

Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

27.05.2020

Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

1. Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Bayrak Taban" veya "Şirket") 1993 yılında Bayrak Plastik San. Tic. Ltd. Şti olarak kurulmuştur. 1997 yılında ayakkabı tabanı üretimine başlamıştır. 2019 yılında Şirket nevi değişikliği ile anonim şirkete dönüşmüş ve unvanını Bayrak EBT Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket'in merkezi İstanbul, Beylikdüzü olup faaliyet konusu faylon ayakkabı tabanı imalatı ve satımıdır. 31.03.2020 itibariyle Şirket'in çalışan sayısı 212'dir.

1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Turgut Bayrak	A*	2,080,510	97.53%	2,080,510	54.61%
	B	13,523,890		9,523,890	
İlker Arabacı	A*	52,725	2.47%	52,725	1.86%
	B	342,875		342,875	
Halka Açık	B	0	0.00%	9,250,000	43.53%
Toplam		16,000,000	100.00%	21,250,000	100.00%

* Genel Kurulda Oy İmtiyazı ve Yönetim Kurulu seçiminde imtiyaz

2. Mali Tablolar

2.1. Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Dönen Varlıklar	17,773,697	23,858,589	22,930,264	26,352,439
Nakit ve Benzerleri	2,589,927	3,505,777	3,671,848	5,303,510
Ticari Alacaklar	10,920,584	8,492,001	10,863,274	11,842,193
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>				
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	10,920,584	8,492,001	10,863,274	11,842,193
Diğer Alacaklar	275,753	5,104,747	752,398	1,918,452
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	31,325	5,072,483	679,213	1,510,305
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	244,428	32,264	73,185	408,147
Stoklar	1,430,526	2,786,076	3,549,253	3,901,172
Peşin Ödenmiş Giderler	1,196,434	2,631,012	2,297,070	2,260,788
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				
Diğer Dönen Varlıklar	1,360,473	1,338,976	1,796,421	1,126,324
Duran Varlıklar	11,708,894	10,758,079	20,225,687	20,160,591
Diğer Alacaklar	213	213	213	
Kullanım Hakkı Varlıkları			3,275,186	2,954,296
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			2,150,000	2,150,000
Maddi Duran Varlıklar	10,912,389	10,080,051	14,187,695	14,426,505
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13,978	19,439	240,793	234,476
Ertelenmiş Vergi Varlığı	782,314	658,376	371,800	395,314
Toplam Varlıklar	29,482,591	34,616,668	43,155,951	46,513,030
Kaynaklar - TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,884,107	15,493,107	16,337,814	18,107,563
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,255,661	7,167,775	9,227,515	10,689,284
Ticari Borçlar	2,113,005	3,252,028	4,314,952	3,979,646
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>		60,000		
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	2,113,005	3,192,028	4,314,952	3,979,646
Kiralama İşleminde Kaynaklanan Yükümlülükler			655,037	669,602
Diğer Borçlar	1,725,669	766,247	424,822	567,963
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	1,296,727	10,098	449	253,795
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	428,942	756,149	424,373	314,168
Çalışanlara Sağ. Fay.Kap.Borçlar	599,717	140,386	672,775	668,579
Ertelenmiş Gelirler	1,154,229	4,125,372	584,728	1,169,273
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		33,573	306,999	315,433
Kısa Vadeli Karşılıklar			93,616	47,783
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,826	7,726	57,370	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,616,904	954,318	4,133,939	3,974,026
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2,058,155	40,608	577,470	449,818
Uzun Vadeli Karşılıklar	136,865	283,036	310,970	384,855
Kiralama İşleminde Kaynaklanan Yükümlülükler			2,620,149	2,288,143
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	421,884	630,674	625,350	851,210

Özkaynaklar	13,981,580	18,169,243	22,684,198	24,431,441
Ödenmiş Sermaye	10,110,550	10,110,550	16,000,000	16,000,000
Sermaye Tamamlama Fonu		915,710		
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	76,028	77,692	96,311	192,600
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	149,147	149,147	172,464	442,144
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	1,118,782	3,645,855	1,919,087	6,145,743
Net Dönem Kar/Zararı	2,527,073	3,270,289	4,496,336	1,650,954
Toplam Kaynaklar	29,482,591	34,616,668	43,155,951	46,513,030

