Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

12.05.2022

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 091 8427

İÇINDEKILER

KISALTMALAR 1
1. Rapor Bilgileri 3
1.1. Raporun Tarihi 3
1.2. Raporun Sayısı 3
1.3. Raporun Türü 3
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı 3
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi 3
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi 3
1.7. Müşterinin Unvanı 3
1.8. Değerleme Yapılacak Varlık 3
1.9. Müşterinin Adresi 3
1.10. Değerleme Tarihi 3
1.11. Değerleme Para Birimi 3
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi 3
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar 3
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği 3
1.15. Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Varsa Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri: 4
2. Yönetici Özeti 4
2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı 4
2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar 5
2.3. Uygunluk Beyanı 6
2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar 6
2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan 6
2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan 6
2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler 6
2.8. Değerleme Sonucu 7
3. Şirket Hakkında Bilgiler 8
3.1. Halka Arzın Gerekçesi 8
3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler 8
3.2.1. Ortaklık Yapısı 8
3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler 9

INTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 051 8427

3.2.3. Tarihçe 10
3.3. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirket'in Sektördeki Yeri 11
3.4. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler 13
3.4.1. Finansal Durum Tablosu 13
3.4.2. Gelir Tablosu 15
3.4.3. Nakit Akışları 16
3.5. Şirket'in Stratejisi 16
4. Değerleme 19
4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar 19
4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler 19
4.2.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) 21
4.2.2. Gelir Yaklaşımı 30
5. Değerleme Sonucunun Analizi 41
6. Sonuç 41
6.1. Değerleme Sonucu 41

İNTEGRAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 031 8427

KISALTMALAR

AOSM	:	Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	:	Anonim Şirketi
Avro veya Euro	:	Avrupa Birliği'nin, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne ilişkin mevzuatı kapsamında, "Euro"yu resmi para birimi olarak kabul eden Avrupa Birliği üyesi devletlerin resmi para birimi
Bağımsız Denetim Raporu	:	Vezin Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli özel bağımsız denetim raporu
BİST/Borsa İstanbul	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19	:	SARS-Cov-2 virüsünün neden olduğu Covid-19 salgını
Defter Değeri, DD	:	Finansal tablolarda yer alan toplam Özkaynak Değeri
Esas Sözleşme	:	Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin esas sözleşmesi
Fabrika	:	Şirket merkez adresi olan Sincan O.S.B. Erkunt Cad. No:20 Sincan/Ankara'da bulunan fabrikası
FAVÖK	:	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar
FVÖK	:	Faiz Vergi Öncesi Kar
GKS	:	Geçiş kontrol sistemleri
HAB	:	Ankara Uzay ve Havacılık Organize Sanayi Bölgesi
Halka Arz Edilen Paylar	:	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 18.000.000 TL'lik kısmını temsil eden Şirket ortağı KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin beheri 1,00 Türk Lirası değerinde olan 18.000.000 adet payı
Halka Arz Eden Pay Sahibi	:	KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ISO	:	Uluslararası Standardizasyon Kuruluşu (International Organization for Standardization)
İD, İşletme Değeri, Firma Değeri, FD, Şirket Değeri, ŞD	:	Tanımı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 20.3.a'da verilen bir işletmedeki toplam özsermaye değerine finansal borç ve borç benzeri yükümlülüklerin değerine eklenmesi ile bulunan değerden, bu yükümlülükleri karşılamak için bulundurulan tüm nakit veya nkit benzerlerinin çıkartılması ile elde edilen değerdir
İD/Satışlar, FD/Satışlar	:	İşletme Değeri'nin net satışlara bölünmesiyle bulunan benzer şirket çarpanı
İhraççı/Şirket/Makim/Makim Makina	:	Makim Makina Teknolojileri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
İNA, İNA Yöntemi	:	İndirgenmiş Nakit Akışları, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi
İntegral Yatırım, İntegral	:	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KOBİ	:	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOBİ A.Ş.	:	KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Ltd. Şti.	:	Limited Şirket
Mah.	:	Mahalle

