ÜNLÜ Menkul

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
'Qua Granite'

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu

2 Nisan 2021

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Ahi Evran Caddesi Polaris Plaza No: 21 K: 1 34398 Maslak - Sarıyer - İstanbul - Türkiye
T: +90 212 367 36 36 F: +90 212 346 10 40 www.unluco.com Tic. Sic. No: İstanbul-271186

İçindekiler

1. Raporun Amacı 3
2. Halka Arz Bilgileri 3
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler 3
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo 4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi 4
3.1 Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. 4
3.1.1 Şirketin Faaliyetleri 4
3.1.2 Ürün Bazlı ve Yurtiçi-Yurtdışı Satış Dağılımları 5
3.2. Pazar Hakkında Bilgi 6
3.3 Şirket Hakkında Finansal Bilgiler 6
3.3.1 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı 7
3.3.2 Yıllık Gelir Tablosu (2018, 2019 ve 2020) 7
3.3.3 Gerçekleşen Net Satış ve Granit Satış Oranı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020) 8
3.3.4 Gerçekleşen Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020) 8
3.3.5 Gerçekleşen Net Kar ve Net Kar Marjı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020) 9
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi 9
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz 10

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi ("Qua Granite") Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum Lideri INFO Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("INFO Yatırım") "En İyi Gayret Aracılığı" yoluyla arz edeceği Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. (Qua Granite) paylarının halka arzı kapsamında INFO Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("INFO Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 10) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile INFO Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararlarının halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz satış yöntemi "**Sabit Fiyat ile Talep Toplama**" ile gerçekleştirilecek olup, konsorsiyum liderleri INFO Yatırım ve diğer katılımcı kuruluşlar "En İyi Gayret Aracılığı" ile görev alacaktır.

Halka arz edilecek B grubu hisse senetleri 24.000.000 TL nominal adetten oluşmaktadır.

Halka arz fiyatı 16,46 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü 395,040,000 TL'dir.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	105.000.000TL	Halka Arz Fiyatı (1TL nom. pay için)	16,46 TL
	• Ortak Satışı	9.000.000 TL (nom.)	148,14 milyon TL	
	• Sermaye Artırımı	15.000.000 TL (nom.)	246,90 milyon TL	
	Halka Arz Sonrası Sermaye	120.000.000 TL	Arz Büyüklüğü	395,04 milyon TL
	Halka Açıklık Oranı	%20	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.975,2 milyon TL
Talep Toplama	5 – 6 Nisan 2021			
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama			

Kaynak: INFO Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Qua Granite İzahname

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi[1]

3.1 Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş., 2015'te İstanbul'da kurulmuş ancak faaliyetlerine 2016 yılında Aydın'da başlamıştır. Şirketin Aydın'daki fabrikası 232.965 m^2 arazi içerisinde 70.000 m^2 alana sahiptir. Yapılan ilavelerle birlikte fabrikanın alanı 79.630 m^2'ye ulaşmıştır. Şirketin ana ürün grubu teknik granit ve sırlı teknik granit üretimidir. Şirket, üretim faaliyetlerine Temmuz 2016'da 5,5 milyon m^2 kapasiteyle başlamıştır. Şirket, üretim kapasitesini arttırmak ve ihracata yoğunlaşma hedefiyle Haziran 2017'de 5,5 milyon m^2 kapasiteli ikinci üretim hattını kurmuştur. İkinci üretim hattıyla birlikte şirketin toplam kapasitesi 11 milyon m^2'ye ulaşmış ve sektörün önde gelen oyuncuların biri olmuştur. Teknik granit, diğer seramik türlerine göre pişirme teknolojisi daha zor olup 2-3 kat daha pahalıdır. Şirket, 1 km uzunluğunda teknik granit üretim hattına sahiptir.