2.2. Kar/Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Kar veya Zarar Kısmı - TL	2017	2018	2019	2019/03	2020/03
Hasılat	31,463,053	29,134,551	38,771,282	10,397,653	12,097,414
Satışların Maliyeti	23,587,649	20,441,804	28,688,876	8,004,586	9,182,789
Brüt Kar	7,875,404	8,692,747	10,082,406	2,393,067	2,914,625
Genel Yönetim Giderleri	1,889,086	2,663,330	2,757,291	838,977	893,150
Pazarlana Satış ve Dağıtım Giderleri	443,955	700,849	288,445	73,035	117,842
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1,754,768	3,237,026	3,654,821	1,522,295	1,626,662
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3,881,125	3,670,480	3,007,688	2,010,314	896,225
Faaliyet Karı / Zararı (-)	3,416,006	4,895,114	7,683,803	993,036	2,634,070
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler	55,199	543,419	-103,658	261,386	
Finansman Giderleri	463,930	1,293,641	1,838,597	324,078	492,495
Vergi Öncesi Kar/Zarar (-)	3,007,275	4,144,892	5,741,548	930,344	2,141,575
Vergi Gelir / Gideri (-)	-480,202	-874,603	-1,245,212	-210,771	-490,621
Dönem Karı / Zararı (-)	2,527,073	3,270,289	4,496,336	719,573	1,650,954

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Metro Yatırım Bayrak Taban Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	16.0
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	9.25
Sermaye Artırımı	5.25
Ortak Satışı	4.00
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	21.3
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	43.5%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	3.28 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	30.3
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (İskonto Öncesi)	66.1
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	52.4
Halka Arz İskontosu	20.8%
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	69.7

4. Değerleme Yöntemleri

Metro Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de, Bayrak Taban paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla incelenen yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları)
- 2) Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi)

Halka arz fiyatının hesaplanmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Bayrak Taban’ın şirket değerinin hesaplamasında Borsa İstanbul’da işlem gören BIST- Ana Pazar ve BIST - Benzer Şirketler olarak sınıflandırılan halka açık ortaklıkların 14.04.2020 tarihi itibarıyla hesaplanan Piyasa Değeri / Defter Değeri (“PD/DD”), Fiyat/Kazanç (“F/K”) ve Firma Değeri / FAVÖK (“FD/FAVÖK”) çarpanları kullanılmıştır. Benzer şirketlerin yukarıda bahsedilen çarpanları hesaplanmış, medyan değerleri kullanılmıştır.

Ana Pazar çarpanları için BIST - 100 ve BIST Yıldız Pazar’da işlem gören şirketler dışarıda bırakılmıştır.

BİST Benzer Şirketler çarpanları için Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektöründeki şirketler arasından Şirket’in faaliyet alanıyla benzeşmesine göre seçilmiş, BIST - 100 ve BIST Yıldız Pazar’da işlem gören şirketler dışarıda bırakılmıştır.

4.1.1. BIST Ana Pazar

Çarpanlar 14.04.2020	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç
BİST Ana Pazar*	1.86	8.63	18.73

* BIST 100 Şirketleri dışarıda bırakılmıştır.