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427

NS, Net Satışlar, Satışlar	:	Şirket'in indirim ve iskontolar düşüldükten sonra ulaşılan net hasılat tutarı
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
Pay Tebliği	:	Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
PD	:	Piyasa Değeri
Sermaye Piyasası Mevzuatı	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil mevzuatı ile ilgili düzenlemeler
SGK	:	T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu
SNA	:	Serbest Nakit Akışı
SPK/Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:	30 Aralık 2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	:	Türk Lirası
TMS/TFRS	:	Türkiye Muhasebe Standartları ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TTK	:	14 Şubat 2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
UDS	:	Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları
USD, $ veya ABD Doları	:	Amerika Birleşik Devletleri'nin para birimi
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427

1. Rapor Bilgileri

1.1. Raporun Tarihi	:	12.05.2022
1.2. Raporun Sayısı	:	2022/01
1.3. Raporun Türü	:	Fiyat Tespit Raporu
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	:	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi	:	İşbu Fiyat Tespit Raporu, 15.01.2016 tarih ve G-027 (387) sayılı yetki belgesine sahip geniş yetkili aracı kurum statüsünde olan İntegral Yatırım tarafından hazırlanmıştır.
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	:	Büyükdere Caddesi 59. Sokak Spine Tower Kat:2 Maslak-Sarıyer/İstanbul
1.7. Müşterinin Unvanı	:	KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
1.8. Değerleme Yapılacak Varlık	:	Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. paylarının tamamının değeri bulunarak halka arz edilecek 1 TL nominal değerli payın fiyatı hesaplanmıştır.
1.9. Müşterinin Adresi	:	Sincan Organize Sanayi Bölgesi, Erkunt Caddesi No:20 06930 Sincan / Ankara
1.10. Değerleme Tarihi	:	16.03.2022
1.11. Değerleme Para Birimi	:	Türk Lirası
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi	:	01.03.2022
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar	:	İşbu rapor KOBİ A.Ş., Makim Makina ve İntegral Yatırım arasında 01.03.2022 tarihinde imzalanmış olan "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" kapsamında hazırlanmıştır. İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca KAP'ta açıklanacaktır. Ancak, işbu raporun muhatabı KOBİ A.Ş. ve Makim Makina olarak kalacaktır.
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği	:	İntegral Yatırım'ın 01 Mart 2022 tarihinde imzalanan "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" dışında değerleme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Telefon: (0212) 351 5127

arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. İntegral Yatırım'ın işbu rapor nedeniyle elde edeceği ücret haricinde herhangi bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.15. Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Varsa Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri:

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 20 yılın üzerinde sermaye piyasası tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No:205910) belgesi sahibi İntegral Yatırım Kurumsal Finansman Birimi Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Osman İlker Savuran tarafından yönetilmiş olup, ekip lideri Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 7 yıllık tecrübeye sahiptir.

Osman İlker Savuran, 1996 yılında Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi bölümünden lisans derecesi ile mezun olmuştur. 2008 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme programından Yüksek Lisans derecesini almıştır.

Altınbaş Üniversitesi Hukuk bölümünde 2016 yılında ikinci lisans eğitimini tamamlayan Savuran halen İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Özel Hukuk alanında doktora çalışmalarına devam etmektedir. Savuran, iş hayatına 1997 yılında Hazine Müsteşarlığı'nda başlamıştır. 1999 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'na geçerek 2006 yılına kadar söz konusu kurumda görev yapmıştır.

2006 yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nde Genel Sekreter Yardımcısı olarak göreve başlamış, 2015 yılına kadar inceleme, hukuk, eğitim ve idari mali işler bölümlerinden sorumlu olarak; 2015 yılından itibaren araştırma ve istatistik bölümü, uluslararası ilişkiler bölümü, eğitim ve kurumsal iletişim bölümünden sorumlu olarak görev yapmıştır. Mart 2021 tarihinden itibaren İntegral Yatırım'da Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

2. Yönetici Özeti

2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı Konusu ve Dayanağı

SPK'nın VII-1281 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesi 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 "Fiyat Tespit Raporu" hazırlanması gerekmektedir.

12.05.2022 tarih ve 2022/01 sayılı işbu "Fiyat Tespit Raporu", 01.03.2021 tarihinde KOBİ A.Ş. ve Makim Makina ile İntegral Yatırım arasında imzalanmış olan "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" gereği Makim Makina'nın halka arz edilmesi planlanan beher pay fiyatının belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D. 776 051 8427

İşbu rapor halka arz edilmesi planlanan Makim Makina paylarının satış fiyatının, payların nominal değerinden yüksek olması nedeniyle hazırlanmış olup, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar

Bu çalışma, Makim Makina tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış olup, Makim Makina'nın mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin beklentileri de çalışmada göz önünde bulundurulmuştur. Bununla birlikte, Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

İşbu rapor, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları bünyesinde barındırmaktadır.

