



## Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

### Fiyat Tespit Raporu Analizi

**09 Haziran 2022**

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## Halka Arza İlişkin Bilgiler

|  |                               |
|--|-------------------------------|
| Halka Arz Fiyatı                                 | 8,80 TL                       |
| Halka Arz Şekli                                  | Ortak Satışı                  |
| Halka Arz Yöntemi                                | Sabit Fiyat ile Talep Toplama |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye              | 56.000.000 TL                 |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye             | 56.000.000 TL                 |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal                 | 18.000.000 TL                 |
| Sermaye Artırımı                                 | -                             |
| Ortak Satışı                                     | 18.000.000 TL                 |
| Halka Arz Büyüklüğü                              | 158.400.000 TL                |
| Halka Açıklık oranı                              | 32,1%                         |
| Ek satış   | -                             |
| Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı             | -                             |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal(Ek Satış Dâhil) | -                             |
| Talep Toplama Tarihleri                          | 09.06.2022-10.06.2022         |

## Şirket Bilgileri

Makim Makina Teknolojileri San. ve Tic. A.Ş., ISO 9001 Kalite belgesi sahibi olarak 2007 yılından bu yana faaliyetlerine 3 ana konuda devam etmektedir.

- Elektromekanik Cihazlar (Geçiş Kontrol Sistemleri)
- Hassas Döküm
- Döner Sektörü Ürünleri

Elektromekanik cihazlar konusunda en önemli çalışma alanı, geçiş kontrol sistemleri ekipmanları tasarımı, imalatı ve ihracatı ve bu alanda kullanılan birçok ürünün ticaretidir.

Hassas döküm ile üretim Türkiye'de halen yeni olan ve gün geçtikçe büyüyen bir üretim yöntemidir. Dünya'da da büyümesini devam ettirmektedir. En çok hizmet verdiği alanlar; havacılık, savunma sanayi, otomotiv, kimya endüstrisi, medikal, mekanik, otomasyon, gıda ve elektrik endüstrileridir.

Şirket'in, diğer faaliyet konusu olan döner sektörü ürünleri imalatı ve ihracatının Avrupa pazarında küçük ama uzun dönemli ve istikrarlı bir faaliyeti vardır.

## Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler

Şirketin temel olarak 3 geliri bulunmaktadır:

- Elektromekanik Cihazlar (Geçiş Kontrol Sistemleri)
- Hassas Döküm
- Döner Sektörü Ürünleri

### Geçiş Kontrol Sistemleri

Bu işkolunda Şirket tarafından turnike ve bariyerlerin tasarımdan başlayarak özgün üretimi ve beraberinde kullanılan malzemelerin ticareti şeklinde iki alanda faaliyet gösterilmektedir. Üretilen ve ticareti yapılan ürünler aynı satış ekibi tarafından pazara sunulmaktadır. Şu anda Türkiye pazarı yanında Avrupa ve Ortadoğu pazarı başta olmak üzere Şirket tarafından 60'dan fazla ülkeye ihracat yapılmaktadır.

Şirket, 2008 yılında önemli bir değişiklik kararı alarak kuruluşundan beri işi olan elektroerozyon tezgâhları üretimini rekabet şartları kötüleştiği için durdurmuş, geçiş kontrol sistemleri alanına bütün üretim imkânlarını teksif etme kararı almıştır.

2009 yılında sadece üretim ile pazarda var olmayı yetersiz görüp, ürün portföyünü, tamamlayıcı ürünlerin ticaretini de yaparak büyütme kararı almıştır. Günümüzde üretiminin dışında ithalatçı, distribütör ve dağıtıcı bayi kimlikleri ile aşağıdaki ürün başlıklarında, bayileri aracılığı ile satış gerçekleştirmektedir;

- Turnike ve Bariyer ve Otopark Sistemleri,
- Kart Okuyucu Sistemleri ve Aksesuarları,
- Parmak İzi ve Yüz Tanıma Sistemleri,
- Kamera, Yangın ve Hırsız Alarm Sistemleri

### Döner Sektörü Ürünleri

Şirket "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 istikrarlı bir şekilde devam etmekte olan üretim yıllık 700-800 bin Avro gibi bir ciro sağlamaktadır.