4.1.2. BİST Benzerler

BİST Benzerler - Çarpanlar	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç
Acıselsan Acıpayam Selüloz	1.51	9.64	6.81
<i>Aksa</i>	<i>1.29</i>	<i>4.87</i>	<i>7.16</i>
<i>Alkim Kimya</i>	<i>3.11</i>	<i>5.95</i>	<i>9.23</i>
Berkosan Yalıtım Ve Tecrit	1.63	24.29	
Dyo Boya	2.33	4.50	21.53
Ege Profil	2.10	6.15	24.11
Egeplast	4.34	9.46	99.89
Gediz Ambalaj	1.26	3.73	7.35
İzmir Fırça	1.75	7.88	55.13
Mega Polietilen Köpük	0.93	2.34	3.66
Marshall	5.80	7.17	25.94
Özerden Plastik Sanayi	2.52	102.36	
Politeknik Metal	8.40	29.52	65.56
Sanifoam Sünger	5.00	10.84	26.09
<i>Sasa</i>	<i>2.85</i>	<i>50.80</i>	<i>6.93</i>
Sekuro Plastik	0.86	5.19	26.20
Seyitler Kimya	6.02	25.86	34.63
Sodaş Sodyum	3.89	5.99	10.79
Temapol Polimer Plastik	2.02	8.14	4.35
Medyan	2.22	8.01	25.03

4.1.3. Çarpan Analizi Sonucu

Çarpanlar 14.04.2020	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç
BİST Ana Pazar*	1.86	8.63	18.73
BİST Benzerler*	2.22	8.01	25.03
Ortalama	2.04	8.32	21.88

* BİST 100 ve Yıldız Pazar Şirketleri dışarda bırakılmıştır.

Şirket Verileri - TL	Net Kar 2019	Özkaynaklar 31.12.2019	FAVÖK 2019	Net Borç 31.12.2019
	4,496,336	22,684,198	9,440,132	6,133,137

Şirket Değeri TL	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç	Ortalama Değer	Birim Pay Değeri
BİST Ana Pazar	42,192,608	75,337,005	84,216,373	67,248,662	
BİST Benzerler	50,245,499	69,502,121	112,520,808	77,422,809	
Ortalama Değer	46,219,053	72,419,562	98,368,590	72,335,736	4.52

BIST Ana Pazar ve BIST Benzer Şirketlerin; PD/DD, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasıyla yapılan hesaplamalara göre **Bayrak Taban Şirket Değeri 72,335,736 TL, Birim Pay Değeri ise 4.52 TL** olarak tespit edilmiştir.

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri’ne ilişkin veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Şirket Değeri’nin hesaplanmasında 2020-2024 dönemi nakit akımları projeksiyonu kullanılmış, indirgeme oranı %18.72 olarak belirlenmiş ve 2024 sonrası büyüme oranı %5.00 kabul edilmiştir. İNA’ya göre hesaplanan **Bayrak Taban’ın Şirket Değeri 59,910,410 TL ve Birim Pay Değeri 3.74 TL**’dir.

Serbest Nakit Akımı - TL	2017	2018	2019	2019/03	2020/03	2020	2021	2022	2023	2024
Hasılat	31,463,053	29,134,551	38,771,282	10,397,653	12,097,414	50,402,667	63,003,333	75,604,000	86,944,600	95,639,060
Değişim		-7.4%	33.1%		16.3%	30.00%	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%
Satışların Maliyeti	23,587,649	20,441,804	28,688,876	8,004,586	9,182,789	36,329,892	46,015,895	54,856,956	63,293,717	69,508,569
Maliyetlerin Satışlara Oranı	75.0%	70.2%	74.0%	77.0%	75.9%	72.1%	73.0%	72.6%	72.8%	72.7%
Brüt Kar	7,875,404	8,692,747	10,082,406	2,393,067	2,914,625	14,072,774	16,987,439	20,747,044	23,650,883	26,130,491
Brüt Marj	25.0%	29.8%	26.0%	23.0%	24.1%	27.9%	27.0%	27.4%	27.2%	27.3%
Faaliyet Giderleri (Diğer Gelir/Gider Dahil)	4,459,398	3,797,633	2,398,603	1,400,031	280,555	4,844,038	4,976,388	6,618,861	7,239,553	8,168,184
Satışlara Oranı	14.2%	13.0%	6.2%	13.5%	2.3%	9.6%	7.9%	8.8%	8.3%	8.5%
Esas Faaliyet Karı	3,416,006	4,895,114	7,683,803	993,036	2,634,070	9,228,737	12,011,050	14,128,183	16,411,330	17,962,307
Esas Faaliyet Kar Marjı	10.9%	16.8%	19.8%	9.6%	21.8%	18.3%	19.1%	18.7%	18.9%	18.8%
Vergi (-)						2,030,322	2,402,210	2,825,637	3,282,266	3,592,461
Yatırım Harcamaları (-)						1,756,329	3,128,884	3,421,605	3,943,086	4,513,353
Çalışma Sermayesi Değişimi (-)						3,410,247	3,139,434	3,472,141	2,935,915	2,350,642
Amortisman (+)						3,128,884	3,421,605	3,943,086	4,513,353	5,170,534
Serbest Nakit Akımı						5,160,722	6,762,128	8,351,886	10,763,417	12,676,384
İndirgeme Oranı (AOSM) (%)						18.7%	18.7%	18.7%	18.7%	18.7%
Vergi Oranı						22.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
İndirgenmiş Nakit Akımı						4,346,829	4,797,419	4,990,809	5,417,497	5,374,104