- İntegral Yatırım değerleme çalışmasındaki analize esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, İntegral Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taaahhüt edememektedir.
- Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlere ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, Makim Makina'nın sektördeki konumunu bağımsız bir kuruluşun raporuna dayandırarak belirlemek mümkün olmadığından, verilen tahminlerin bağımsız bir rapor ile kıyaslanması mümkün değildir.
- Tarafımızca Makim Makina ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. İntegral Yatırım, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi; bu konularda İntegral Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerin hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.
- Değerleme çalışması sırasında, Makim Makina'nın faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan tüm yasal koşulları haiz olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Yapılan değerleme çalışması kapsamında İntegral Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan işbu raporda, verilerin kullanılmasında gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması mümkündür.

Şirket hakkında analiz yapmak ve yatırım kararı oluşturmak isteyen yatırımcıların, Şirket'e ait olan KAP ve diğer kamuya açık kaynaklarda ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları,

İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.478 051 6427

finansal tabloların dipnotlarını ve bağımsız denetçi raporlarını ve Şirket'in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

2.3. Uygunluk Beyanı

İşbu rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak hazırlanmış olup, söz konusu değerleme çalışmasını yürüten ekibin ve İntegral Yatırım'ın Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında yer verilen şartları haiz olduğu beyan edilmektedir.

2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar

İşbu rapor muhatabı olan KOBİ A.Ş. ve Makim Makina'nın dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'ta yayımlanacak olan bu rapor İntegral Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamemen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan

İşbu raporda yer verilen değerlendirmelere esas teşkil eden veriler, Vezin Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen ve Şirket'in Kamuyu Aydınlatma Platformu sayfasından yayımlanan 2021, 2020 ve 2019 yıllarına ait finansal tablolar ile özel bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, Şirket yönetiminin 2022-2026 yıllarına ilişkin tahminlerine, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi ve belgelere ve Finnet ile Bloomberg Terminal veri tabanlarından edinilen veriler ile İntegral Yatırım'ın bulgu ve tahminlerine dayanmaktadır.

İntegral Yatırım olarak işbu raporda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde İntegral Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan

Değerleme, görevin koşulları ve amacına uygun şekilde Pazar Değeri'nin tespiti amacıyla, Gelir Yaklaşımı ile Pazar Yaklaşımı kapsamında ele alınan İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi metodlarının kullanılması ile yürütülmüş olup, uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler

İşbu raporda yer alan değerleme çalışmasının, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak, aşağıda belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davaranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.472 051 8427

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- İntegral Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa güçlüğe düşürülebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir, İşbu rapor kişisel çıkar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme görevinin planlaması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerleme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

2.8. Değerleme Sonucu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

b) **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, % 22,61 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 492.800.000 TL şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 56.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 8,80 TL olarak hesaplanmıştır. Ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 18.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,14 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı	50,00	643.837.176
Pay Başına Değer		11,497
BİST - Ana Pazar Çarpanları	12,50	621.337.451
Pay Başına Değer		11,095
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	12,50	651.224.106
Pay Başına Değer		11,629
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	25,00	623.093.637
Pay Başına Değer		11,127

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 061 8427

Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	100%	636.762.192
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		11,371

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Şirket Değeri (TL)	636.762.192
Halka Arz İskontosu (%)	22,61
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri (TL)	**492.800.000**
Ödenmiş Sermaye (TL)	56.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	**8,80**
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (TL)	18.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	**158.400.000**
Halka Açıklık Oranı (%)	**32,14**

3. Şirket Hakkında Bilgiler

3.1. Halka Arzın Gerekçesi

Şirket ortaklarından KOBİ A.Ş., SPK'nın III-48.3 "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" tebliğine tabi bir girişim sermayesi şirketidir. Kuruluş misyonu gelecek vadeden yenilikçi KOBİ'lere belirli bir süreliğine yatırım yaparak hedefe ulaşıldıktan sonra ortaklıktan ayrılmaktır. Bu misyon çerçevesinde şirket ile ortaklığının 14. yılını dolduran KOBİ A.Ş., Şirket'e yatırım yaparken belirlemiş olduğu hedef ve büyüklüğe ulaşılmış olması nedeniyle, paylarını halka arz ederek yatırımdan çıkmayı hedeflemektedir.

