beraber yeni yerleşim yerinde kapasite artırımı ve modernizasyon yatırımı yapmıştır. Bu yatırımla, elektroerozyon tezgahı imalatı kötüleşen rekabet şartları nedeniyle durdurulmuş ve büyüme potansiyeli olan ve ileri teknoloji gerektiren hassas döküm bölümünün üretim kapasitesi artırılmıştır.
- Şirket'in diğer faaliyet konusu olan döner restoran ve büfelerine yönelik servis ekipmanları imalatı ve ihracatının Avrupa pazarında küçük ama uzun dönemli ve istikrarlı bir faaliyeti vardır. Şirket, 3.000 m2 kapalı üretim alanı ve 155 personeli ile tüm Türkiye ve 70'ten fazla ülkeye ürünlerini ulaştırmakta ve hizmet vermektedir.
- Şirket, ISO 9001 Kalite belgesi sahibi olarak 2007 yılından bu yana faaliyetlerine 3 ana konuda devam etmektedir:
 - **Hassas Döküm:** Hassas döküm, imalat sanayisinde kullanılacak parçaların üretimine yönelik ileri döküm yöntemlerinden biridir.
 - **Elektromekanik Cihazlar (Geçiş Kontrol Sistemleri):** Bu işkolunda Şirket tarafından 3 kollu turnikeler, hızlı geçiş turnikeleri, boy turnikeleri, VIP turnikeler, bariyerler ürün gruplarında imalat ve ihracat yapılmak suretiyle pazara hizmet vermektedir.
 - **Döner Sektörü Ürünleri:** Şirket, döner ocağı, motorlu döner kesme makinası ve tost makinaları ürün gruplarında imalat ve ihracatta Avrupa pazarında küçük ama uzun dönemli ve istikrarlı bir faaliyeti vardır. "Elektrikli Döner Kesme Bıçakları" alanında sektörün öncü kuruluşlarından. Şirketin geliştirdiği CE belgesine sahip olan ürünler, sadece Almanya'da faaliyet gösteren distribütör firma için yapılmakta olup, oradan Avrupa'nın her tarafına dağıtılmaktadır. 25 senedir devam etmekte olan üretim yıllık 700-800bin Avro gibi bir ciro sağlamaktadır.
- Şirketin uluslararası alanda ana pazarı Avrupa oluşturmaktadır. Şirket, hassas döküm bölümünde mevcut üretim yerinin yetersizliğinden kaynaklı daha önce üretimini durdurulmuş olan alüminyum dökümleri de bünyesine katmak ve üretim kapasitesini arttırabilmek adına HAB'da tahsis edilen 12.675 m2 arsası üzerine 12.500 m2 kapalı alana sahip fabrika yatırımı yapmaktadır.

ORTAKLIK YAPISI

Pay Sahibi		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
KOBİ A.Ş.	B	21,280,000	38.00%	3,280,000	5,86%
Ahmet Gönüllü	A	17,344,444	30.97%	17,344,444	30,97%
Tacettin İleri	A	17,344,444	30.97%	17,344,444	30,97%
Ömer Etkä Hatip	A	31,112	0.06%	31,112	0,06%
Halka Açık Kısım	-	-	-		32,14%
Toplam		56,000,000	100.00%		

* Kaynak: Makim Makina Fiyat Tespit Raporu

FON KULLANIM YERİ

Halka arz işlemi çerçevesinde, KOBİ A.Ş.'nin sahip olduğu %32,14'lük ortaklık payına karşılık gelen 18.000.000 adet payın halka arz edilmesi öngörülmektedir. Söz konusu halka arz neticesinde Şirket'e herhangi bir nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir KOBİ A.Ş.'nin tasarrufunda bulunacaktır.