3.1.1 Şirketin Faaliyetleri

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş., seramikten karo ve fayanslar üretimi yapmakta olup faaliyetleri aynı zamanda seramik kaplama olarak da ifade edilmektedir. Şirket, bu

[1]Source: INFO Yatırım, Qua Granite

sektörde yüksek katma değere sahip ve doğal taş görünümüne en yakın teknik granit ve sırlı granit (granit karo) üretimini yapmaktadır. Şirketin Türkiye'deki kapasite payı %2,4'e denk gelmektedir. Şirket, Türkiye'de 29 bayisine ve yurtdışında ise büyük distribütörler ve yapı market zincirlerine ürün satmakla birlikte müşterileri lüks konut, AVM ve rezidans geliştiren müteahhitler de olmaktadır. Seramik karolar su emme derecelerinin yüksek olması nedeniyle sıcak ve soğukta içlerinde bulundukları suyun etkisiyle çatlama yaparken, teknik granitin su emme oranı çok düşük olduğu için, iç mekan ve dış cephe kaplamalarda kullanılabilmektedir. 2019 yıl sonu itibariyle Şirketin Türkiye'deki üretimden aldığı pay %2,6 oranında olmuştur. Granit sektöründe önemli bir yere sahip olan Qua Granite, satışlarının yaklaşık %50'sini ihracat üzerinden gerçekleştirmekte ve başta AB ülkeleri ve ABD olmak üzere 60'ın üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket ihracatının %80'ini AB ülkelerine yaparken ürünün lüks segmentte yer alması satın alma gücü yüksek olan Avrupa ülkelerini ana müşteri kılmaktadır.

3.1.2 Ürün Bazlı ve Yurtiçi-Yurtdışı Satış Dağılımları

Ürünler	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Granit	307.459.683	387.417.416	664.337.539
Seramik	611.567	3.276.582	28.423.880
Palet, Kereste	6.757.781	9.916.836	10.010.235
Ev Bakım, Onarım ve İnşaat Gereçleri	16.635.674	3.205.123	0
TOPLAM	**331.464.705**	**403.815.957**	**702.771.654**

Kaynak: Qua Granite İzahname

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Satışlar (TL)	**340.926.013**	**411.990.042**	**707.771.362**
Yurtiçi satışlar	148.527.661	177.845.947	335.480.899
Brüt satışlara oranı (%)	*44,81*	*44,04*	*47,74*
Yurtdışı satışlar	192.398.352	234.144.095	372.290.463
Brüt satışlara oranı (%)	*58,04*	*57,98*	*52,97*
Satıştan indirimler (-)	**(9.461.308)**	**(8.174.085)**	**(4.999.708)**
İndirim oranı (%)	*(2,85)*	*(2,02)*	*(0,71)*
Net Satışlar	**331.464.705**	**403.815.957**	**702.771.654**

Kaynak: Qua Granite İzahname

3.2. Pazar Hakkında Bilgi

Seramik kaplama sektörü, inşaat seramikleri sektörünün büyük alt gruplarından biri olup, Türkiye'nin üretici olduğu inşaat malzemesi sanayilerinin başında gelmektedir. Kurulu kapasitesi, ürün kalitesi ve çeşitliliği ile toplam seramik ihracatı içindeki payı, kaplama malzemeleri sanayisinin Türk seramik sektörü altındaki en gelişmiş alt sektör olduğunu göstermektedir. Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği verilerine göre 2020 yılı itibariyle seramik kaplama malzemelerinde yıllık yaklaşık 450 milyon m^2 üretim kapasitesine sahip olan Türkiye, Avrupa'da 3. ve dünyada 8. büyük üretici konumundadır. Türkiye, seramik üretimine uygun kil ve feldspat madenleri gibi zengin yerli hammadde kaynaklarına sahiptir. Türkiye hem seramik kaplama ihracatı yapmakta hem de yurtiçi ihtiyacının önemli bir bölümünü yerel üretim ile karşılamaktadır. Türkiye'de seramik kaplama üretimi yıllar içerisinde sabit bir artış gösterse de, Türkiye'de 2019 yılındaki üretim 2018 yılına göre %12 azalarak 4,88 milyon tona düşmüştür. İnşaat sektöründeki küçülme, iç pazarda önemli bir daralmaya sebep olmuştur ve bu da üretimi olumsuz etkilemiştir.