Bu suretle gerçekleştirilecek olan 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.

3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket hakkındaki özet bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Şirket Hakkında Özet Bilgiler	
Hukuki statüsü:	Anonim Şirket
Tabi olduğu mevzuat:	T.C. Kanunları
İhraççının kurulduğu ülke:	Türkiye Cumhuriyeti
Kayıtlı merkezinin adresi:	Erkunt Cd. No:20, 06935 Sincan OSB/Sincan/Ankara
İnternet adresi:	https://www.makim.com.tr/
Telefon:	0312 267 56 87
Faks:	0312 267 56 99

Kaynak: Şirket izahnamesi

Şirket'in kuruluş esas sözleşmesi Ankara Ticaret Sicili'ne 14 Haziran 1993 tarihinde tescil edilmiştir. Şirket Esas Sözleşmesi'nin 5'inci maddesi uyarınca Şirket'in süresi sınırsızdır.

3.2.1. Ortaklık Yapısı

İşbu rapor tarihi itibarıyla Makim Makina'nın ortaklık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Pay Sahibinin Adı	Grubu	Nevi	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Pay Oranı (%)
KOBİ A.Ş.	B	Hamiline	1,00	21.280.000	38,000

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.4710118427

Ahmet Gönüllü	A	Nama	1,00	17.344.444	30,972
Tacettin İleri	A	Nama	1,00	17.344.444	30,972
Ömer Etka Hatip	A	Nama	1,00	31.112	0,056
TOPLAM	-	-	-	**56.000.000**	**100**

Kaynak: Şirket izahnamesi

Şirket'in dolaylı ortaklık yapısına Şirket izahnamesinden ulaşılması mümkündür.

3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler

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.

Ürünlerin kullanım amacına göre dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Kullanım Alanına Göre Ürün Dağılımı			
TİCARİ MALLAR	Ürünler		
	GKS	Hassas Döküm	Döner Ocağı
Fiziki Güvenlik Ürünleri	3 Kollu Turnikeler	Medikal Sanayi Ürünleri	Döner Ocağı
X ray Cihazları, Dedektörler, Şerit Bariyerler, Ateş Ölçerler	Hızlı Geçiş Turnikeleri	Savunma ve Silah Sanayi Ürünleri	Döner Ocağı Aksesuarları
Yardımcı Ekipmanlar	Boy Turnikeler	Otomotiv Sanayi Ürünleri	Motorlu Döner Kesme Makinası
Spiral Borular, Kablo Grubu (HDMI, Network, CCTV vs.), Kablo Bağları ve Kanalları,Kolonyalar	VIP Turnikeler	Tekstil, Vana ve Pompa Sanayi Ürünleri	Tost Makinaları
Alarm	Bariyerler	Makine ve Yedek parça Ürünleri	
Paradoks, Teknim Hırsız Alarmı, Yangın Alarmları			
Adaptörler			
Kameralar			
Kameralar, Harddiskler, Monitörler, Swicthler, Rack Kabinet ve Aksesuarları			
Geçiş Kontrol Sistemleri			
Kart Okuyucular, Barkod Validatör, Parmak İzi Okuyucular, Yüz Tanıma Sistemleri, Bekçi Tur			

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 031 8427

Sistemleri, Kontrol Panelleri, Buton Grubu, Kilit Grubu			
Bariyerler			
Kollu Bariyerler, UHF Sistemi, Hidrolik Mantar Bariyerler, Kapan ve Yok Blokları			

Ana faaliyet alanları bazında brüt satışlar ve brüt satışların hasılat içerisindeki payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ürün Bazında Satış Gelirleri						
SATIŞLAR (TL)	31.12.2021	%	31.12.2020	%	31.12.2019	%
Ürünler						
Geçiş Kontrol Sistemleri	18.837.921	13%	17.738.193	21%	14.571.213,37	21%
Hassas Döküm Satışları	56.862.080	39%	32.756.269	39%	28.387.097	41%
Servis, Bakım ve Ticari Mal Satışları	61.143.387	42%	27.430.516	33%	21.528.635	31%
Döner Ocağı ve Aksamları	8.833.943	6%	5.756.224	7%	4.336.704	6%
Diğer Gelirler	324.881	0,2%	228.143,71	0,3%	32.284,74	0,05%
TOPLAM	146.002.212	100%	83.909.346	100%	68.855.935	100%

3.2.3. Tarihçe

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmeler kronolojik sıralı olarak verilmektedir.