MALİ TABLOLAR

Makim Makina Teknolojileri San. Ve Tic. A.Ş. Bilanço (TL)			
VARLIKLAR	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	52,893,865	72,979,636	108,183,169
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,368,894	30,329,470	30,003,925
Finansal Varlıklar	743,239	520,111	0
Ticari Alacaklar	19,971,642	22,142,711	38,738,603
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	2,224	2,224	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	19,969,418	22,140,487	38,738,603
Diğer Alacaklar	73,517	109,105	5,807,898
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	73,517	109,105	5,807,898
Stoklar	12,449,302	17,801,299	23,735,202
Peşin Ödenmiş Giderler	1,223,683	1,726,195	8,358,931
Diğer Dönen Varlıklar	63,588	350,745	1,538,610
Duran Varlıklar	7,020,931	9,968,716	31,033,384
Diğer Alacaklar	67,429	70,428	102,383
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	67,429	70,428	102,383

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	388,935	388,935	388,935
Maddi Duran Varlıklar	4,502,520	5,467,354	24,517,613
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	323,908	303,117	306,071
Peşin Ödenmiş Giderler	1,260,182	2,942,032	4,374,555
Ertelenmiş Vergi Varlığı	477,957	796,850	1,343,827
Toplam Varlıklar	59,914,796	82,948,352	139,216,553

Kaynak: Makim Makina Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR	2019	2020	2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,852,137	16,160,864	22,987,220
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlanmalar	0	0	216,996
Diğer Finansal Yükümlülükler	95,415	64,487	79,490
Ticari Borçlar	6,947,278	11,351,583	14,865,501
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>6,947,278</i>	<i>11,351,583</i>	<i>14,865,501</i>
Diğer Borçlar	779,315	792,706	2,073,135
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Borçlar</i>	<i>54,213</i>	<i>55,839</i>	<i>1,098,381</i>
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar</i>	<i>725,102</i>	<i>736,867</i>	<i>947,754</i>
Ertelenmiş Gelirler	2,095,099	2,177,127	4,262,455
Kısa Vadeli Karşılıklar	206,389	195,544	1,215,567
<i>Çalışanlara Sağlanan Fay. İlişkin Kısa Vadeli Kar.</i>	<i>206,389</i>	<i>195,544</i>	<i>206,389</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,229,129	1,218,752	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	499,512	360,665	274,076
Uzun Vadeli Yükümlülükler	796,674	1,610,587	4,004,740
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlanmalar	0	0	522,790
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0	0
<i>Çalışanlara Sağlanan Fay. İlişkin Uzun Vadeli Kar.</i>	<i>796,674</i>	<i>1,610,587</i>	<i>3,481,950</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	796,674	1,610,587	6,427,542
ÖZKAYNAKLAR	47,265,985	65,176,901	112,224,593
Ödenmiş Sermaye	12,042,000	12,042,000	56,000,000
<i>Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/kayıpları</i>	<i>-663,377</i>	<i>-1,104,674</i>	<i>-2,084,016</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,009,987	3,000,351	3,885,141
Özel Fonlar	0	45,268	45,268
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	17,982,333	29,166,591	-2,764,044
Net Dönem Karı/Zararı	15,895,042	22,027,365	57,142,244
Toplam Kaynaklar	59,914,796	82,948,352	139,216,553

Kaynak: Makim Makina Bağımsız Denetim Raporu

Makim Makina Teknolojileri San. Ve Tic. A.Ş. Gelir Tablosu

TL	2019	2020	2021
Hasılat	67,642,812	82,296,460	144,829,731
<i>Yıllık Değişim</i>		21.66%	75.99%
Satışların Maliyeti (-)	-39,899,840	-49,541,004	-87,153,801
<i>Yıllık Değişim</i>		24.16%	75.92%
Brüt Kar	27,742,972	32,755,456	57,675,930
<i>Yıllık Değişim</i>		18.07%	76.08%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	41.01%	39.80%	39.82%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,481,799	-2,472,599	-3,463,448
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-5,866,268	-5,434,560	-7,515,972
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1,146,376	-1,082,698	-1,039,943
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2,591,004	5,533,870	15,693,373
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1,161,247	-2,438,223	-5,066,250
Esas Faaliyet Karı/Zararı	19,678,306	26,861,246	56,283,690
<i>Yıllık Değişim</i>		36.50%	109.53%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	29.09%	32.64%	38.86%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	64,494	30,175	57,204
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-14,548	0	-48,148
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	19,728,252	26,891,421	56,292,746
<i>Yıllık Değişim</i>		36.31%	109.33%
Finansman Gelirleri	837,172	936,761	1,261,848
Finansman Giderleri (-)	-156,820	-475,722	-714,492
Vergi Öncesi Kar/Zarar	20,408,604	27,352,460	56,840,102
<i>Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>	-4,533,462	-5,533,664	0
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>	19,900	208,569	302,142
DÖNEM KARI/ZARARI	15,895,042	22,027,365	57,142,244
Diğer Kapsamlı Gelir/Gider	-484,562	-441,297	979,342
Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/kayıplar	0	-551,621	-1,224,177
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	121,141	110,324	244,835
TOPLAM KAPSAMLI GELİR/GİDER	15,410,480	21,586,068	56,162,902