Elektronik Döner Ocağı ve Döner Bıçakları da turnike üretim tesisinde aynı üretim bantları kullanılarak yapılmaktadır. Mekanik ve metal üretim bantları ortak olup, sadece son montaj üretim hattı döner ocağı montaj hattı olarak ayrılmıştır. Buradaki üretim akışı turnike bölümü ile aynı yapıdadır. Ürünlerin mekanik parçaları mekanik atölyesinde, metal gövde parçaları metal atölyesinde üretilmektedir. Son olarak parçalar döner ocağı montaj hattına gönderilmekte ve burada montaj işlemleri sonrası test ve paketleme yapılarak ürünler sevk edilmektedir. AR-GE departmanı turnike bölümü ile beraber döner bölümü ile de ilgilenmekte, gerekli geliştirmeler ve yeni ürün tasarımlarını müşteri isteklerine göre yapmaktadır.

### Hassas Döküm

Hassas döküm, imalat sanayisinde kullanılacak parçaların üretimine yönelik ileri döküm yöntemlerinden biridir.

Dökümü yapılmak üzere tasarlanan parçanın modeli, düşük ergime sıcaklığına sahip ve kolay şekillendirilebilen, genellikle mum veya benzeri bir plastik esaslı malzemeden üretilir. Mümkün olduğu kadar benzer şekilde, boyutta ve ağırlıkta olan birden çok model bir gövdeye tutturularak, oluşturulan model ağacının etrafı oda sıcaklığında sertleşen, ısıya dayanıklı seramik çamuru ile kaplanır.

Döküm ocaklarında müşteri isteklerine göre hazırlanan metal yaklaşık 1000 derecede eritilmektedir.

Eritilen metal bir önceki proseste oluşan seramik kalıp içerisine dökülerek döküm işlemi tamamlanmaktadır. Gerekli kurutma işleminden sonra yapılan fırınlamayla içerideki mum model erir ve dışarı alınır. Yüksek sıcaklıktaki metale dayanıklı hale gelmiş olan dıştaki seramik kabuk da hassas döküm kalıbını oluşturmuş olur. Seramik kalıplar pnömatik makinalarda seramik kırma bölümüne alınmaktadır. Burada metal üzerindeki seramik parça kırılmaktadır.

Sonrasında metal parçalar kesme bölümüne alınmakta ve müşterinin istediği parçalar kesilerek ana döküm ağacından ayrılmaktadır. Bu parçalar zımpara bölümünü geçmekte ve buradaki bağlantı noktaları zımparalanarak düzeltilmektedir. Buradan kumlama bölümüne geçen parçalar yüzeyleri pürüzsüz hale gelinceye kadar otomatik sistem makinalarda kumlanmaktadır. Kumlama sonrası son kontrol bölümüne geçen ürünlerin yüzey kontrolleri, ölçü kontrolleri, master kontrolleri vb. işlemleri yapıldıktan sonra ürünler paketlenerek müşteriye sevk edilmektedir.

## Ortaklık Yapısı

|                  |       | Halka Arz Öncesi   |             | Halka Arz Sonrası  |             |
|------------------|-------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| Hissedar         | Grubu | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı   | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı   |
| KOBİ A.Ş.        | B     | 21.280.000         | 71.1%       | 3.280.000          | 5.9%        |
| Ahmet Gönüllü    | A     | 17.344.444         | 23.0%       | 17.344.444         | 31.0%       |
| Tacettin İleri   | A     | 17.344.444         | 3.0%        | 17.344.444         | 31.0%       |
| Ömer Etka Hatip  | A     | 31.112             | 3.0%        | 31.112             | 0.1%        |
| Halka Açık Kısım | B     |                    | -           | 18.000.000         | 32.1%       |
| <b>Toplam</b>    |       | <b>56.000.000</b>  | <b>100%</b> | <b>56.000.000</b>  | <b>100%</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, Şirket'e halka arz sonucunda nakit girişi olmayacaktır. Halka ardan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay Sahibinin tasarrufunda olacaktır.