Tarih	Gelişme
1993	Ostim Sanayi Sitesi içerisinde Ahmet Demirer, Salim Dilekcan ve Necati Karaman ortaklığında Makim Makina İmalat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanı ile elektromekanik imalatlar yapılmak üzere kurulmuştur.
1995	1994 yılı ekonomik krizinin ardından çeşitli projelerin arayışına girilmiş ve İstanbul Akbil projesinin imalat ayağı olmuştur. Halen devam eden ihraç kalemi döner kesme el aleti bu dönemin projelerindendir.
1996	Yapılan sermaye artırımı ile 120 TL* olan Şirket sermayesi, 5.000 TL*'ye yükselmiştir. Şirket ortaklarından Salim Dilekcan ve Necati Karaman hisselerini Tacettin İleri, Ahmet Gönüllü, Suat Toprak ve İbrahim Kılıçaslan'a devrederek ortaklıktan ayrılmışlardır.
1998	Yapılan sermaye artırımı ile 5.000 TL* olan Şirket sermayesi 40.000 TL*'ye yükselmiştir. Aynı yıl içerisinde Şirket ortaklarından Ahmet Demirel ve Suat Toprak hisselerini Ahmet Gönüllü'ye devrederek ortaklıktan ayrılmışlardır.
2000	Akbil projesinin tamamlanmasıyla, ilk duran en son açılan yatırım malı sektörü olan geçiş kontrol sistemleri sektörünün dışında hassas döküm teknolojisine yeni bir konu olarak adım atma kararı verilmiş ve başlanmıştır.
2004	Yapılan sermaye artırımı ile 40.000 TL* olan Şirket sermayesi 350.000 TL*'ye yükselmiştir.
2005	Yapılan sermaye artırımı ile 350.000 YTL olan Şirket sermayesi 750.000 YTL'ye yükselmiştir.
2006	26 Temmuz 2006 tarihli yönetim kurulu kararı ile Şirket'in ilk şubesi olan Ostim Kuluçka Merkezi İdari Binası 1. Bodrum kat No:B-1 Ostim Yenimahalle / Ankara adresinde Şirket'in Ostim Teknokent Şubesi açılmıştır.
2007	28 Haziran 2007 tarihli yönetim kurulu kararı ile Yeni Ostim Sanayi Sitesi, 41/A Sk. No:38-40 Ostim Yenimahalle / Ankara adresinde Şirket'in Ostim Şubesi açılmıştır.
2007	Ortaklardan İbrahim Kılıçaslan hisselerini Ahmet Gönüllü'ye devrederek ortaklıktan ayrılmıştır.
2007	Tacettin İleri ve Ahmet Gönüllü'ye ait olan Furkan Mühendislik San. Tic. Ltd. Şti. Ve Makim Hassas Döküm ve Makine San. Tic. Ltd. Şti. Şirketleri tüm varlıkları ile Makim Makine İmalat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'ne devrolmuştur. 750.000 YTL olan şirket sermayesi bu birleşme ile birlikte 1.004.728,95 YTL'ye yükselmiştir.