Kaynak: Makim Makina Bağımsız Denetim Raporu

DEĞERLEME

İntegral Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Piyasa Çarpan Analiz Yöntemi (FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç Çarpanları), (Yurt içi ve Yurt dışı aynı faaliyet kolunda üretim yapan şirketler) ve Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) kullanılmıştır.

- **Piyasa Çarpan Analizi**, değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Yurt içi ve yurt dışı çarpan değerleri için 16.03.2022 tarihli piyasa verileri esas alınmıştır.

- **Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi**, Borsa İstanbul'da işlem gören ve ana faaliyet konusu Makim Makina Teknolojileri San. Ve Tic. A.Ş. ile benzer olan şirketler seçilerek analize dahil edilmiştir.

Yurtiçi Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Fiyat/Kazanç	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Burce	20,78	2,25	101,66	3,15
Cemas	11,87	1,13	2,77	0,79
Dmsas	10,87	0,84	12,36	2,08
Dokta	16,62	2,14	9,63	3,54
Medyan	14,25	1,63	10,99	2,61

Makim Makina Teknolojileri San. Tic. A.Ş.-Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analiz Sonucu				
	Çarpan Katsayı	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	14,25	674,285,284	50	337,142,642
Fiyat/Kazanç	10,99	628,162,928	50	314,081,464
Toplam Değer				651,224,106

*Kaynak: Makim Makina Fiyat Tespit Raporu

- **Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analizi**, bu analizde kullanılan şirketler seçilirken Makim Makina faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.

Yurtdışı Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK (m EURO)	FD/Satışlar (m Euro)	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri (m EURO)
Disco Corporation	10,87	4,05	3,99	9,131
L.K. Technology Holding Ltd.	15,21	2,60	3,81	1,637
NS Tool Co. Ltd.	10,45	3,22	2,46	330
Komax Holding A.G.	18,04	2,62	3,74	1,050
Lincoln Electric Holding	14,64	2,55	8,83	7,739
Kennametal Inc.	9,44	1,58	1,92	613
OSG Corporation	6,39	1,39	1,26	25
Dmg Mori Seiki Co. Ltd.	7,99	0,91	2,00	1,588
Amada Co. Ltd.	4,84	0,85	0,76	2,977
Hamai Co. Ltd.	6,52	0,62	1,63	27
Feintool International Holding AG	3,50	0,58	0,65	233
Hurco Companies Inc.	6,44	0,58	0,94	224
Takeda Machinery Co. Ltd.	5,70	0,59	0,56	20
Wuxi Sunlit Science and Technology Company Limited	4,32	0,52	0,14	56
Waida Mfg. Co. Ltd.	2,24	0,45	0,77	14
Toyo Knife Co. Ltd.	3,76	0,38	0,85	614
Kanefuss Corporation	0,91	0,17	0,39	56
Medyan	6,44	0,85	1,26	

Makim Makina Teknolojileri San. Tic. A.Ş.-Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analiz Sonucu				
	Çarpan Katsayı	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	6,44	311,997,299	50	155,998,649
Fiyat/Kazanç	16,35	934,189,976	50	467,094,988
TOPLAM DEĞER				623,093,637

- **BİST'te İşlem Gören Benzer Şirketler Çarpan Analizi**, İntegral Yatırım tarafından değerlendirme çalışmasında kullanılan ve Finnet'te yer alan BİST sektör sınıflandırmasına göre Ana Metal sektöründe faaliyet gösterip değerlendirme konusu şirket ile benzer özellikler gösterdiği düşünülen ortaklıklara ilişkin 16.03.2022 tarihli piyasa çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Makim Makina Teknolojileri San. Tic. A.Ş.-Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analiz Sonucu				
	Çarpan Katsayı	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	10,32	491.785.532	50	245.892.766
Fiyat/Kazanç	13,14	750.889.370	50	375.444.685
Toplam Değer				621,337,451