İndirgeme	Büyüme	2020-2024	2024-Sonsuz	Firma Değeri	Net Borç	Şirket Değeri	Birim Pay
18.72%	5.00%	24,926,658	41,116,889	66,043,547	6,133,137	59,910,410	3.74

Sermaye Maliyeti	20.00%	Rf + β*Risk Primi
Rf	14.00%	Risksiz Faiz Oranı 5 yıllık tahvil faiz oranı
Risk Primi	6.00%	BIST’teki genel eğilim, son 3 yıldaki halka arzlardaki risk priminin %5.0 - %6.5 bandında olması ve Aswath Damodaran çalışması
β	1.00	
Borçlanma Maliyeti	14.40%	[Borçlanma Faizi*(1-%20)] = %18 * (1-0.2)
Borçluluk Oranı	22.72%	Finansal Borçlar / Toplam Aktifler
AOSM	18.72%	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti - İndirgeme Oranı

5. Sonuç

Metro Yatırım tarafından Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerleri eşit ağırlıklandırılarak; Şirket Değeri 66,123,073 TL, Birim Pay Değeri 4.13 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20.8 halka arz iskontosu

uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 52,402,535 TL** ve **Halka Arz Birim Pay Değeri 3.28 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Şirket Değeri TL	Birim Pay Değeri TL
Pazar Yaklaşımı Yöntemine Göre	50.0%	72,335,736	4.52
Gelir Yaklaşımı Yöntemine Göre (İNA)	50.0%	59,910,410	3.74
Şirket Değeri		66,123,073	4.13
<i>Halka Arz İskontosu</i>		<i>20.8%</i>	
Halka Arz Şirket Değeri		52,402,535	3.28

6. Metro Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Metro Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR’de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yönteme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) Yöntemine İlişkin Görüşlerimiz:

- Piyasa Çarpanları yönteminde çarpanların belirlenmesinde Medyan (Orta Değer) yaklaşımının kullanılmasını olumlu bulmakla birlikte; medyan yaklaşımı kullanılmış olması sebebiyle BIST 100 ve Yıldız Pazar şirketlerini de dahil ederek hesaplama yapılması gerektiğini ve Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlere ek olarak yabancı benzer şirketlerin de Fiyat Tespit Raporu’nda yer alması gerektiğini düşünüyoruz.
- Halka arz işlemlerinin doğal akışı çerçevesinde FTR’de yer alan ve Şirket Değeri hesaplamasında kullanılan BIST çarpan verilerinin 14.04.2020 tarihlidir. Bununla birlikte halka arzın 28 Mayıs 2020’de başlayacak olması nedeniyle, FTR’nin tamamlanmasının üzerinden 1 ay geçmiş olacak ve çarpan sonuçları güncelliğini yitirecektir. Ayrıca, değerlemede 31.12.2019 verileri kullanılmasına rağmen, Şirket’in 31.03.2020 mali verileri de açıklanmıştır ve FTR’de kullanılan verilerden daha günceldir.