**FİNANSAL BİLGİLER**

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

**Özet Mali Tablolar- Gelir Tablosu**

| <b>Kar veya Zarar Tablosu (TL)</b>                     | <b>01.01.2021-<br/>31.12.2021</b> | <b>01.01.2020-<br/>31.12.2020</b> | <b>01.01.2019-<br/>31.12.2019</b> |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>Hasılat</b>   | <b>144.829.731</b>                | <b>82.296.460</b>                 | <b>67.642.812</b>                 |
| Satışların maliyeti (-)                                | -87.153.801                       | -49.541.004                       | -39.899.840                       |
| <b>Brüt kar/(zarar)</b>                                | <b>57.675.930</b>                 | <b>32.755.456</b>                 | <b>27.742.972</b>                 |
| Genel yönetim giderleri (-)                            | -3.463.448                        | -2.472.599                        | -2.481.779                        |
| Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)              | -7.515.972                        | -5.434.560                        | -5.866.268                        |
| Araştırma ve geliştirme giderleri (-)                  | -1.039.943                        | -1.082.698                        | -1.146.376                        |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler                     | 15.693.373                        | 5.533.870                         | 2.591.004                         |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)                 | -5.066.250                        | -2.438.223                        | -1.161.247                        |
| <b>Esas faaliyet karı/(zararı)</b>                     | <b>56.283.690</b>                 | <b>26.861.246</b>                 | <b>19.678.306</b>                 |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler                      | 57.204                            | 30.175                            | 64.494                            |
| Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)                  | -48.148                           |                                   | -14.548                           |
| <b>Finansman gideri öncesi faaliyet karı/ (zararı)</b> | <b>56.292.746</b>                 | <b>26.891.421</b>                 | <b>19.728.252</b>                 |
| Finansman gelirleri                                    | 1.261.848                         | 936.761                           | 837.172                           |
| Finansman giderleri (-)                                | -714.492                          | -475.722                          | -156.820                          |
| <b>Vergi öncesi kar/(zarar)</b>                        | <b>56.840.102</b>                 | <b>27.352.460</b>                 | <b>20.408.604</b>                 |
| Dönem vergi gideri                                     |                                   | -5.533.664                        | -4.533.462                        |
| Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)                       | 302.142                           | 208.569                           | 19.900                            |
| <b>Dönem karı/(zararı)</b>                             | <b>57.142.244</b>                 | <b>22.027.365</b>                 | <b>15.895.042</b>                 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Özet Mali Tablolar- Bilanço

| VARLIKLAR                     | 2021               | 2020              | 2019              |
|-------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Nakit ve nakit benzerleri     | 30.003.925         | 30.329.470        | 18.368.894        |
| Finansal varlıklar            |                    | 520.111           | 743.239           |
| Ticari alacaklar              | 38.738.603         | 22.142.711        | 19.971.642        |
| Diğer alacaklar               | 5.807.898          | 109.105           | 73.517            |
| Stoklar                       | 23.735.202         | 17.801.299        | 12.449.302        |
| Peşin ödenmiş giderler        | 8.358.931          | 1.726.195         | 1.223.683         |
| Diğer dönen varlıklar         | 1.538.610          | 350.745           | 63.588            |
| Toplam Dönen Varlıklar        | 108.183.169        | 72.979.636        | 52.893.865        |
| Diğer alacaklar               | 102.383            | 70.428            | 67.429            |
| Yatırım amaçlı gayrimenkuller | 388.935            | 388.935           | 388.935           |
| Maddi duran varlıklar         | 24.517.613         | 5.467.354         | 4.502.520         |
| Maddi olmayan duran varlıklar | 306.071            | 303.117           | 323.908           |
| Peşin ödenmiş giderler        | 4.374.555          | 2.942.032         | 1.260.182         |
| Ertelenmiş vergi varlığı      | 1.343.827          | 796.850           | 477.957           |
| Toplam Duran Varlıklar        | 31.033.384         | 9.968.716         | 7.020.931         |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>       | <b>139.216.553</b> | <b>82.948.352</b> | <b>59.914.796</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Özet Mali Tablolar- Bilanço