- **İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi**, gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2022-2026 yılları için projekte edilmiştir.
 - **Satışlar**, projeksiyon döneminde ortalama satışların artış oranı, %49,11 büyümesi tahmin edilmektedir. Özellikle hassas döküm faaliyet koluna ilişkin gelirlerinin toplam gelirler içindeki ağırlığının özellikle 2023 ve 2024 yıllarında artış göstererek %62'ye ulaşması beklenmektedir. Sonrasında geçiş kontrol sistemleri faaliyet kolundaki verimlilik artışının hassas döküm faaliyet kolunun toplam satışlar içindeki ağırlığının bir miktar azaltılması beklense de, Şirket projeksiyon dönemi boyunca yatırım bütçesi ile uyumlu olarak büyük oranda hassas döküm faaliyet kolundan gelir elde etmeyi beklemektedir.
 - **Satılan Malın Maliyeti**, projeksiyon döneminde baz yıla göre (2021 yılı) maliyetlerin satışlara oranı 2022 yılı için %59.23, 2023 yılı için %57.29, 2024 yılı için %53,13 oranına, 2025 yılı için % 53.36 oranında 2026 yılı için %53.62 oranında gerçekleşmesi planlanmaktadır.
 - **Operasyonel Giderler**, Şirket'in operasyonel giderlerinin yoğunluklu kısmı personel giderlerinden oluşmaktadır. Diğer operasyonel gider kalemi ise nakiye, kargo, danışmanlık, navlun, seyahat gider kalemlerinden oluşmaktadır.2021 yılında operasyonel giderlerin net satışlara oranı %4,8 olarak gerçekleşmiş olup söz konusu projeksiyon dönemi boyunca ortalama %6,9 olarak seyretmesi beklenmektedir. Şirket üzerinde yapılan incelemelerde operasyonel giderlerin satışa duyarlı olmadığı sonucuna varılmıştır. Amortisman giderlerinin ise satışlara oranı ortalaması korunarak tahmin edilmiştir.
 - **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti**,
 - **Risksiz Faiz Oranı**:Projeksiyon dönemiyle uyumlu olması açısından Türkiye 5 yıllık tahvil faiz oranı esas alınmıştır. Bu değer 2021 yılı başından bu yana ortalaması olan %18,363'e yakınsayacağı değerlendirilerek %18,63'ün kullanılması uygun görülmüştür.

- **Piyasa Risk Primi:** uygulamada BİST'te son yılda gerçekleşen halka arzlardaki risk primi ile uyumlu olması açısından %5,5 olarak alınmıştır.
- **Beta:** Şirket halka arz statüsünde olmadığı için Şirket'e özgü Beta hesaplaması yapılamamaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in Pazar riskine maruz kalacağı varsayılarak, Beta 1 olarak esas alınmıştır.
- **Sermaye Maliyeti:** sermaye maliyeti %24,13 olarak esas alınmıştır.
- **Borçlanma Maliyeti:** risksiz faiz oranının üzerine 500 puan eklenmesi suretiyle borçlanma maliyeti %23,63 olarak hesaplamaya konu edilmiştir.
- **Vergi Oranı:** 2022 yılı için kurumlar vergisi oranı yapılan düzenleme ile %23 olarak ilan edilirken, 2023 yılı ve devamında da kurumlar vergisi oranı %20 olarak esas alınmıştır.
- **Sonsuz Vergi Oranı:** Şirket'in 2026 yılından sonra sabit bir hızda %5 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Bu varsayımlar çerçevesinde AOSM hesaplaması aşağıdaki tablo ile gösterilmiştir;

Dönem	2022	2023-2026
Risksiz Faiz Oranı	%18,63	18,63%
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%
Beta Katsayısı	1,00	1,00%
Sermaye Maliyeti	24,13%	24,13%
Borçlanma Maliyeti	23,63%	23,63%
Vergi Oranı	0,00%	20,00%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,00%	5,00%
Borcun Ağırlığı	0,72%	0,72%
Özsermaye Ağırlığı	99,28%	99,28%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	24,13%	24,09%