- 22.05.2020 günkü kapanışlarla, Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen şekilde seçilen BIST Ana Pazar şirketleri ve seçilmiş Benzer şirketler ile Bayrak Taban'ın 31.03.2020 mali verileri baz alınarak yapılacak hesaplamada, arpan Analizi sonucu ulaşılan şirket Değeri yaklaşık %30 daha yüksek hesaplanmaktadır. Bu artışın yaklaşık yarısı BIST arpan değerlerindeki yükselişten, diğer yarısı ise şirket'in Piyasa arpanları yönteminde baz alınan verilerinin; 31.03.2019 - 31.03.2020 döneminde, 2019 yılına göre daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.
 - şirket'in Net Borç değeri hesaplanırken TFRS 16 Kiralamalar düzenlemesi sebebiyle oluşan ve mali tablolarda "Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler" olarak yer alan tutarlar dahil edilmemiştir. Ancak benzer şirketlerin Firma Değeri hesaplamasında da bu tutarların dikkate alınıp alınmadığı konusunda bir açıklama yer almamaktadır. Bu kapsamda çarpan analizine dahil edilen şirketler için FD/FAVÖK hesaplamasında FAVÖK ve Net Borç nasıl yapıldıysa, hedef şirket için de aynı yöntemle hesaplanmış veriler kullanılması gerektiğini düşünüyoruz.

Gelir İndirgeme (İndirgenmiş Nakit Akımları) Yöntemine İlişkin Görüşlerimiz

FTR'de yer alan İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde kullanılan varsayımlar ile Metro Yatırım ve/veya şirket ile bir araya gelmemiş olmamız nedeniyle, FTR'de yer alan verilerden hareketle görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

- şirket'in Hasılatı 2018 yılında bir önceki yıla göre %7.4 oranında azalmış ve 2019 yılında %33.1 oranında, 2020 yılının ilk 2 ayında 2019 yılının ilk 3 ayına göre %16.3 artmıştır. 2020 yılının tamamında ise 2019'a göre %30 artacağı projekte edilmiştir. Projeksiyon döneminin kalanında ise (2021-2024) sırasıyla %25, %20, %15 ve %10 artış öngörülmüştür. şirket'in, mevcut üretim faaliyetlerindeki sınırlı geçmişi, istikrarlılık göstermeyen büyüme oranları, 2019 yılında yaşanan büyümenin (kısmen); 2018'de meydana gelen ürün değişikliğinin neden olduğu ciro kaybının yarattığı baz etkisinden kaynaklandığı ve yaşamakta olduğumuz pandemi göz önünde bulundurulduğunda;

- Projeksiyon döneminin 5 yıldan daha uzun tutulmasının Şirket'in "normalleşmiş" nakit akımlarını göstermesi açısından daha uygun olacağını,
- Projeksiyon dönemindeki büyüme oranlarının ve özellikle 2020'deki %30 büyümenin dayanaklarının daha detaylı açıklanması gerektiğini

düşünüyoruz.

- Satışların geçmiş dönem verileri için bağımsız denetim raporlarında yer aldığı gibi; a) termo (termoplastik) taban satışından kaynaklanan b) faylon taban satışından kaynaklanan olarak detaylandırılmasının; Şirket'in termo tabandan faylon tabana geçiş sürecini göstermesi açısından daha uygun olabileceğini düşünüyoruz.
- FTR'de Şirket'in yatırımlarına ilişkin detaylı bilgi yer almasının FTR'yi daha anlaşılır kılacağını düşünüyoruz.

Sonuç olarak;

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde kullanılan varsayımlar ile ilgili Metro Yatırım ve/veya Şirket ile bir araya gelmemiş olmamız ve söz konusu yönetime ilişkin bilgimizin Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan verilerle sınırlı kalması nedenleriyle detaylı bir analiz gerçekleştirilememiştir.

Yukarıdaki görüşlerimizle birlikte; Şirket'in gelecek dönem nakit akışları kullanılarak hesaplanan (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) Şirket Değeri'nin, geçmiş dönem finansal sonuçlar ve Piyasa Çarpanları kullanılarak hesaplanan (Çarpan Analizi) Şirket Değeri'nden daha düşük olduğuna dikkat çekerek, beklenen değerlerin oluşmasının, projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğunun göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.