| KAYNAKLAR   | 2021               | 2020              | 2019              |
|---|--------------------|-------------------|-------------------|
| Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar                        | 216.996            |                   |                   |
| Diğer finansal yükümlülükler                                      | 79.490             | 64.487            | 95.415            |
| Ticari borçlar  | 14.865.501         | 11.351.583        | 6.947.278         |
| Diğer borçlar   | 2.073.135          | 792.706           | 779.315           |
| Ertelenmiş gelir  | 4.262.455          | 2.177.127         | 2.095.099         |
| Kısa vadeli karşılıklar   | 1.215.567          | 195.544           | 206.389           |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü                                      |                    | 1.218.752         | 1.229.129         |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler                                   | 274.076            | 360.665           | 499.512           |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler   | 22.987.220         | 16.160.864        | 11.852.137        |
| Uzun vadeli kiralama işlemlerinden borçlar                        | 522.790            |                   |                   |
| Uzun vadeli karşılıklar   | 3.481.950          | 1.610.587         | 796.674           |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler   | 4.004.740          | 1.610.587         | 796.674           |
| Ödenmiş sermaye   | 56.000.000         | 12.042.000        | 12.042.000        |
| -Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/kayıpları | -2.084.016         | -1.104.674        | -663.377          |
| Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler                               | 3.885.141          | 3.000.351         | 2.009.987         |
| Özel fonlar   | 45.268             | 45.268            |                   |
| Geçmiş yıllar karları/(zararları)                                 | -2.764.044         | 29.166.591        | 17.982.333        |
| Net dönem karı/(zararı)   | 57.142.244         | 22.027.365        | 15.895.042        |
| <b>Özkaynaklar</b>  | <b>112.224.593</b> | <b>65.176.901</b> | <b>47.265.985</b> |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>   | <b>139.216.553</b> | <b>82.948.352</b> | <b>59.914.796</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

### Çarpan Analizi

- Makim Makina Teknoloji Sanayi Ticaret A.Ş. halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.
- Değerleme Çalışmasında yurt içi benzer şirket çarpanları ve BİST- Ana Pazar çarpanlarına 12.5%, yurt dışı benzer şirket çarpanlarına 25.0% ağırlık verilmiştir.
- Çarpan Analizinde BİST sektör sınıflandırılmasına göre Ana Metal sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin, Şirket ile faaliyet konusu bağlamında benzer özellikler gösterdiği değerlendirilen şirketler değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.
- Şirket'in halka arz sonrasında işlem göreceği pazar olması sebebiyle değerlendirme çalışmasında BİST Ana Pazar'da işlem gören şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.
- Yurt dışı benzer şirketler analizinde Şirket ile benzer faaliyet konusuna sahip olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketlerin çarpanları değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi için kullanılan değerler aşağıdaki tablodaki gibi verilmiştir.

| Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. | (TL)        |
|--|-------------|
| Net Satışlar                                   | 144.829.731 |
| Düzeltilmiş FAVÖK                              | 46.425.484  |
| Net Kar  | 57.142.244  |
| Düzeltilmiş Net Nakit                          | 12.850.050  |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. (BİST Ana Pazar) |       |                   |         |                                      |
|---|-------|-------------------|---------|--------------------------------------|
| ÇARPAN  |       | 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                          |
| <b>Toplam Değer</b>   |       |                   |         | <b>621.337.451</b>                   |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. (Yurtiçi Benzer Şirketler) |       |                   |         |                                      |
|---|-------|-------------------|---------|--------------------------------------|
| ÇARPAN  |       | 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                          |
| <b>Toplam Değer</b>   |       |                   |         | <b>651.224.106</b>                   |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



| Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. (Yurtdışı Benzer Şirketler) |       |                   |         |                                      |
|--|-------|-------------------|---------|--------------------------------------|
| ÇARPAN   |       | 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                          |
| <b>Toplam Değer</b>  |       |                   |         | <b>623.093.637</b>                   |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. pay başına değeri tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, İNA analizde 2022-2026 dönemleri esas alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır. Şirket için projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| DÖNEM               | 2022T         | 2023T-2026T   |
|---------------------|---------------|---------------|
| Risksiz Faiz Oranı  | 18,63%        | 18,63%        |
| Piyasa Risk Primi   | 5,50%         | 5,50%         |
| Beta                | 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%        |
| <b>AOSM</b>         | <b>24,13%</b> | <b>24,09%</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu | Tutar (TL)         |
|---|--------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı        | 236.091.083        |
| Uç Dönem Büyüme Oranı                     | 5%                 |
| İndirgenmiş Sonsuz Değer                  | 394.896.042        |
| <b>Firma Değeri</b>                       | <b>630.987.126</b> |
| Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu           | 12.850.050         |
| <b>Özsermaye Değeri</b>                   | <b>643.837.176</b> |
| Şirket Çıkarılmış Sermayesi               | 56.000.000         |
| <b>Pay Başına Düşen Değer(TL)</b>         | <b>11,497</b>      |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**SONUÇ**

Makim Makina Teknoloji Sanayi A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizlerine eşit ağırlık verilmiş olup, 636.762.192 TL Şirket değerine ulaşılmıştır. Şirket'in %22,61 halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanmış halka arz birim pay değeri 8,80 TL'dir.

| Değerleme Sonucu                   | Şirket Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL) |
|------------------------------------|--------------------|---------|---------------------------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları         | 643.837.176        | 50,00%  | 321.918.588                           |
| BİST-Ana Pazar Çarpanları          | 621.337.451        | 12,50%  | 77.667.181                            |
| Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları  | 651.224.106        | 12,50%  | 81.403.013                            |
| Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları | 623.093.637        | 25,00%  | 155.773.409                           |
| <b>Şirket Değeri</b>               |                    |         | <b>636.762.192</b>                    |
| Halka Arz İskontosu                |                    |         | 22,61%                                |
| <b>İskontolu Şirket Değeri</b>     |                    |         | <b>492.800.000</b>                    |
| Ödenmiş Sermaye                    |                    |         | 56.000.000                            |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>            |                    |         | <b>8,80</b>                           |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**GÖRÜŞ**

- Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. için İntegral Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemleri net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.
- Çarpan analizi yönteminde FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları incelenmiş olup, değerlemede sadece FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Fiyat tespit raporunda belirtilen sebepleri makul bularak, değerlemede FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve değerlemede eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz. İlaveten Çarpan Analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına ortalama değer yerine medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpan değerlerinde uç değerlerin devre dışı bırakılmadığı göz önünde bulundurulmalıdır.
- Değerleme çalışmasında, gelir bazlı değerlendirme yaklaşımı olan ve şirket değerinin daha sağlıklı belirlenmesine imkân veren İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) yönteminin kullanılmasını şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını da analiz etmesi nedeniyle daha rasyonel bir şirket değeri ortaya çıkarması adına olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde sonsuz büyüme değeri olarak %5 alınmasını makul bulmakla birlikte, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan risksiz getiri oranının (%18,63) piyasa koşullarına göre düşük kaldığı göz önünde bulundurulmalıdır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan Beta katsayısını (1,00), Şirket'in borç oranının 0,72% olmasından dolayı makul buluyoruz.
- Halka arz Ortak Satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacağı göz önünde bulundurulmalıdır.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %22,61 iskonto oranı uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 8,80 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.