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 051 8427

2007	Makim Makine İmalat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti., Furkan Mühendislik San. Tic. Ltd. Şti. Ve Makim Hassas Döküm ve Makine San. Tic. Ltd. Şti.'nin birleşmesi ile birlikte 4 ana faaliyet konusu olan geçiş kontrol sistemleri, elektro erozyon tezgahı ve döner kesme ekipmanları imalatı ile hassas döküm tek bir çatı altında birleşmiştir.
2007	Ticari unvanı Makim Makine İmalat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. Olan Şirket, nev'i değişikliği yaparak anonim şirkete dönmüş, Makim Makine Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak faaliyetlerine devam etmiştir. Nev'i değişikliği ile birlikte yapılan sermaye artırımda Şirket sermayesi 1.850.000,00 YTL'ye yükselmiş, Musab İleri, Muhammed Kasım Gönüllü, Abdurrahman İleri ve Abdullah Faruk Gönüllü de ortaklar arasına katılmıştır.
2007	KOBİ A.Ş. ile ortaklık gerçekleştirilmiş, bu ortaklık neticesinde Şirket sermayesi 1.850.000 YTL'den 3.600.000,00 YTL'ye çıkartılmış, şirket sermayesinin 1.368.000,00 YTL'si KOBİ A.Ş. tarafından, geri kalanı diğer ortaklar tarafından nakden ödenmiştir.
2007	01.05.2007 tarihinde Şirket merkezi Ostim'den Sincan OSB Uygurlar Cad. No:2 adresindeki yeni fabrika binasına taşınmıştır.
2008	Faaliyet kollarından biri olan elektroerozyon tezgahı imalatı, Çin rekabetine dayanamayarak kapatılmıştır. Hassas döküm bölümünün büyütülmesi kararı alınmıştır. Yeni yerleşim yerinde kapasite artırımı ve modernizasyon yatırımı yapılmıştır.
2008	30.09.2008 tarihinde Şirket merkezi Sincan OSB Erkunt Caddesi No:20 adresindeki fabrika binasına taşınmıştır.
2010	Geçiş kontrol sistemleri imalatının yanı sıra tamamlayıcı ürünlerin de ticareti yapılmaya başlanmıştır.
2013	Yeni TTK'ya uygun ana sözleşme tadili yapılmış, bu tadil ile birlikte yeni ortaklık yapısı KOBİ A.Ş. %38, Tacettin İleri %31, Ahmet Gönüllü %31, Musab İleri %0,0002, Abdurrahman İleri %0,0002 ve Ömer Etka Hatip %0,0005 şeklinde olmuştur.
2017	Ostim Kuluçka Merkezi'ndeki şube, Batı Sitesi Mah. Gersan Sanayi Sitesi Ostim adresine taşınmıştır.
2018	2005 senesinde Furkan Mühendislik tarafından açılan İstanbul Şube, Perpa Ticaret Merkezi Şişli İstanbul adresine taşınmıştır.
2018	Yapılan sermaye artırımı neticesinde, 3.600.000,00 TL olan Şirket sermayesi 12.042.000,00 TL'ye çıkarılmıştır.
2021	Abdurrahman İleri ve Musab İleri hisselerini Tacettin İleri'ye devretmişlerdir. Bu hisse devri ile birlikte yeni ortaklık yapısı; KOBİ A.Ş. %38, Tacettin İleri %30,97, Ahmet Gönüllü %30,97, Ömer Etka Hatip %0,06 şeklinde olmuştur.
2021	Geçmiş yıl karlarının sermayeye eklenmesiyle yapılan artırım sonucunda, 12.042.000,00 TL olan Şirket sermayesi 56.000.000,00 TL'ye çıkarılmıştır.
2021	Hassas döküm konusunda büyümeye bağlı yeni yatırım kararı alınmıştır. Yeni yatırım için HAB'da kayıtlı 64768 ada 3 parsel numaradaki 12.675 m^2 arsa satın alınarak fabrika inşaatına başlanmıştır.
2022	9 Şubat 2002 tarihli yönetim kurulu kararı ile Şirket'in ilk şubesi olan Ostim Kuluçka Merkezi İdari Binası 1. Bodrum kat No:B-1 Ostim Yenimahalle / Ankara adresinde bulunan Şirket'in Ostim Teknokent Şubesi ve Yeni Ostim Sanayi Sitesi, 41/A Sk. No:38-40 Ostim Yenimahalle / Ankara adresinde bulunan Şirket'in Ostim Şubesi kapatılmıştır.
2022	21 Şubat 2022 tarihinde yapılan Genel Kurul ile KOBİ A.Ş.'nin Yönetim Kurulu Üyeliği sona ermiş, yerine KOBİ A.Ş. Genel Müdürü Süleyman Yılmaz gerçek kişi Yönetim Kurulu Üyesi olarak seçilmiştir.