3.3 Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

Şirketin 2019 yılında aktif büyüklüğü 517,4 milyon TL'den 508,2 milyon TL'ye gerileyerek %1,8 oranın gerilemiştir. 2020 yılında ise %39,1 büyümeyle 706,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2018 yılına kıyasla 2019 yılında yaşadığı düşüş nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar, diğer alacaklar ve duran varlıklardaki azalış sonucu olurken 2020'deki büyümenin sebebi bu kalemlerdeki artış olmuştur. 2018 ve 2019 yıllarında şirketin dönen ve duran varlıklarının toplam varlıklardaki dağılımı dengeliyken, 2020 yılında bu dağılım artarak %61,1 olmuştur.

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Nakit ve nakit benzerleri	*6.903.594*	*267.588*	*20.618.497*
Dönen varlıklar	254.630.255	258.498.110	432.004.565
Maddi duran varlıklar	*202.720.526*	*187.633.133*	*215.639.230*
Duran varlıklar	262.738.928	249.679.183	274.800.052
Toplam Varlıklar	**517.369.183**	**508.177.293**	**706.804.617**
Kısa vadeli yükümlülükler	280.329.838	292.693.441	299.051.406
Uzun vadeli yükümlülükler	78.699.147	44.181.027	68.217.172
Özkaynaklar	158.340.198	171.302.825	339.536.039
Toplam Kaynaklar	**517.369.183**	**508.177.293**	**706.804.617**

Kaynak: Qua Granite İzahname

3.3.1 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Halka arz işlemi, şirketin 105.000.000 TL tutarındaki sermayesinde pay oranı %95,24 ve sermayesi 100.000.000 TL olan hakim ortak Ali Ercan'ın 15.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımı sonrası 24.000.000 nominal değerdeki B grubu paylarını satışa çıkarmasıyla gerçekleşecektir.

Şirket, halka arzında sermaye artırımı ve ortak satış yoluyla halka arz edilen 24.000.000 TL nominal değerli payların halka arz sonrası nominal değeri 120.000.000 TL'ye ulaşacak ve sermayenin halka açıklık oranı %20 olacaktır.

Şirketin güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz'dan Önce		Halka Arz'dan Sonra	
		TL	%	TL	%
Ali Ercan	A	21.000.000	95,24	21.000.000	75,83
	B	79.000.000		70.000.000	
Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Değer Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	3.200.000	3,05	3.200.000	2,67
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	1.800.000	1,71	1.800.000	1,50
Halka Açık Kısım	B	0	0,00	24.000.000	20,00
TOPLAM	**A+B**	**105.000.000**	**100**	**120.000.000**	**100**