➤ İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre;

Makim Makina - İndirgenmiş Nakit Akımı (TL)					
Dönem	2022	2023	2024	2025	2026
Serbest Nakit Akışları					
FVÖK	76,454,418	119,853,178	231,144,598	270,802,987	318,305,080
Vergi Oranı (-)	0%	20%	20%	20%	20%
Yatırım Harcamaları (-)	66,652,065	2,500,000	2,500,000	2,500,000	2,500,000
Amortisman Giderleri (-)	1,255,983	3,196,765	3,196,765	3,767,667	4,458,932
Net İşletme Sermayesi (-)	27,392,934	86,550,890	86,550,890	37,378,408	45,289,970
Serbest Nakit Akım	0	55,918,602	99,061,554	180,531,649	211,313,026
İndirgenme Oranları	80,56%	64,94%	52,33%	42,17%	33,98%
İndirgenmiş Nakit Akışları	0	36,312,644	51,839,105	76,130,116	71,809,218
İndirgenmiş Sonsuz Değer					394,896,042
Firma Değeri	630,978,126				
Düzeltilmiş Net Nakit	12,850,050				
Azınlık Payı	-				
Özsermaye Değeri	643,837,176				
Pay Fiyatı	11,50				

➤ İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine göre **643,837,176 TL** hedef değer hesaplanmıştır.

HALKA ARZ DEĞERİ

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi'ne %50 ve Piyasa Çarpan Analizi Yöntemi'ne %50 ağırlık (BİST-Ana Pazar Çarpanları; %12.50, Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları için; %12.50, Yurt Dışı benzer şirket çarpanları için; %25 olacak şekilde) verilerek **636,762,192 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır. Hesaplanan piyasa değerine **%22,61** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz piyasa değeri **492.800.000 TL** ve halka arz birim pay fiyatı **8,80 TL** olarak belirlenmiştir.

Makim Makina - Değerleme Sonucu			
	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	643,837,176	50,00	321,918,588
BİST - Ana Pazar Çarpanları	621,337,451	12,50	77,667,181
Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	651,224,106	12,50	81,403,013
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	623,093,637	25,00	155,773,409
Şirket Değeri			636,762,192
Halka Arz İskontosu			22,61%
İskontolu Şirket Değeri			492,800,000
Ödenmiş Sermaye			56,000,000
Halka Arz Fiyatı			8,80

SONUÇ

- İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.
- Makim Makina'nın fiyat tespitinde Piyasa Çarpan Analizi metoduyla birlikte İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirket büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Makim Makina firma değerlemesinde İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- İntegral Yatırım tarafından Makim Makina'nın halka arz fiyat belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketler ile BİST'te işlem gören şirket çarpanları esas alınmakla birlikte 3 grupta kategorize edilerek Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. Bu değişkenlerin değerlendirilmesinde makul buluyoruz.
- Sektörde faaliyet gösteren olan 3 farklı grup benzer şirketler Çarpan Analizi yöntemine (Fiyat/Kazanç ve FD/FAVÖK) çarpanlarına yer verilmesinin yeterli olduğu görüşündeyiz. FD/FAVÖK hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ve 2,0x çarpan altındaki değerler uç değer kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmaması gerektiği görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları metodunda Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2026 yılları projekte edilmiş olması makuldür.

- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti tarafından 5 yıllık tahvil faiz oranı esas alınmış ve projeksiyon döneminde risksiz faiz oranının bu değerin 2021 yılı başından bu yana ortalaması olan **%18,63**'ün kullanılması uygun görülmüştür.
- Şirket'in kaldıraçsız Beta değeri için emsal şirketlere bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığının düşünülüp Beta katsayısının **1** olarak hesaplamaya dahil edilmesi tarafımızca makuldür.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi (BİST Ana Pazar Çarpanları; **%12,50**, Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları; **%12,50** ve Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları; **%25** olmak üzere toplam **%50**) ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerinin (**%50** ağırlık) alınmış olması tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Uygulanan **%22,61** iskonto oranının makul olduğu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak, Makim Makina'nın halka arz fiyatının tespitinde **%22,61** halka arz iskontosu sonrası hesaplanan **8,80 TL** hisse başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.