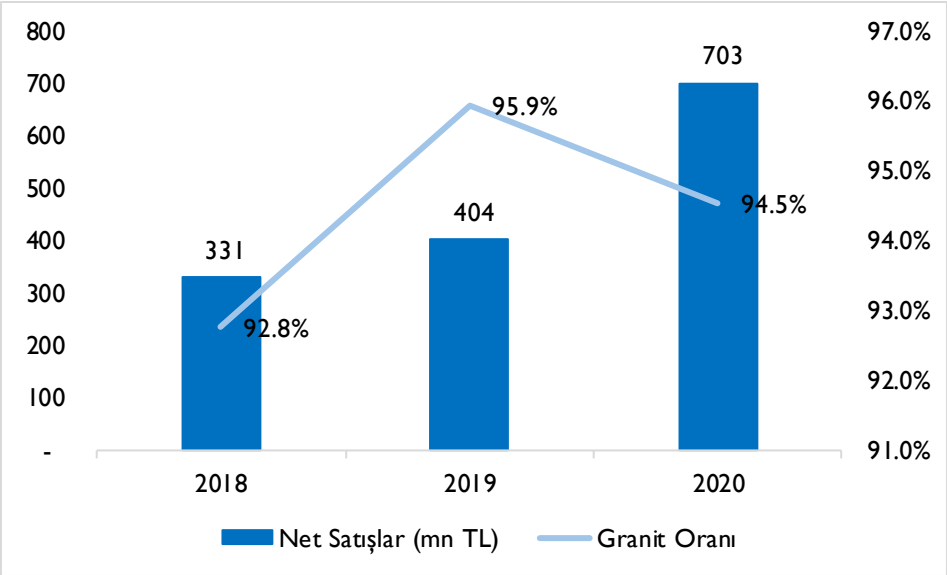
Kaynak: Qua Granite İzahname

3.3.2 Yıllık Gelir Tablosu (2018, 2019 ve 2020)

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Net Satışlar	331.464.705	403.815.957	702.771.654
Satış Maliyeti	(211.964.659)	(302.534.406)	(440.287.403)
Brüt Kar	119.500.046	101.281.551	262.484.251
Esas Faaliyet Karı	72.319.984	66.089.280	214.199.049
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	72.749.468	66.906.258	214.116.650
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	15.078.434	16.370.332	176.524.568
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	4.466.188	(3.164.224)	(32.068.872)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	**19.544.622**	**13.206.108**	**144.455.696**

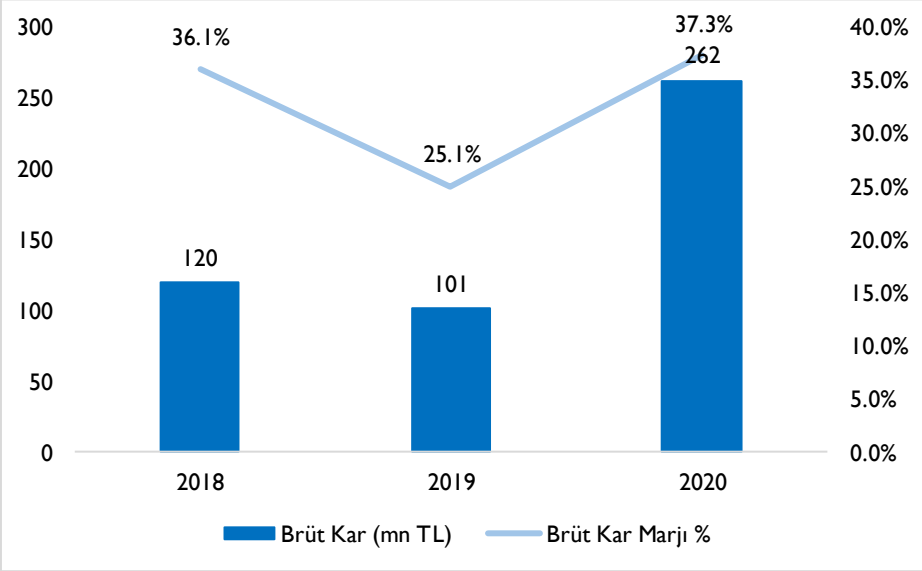
Kaynak: Qua Granite İzahname

3.3.3 Gerçekleşen Net Satış ve Granit Satış Oranı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020)



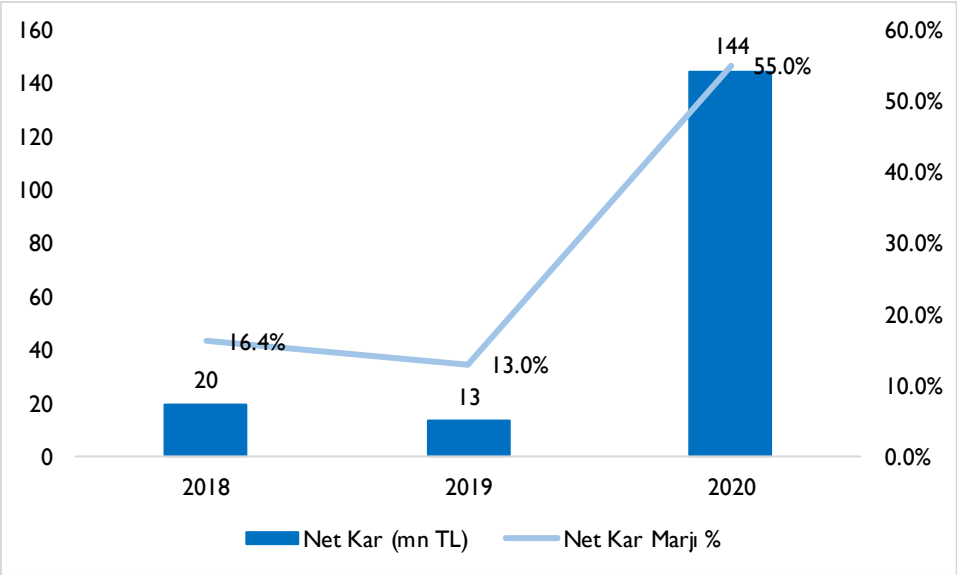
Kaynak: Qua Granite İzahname

3.3.4 Gerçekleşen Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020)



Kaynak: Qua Granite İzahname

3.3.5 Gerçekleşen Net Kar ve Net Kar Marjı Gelişimi (2018, 2019 ve 2020)



Kaynak: Qua Granite İzahname

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve çarpan analiz yöntemleri kullanılmıştır.

Çarpan analizi yöntemi ile değerleme yapılırken F/K ve FD/FAVÖK çarpanları;

- Yurtiçi Benzerler (Ağırlık: %25, Değer: 1.598 milyon TL)
- Yurtdışı Benzerler (Ağırlık: %6,25, Değer: 1.892 milyon TL)
- Yıldız Pazar Endeksi (Ağırlık: %6,25, Değer: 2.084 milyon TL)
- Borsa İstanbul Taş Toprak Endeksi (Ağırlık: %6,25, Değer: 2.478 milyon TL)
- Seçilmiş Borsa İstanbul Şirketleri (Ağırlık: %6,25, Değer:2.424 milyon TL)

olmak üzere 5 grup için ayrı ayrı kullanılmış ve her grup için şirketin değeri belirlenmiştir. İNA yöntemi kullanılarak ulaşılan değer ise 2.424 milyon TL'dir. İNA'ya %50, çarpan analizine ise toplamda %50 olmak üzere yukarıda parantez içindeki ağırlıkların verilmesi sonrasında halka arz öncesi hedef değer 2.166 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre %20,2 oranındaki iskonto sonrasında şirketin piyasa değeri 1.728 milyon TL, pay fiyatı ise 16,46 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (milyon TL)	Ağırlık (%)	Pay Başı Değer (TL)
İNA	2.424	50	1.296,2
Seçilmiş BİST Şirketleri	2.424	6,25	946,4
BİST Taş Toprak Endeksi	2.478	6,25	1.121,3
Yurtdışı Benzerler	1.892	6,25	11,21
Yurtiçi Benzerler	1.598	25	24,2
Yıldız Pazar Endeksi	2.084	6,25	849,9
Hedef Değer (TL)	2.166		20.63
Halka Arz İskontosu	*20,2%*		
Halka Arz İskontosu Sonrası Değeri (TL)	**1.728**		**16.46**

Kaynak: INFO Yatırım Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.

- Değerleme yapılırken tek bir yönteme bağlı kalmak yerine %50'şer ağırlık verilerek İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve çarpan analizinin birlikte kullanılmış olmasının sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.

- Medyan değerlerin kullanıldığı çarpan analizinde yurtiçi benzerlere daha fazla ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

- Şirketin halka arz sonrasında yıldız pazarda işlem görmesi öngörüldüğü için çarpan analizinde yıldız pazar şirketlerine yer verilmesini doğru buluyoruz. Ancak seçilmiş Borsa İstanbul şirketlerinin dışarıda bırakılabileceğini düşünüyoruz.

- Sonuç olarak halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 16,46 TL'lik halka arz fiyatını makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.