** Bu tabloda 2004 yılı öncesindeki sermaye tutarları 31 Ocak 2004 tarih ve 25363 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun uyarınca Türk lirasından altı sıfırın atılması kapsamında güncellenerek yazılmıştır.*

3.3. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler ve Şirket'in Sektördeki Yeri

Şirket; gelişen sektörlerde faaliyet gösteriyor olması, istikrarlı kalitesi, zamanında teslimat yapabilme gücü, belli bir ekonomik ölçeğe ulaşmış olması, özsermaye yeterliliği, sektördeki itibarı, kurumsallamış organizasyon yapısı ve personelin şirkete olan aidiyet duygusu gibi birçok yönden rakiplerine göre avantajlı durumdadır.

Geçiş Kontrol Sistemleri

- ***Sektöre İlişkin Bilgiler***

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.478 031 8427

Geçiş kontrol çözümleri sektörü, teknolojik gelişmelerden doğrudan etkilenen ve sürekli artan ihtiyaç ve yeni ürünlerle gelişen dünyada yıllık yaklaşık 100 milyar USD büyüklüğe ulaşmış bir sektördür. Özellikle kolay geçişlerin ve sürdürülebilir bina performanslarına vurgu yapılarak daha güvenli ve yaratıcı geçiş kontrol çözümlerinin sunuluyor olması sektörün tarihsel olarak istikrarlı büyüme göstermesine sebep olmaktadır.

Yerel ihtiyaç sahiplerinin taleplerine paralel olarak sektör sürekli evrim geçirerek yerel kalite standartların yaratılmasına sebep olmuştur. Bunların sonucunda, özellikle gelişmekte olan piyasalarda sektör son derece parçalıdır. Sektörün bu kadar bölünmüş olması, sektöründe başarılı olan firmaların büyümesine ve piyasadan daha fazla pay almasına imkan yaratabilmektedir.

Geçiş kontrol sistemleri, güvenlik sektöründe kullanılan ürünlerden oluşmaktadır. Günümüz dünyasında güvenlik sektörü, ihtiyacın artmasıyla beraber sürekli büyümektedir. Teknolojik gelişmelerden doğrudan etkilenen ve sürekli artan ihtiyaç ve yeni ürünlerle gelişen bir sektördür.

- ***Şirket'in Sektördeki Yeri***

Şirket, Türkiye'de çok rastlanan imalatta fiyat rekabetinden kurtulmak, karsız bölgeye düşmemek için, imalatın yanında özellikle tamamlayıcı ürünlerle portföyünü güçlendirmiş, rakiplerinden farklılaşarak uygulamacıların ihtiyacı olan geniş yelpazeyi sunan bir güvenlik marketi haline dönüşmüştür. Konumunu son kullanıcıya hizmet vermeden, bütün uygulamacıları, onlarla rekabet etmeden müşteri olarak kabul eden bir yer olarak belirlemiştir. Bu uygulama ile istikrarlı bir şekilde sürekli büyümeye devam etmektedir.

Şirket mevcutta geçiş kontrol sistemleri sektöründe, kamu ve özel sektör firmalarına, geçiş kontrol ve kamera sistemleri satış, hizmet ve kurulumu sağlayan firmalara, üretici, ithalatçı, ve dağıtıcı kimliğiyle ürün sağlayan bir toptancı market pozisyonunda faaliyetlerini yürütmektedir.

Hassas Döküm

- ***Sektöre İlişkin Bilgiler***

Hassas Döküm teknolojisinin gelişiminde savunma sanayisinin önemi büyüktür. II. Dünya Savaşından sonra sürekli gelişen savunma sektörlerinin geometrisi daha karmaşık, dayanımı daha yüksek hassas döküm parçalarına olan ihtiyacı diğer üretim yöntemleriyle karşılanamaz hale gelmiş veya bu yöntemlerin üretim maliyetleri çok yüksek kaldığı için hassas döküme yönelim artmıştır.

Günümüzde de tetik, tabanca ve tüfek gövdeleri gibi silah parçaları, zırhlı araç, uçak, helikopter parçaları ve uçak motor parçaları, dürbün ve benzer ekipman üretiminde hassas döküm yoğun olarak kullanılmaktadır.

Ancak üretim sektörleri bununla sınırlı değildir. Bugün metal parça üretiminin olması gerektiği hemen her endüstri alanında hassas döküm yönteminden yararlanılmaktadır. Savunmanın yanı sıra Havacılık, Enerji, Petrol ve Gaz, Güç Ekipmanları, Otomotiv, Uzay, Tıp, Ortopedi, Vana-Pompa, Gıda, Kimya, Tekstil, Tarım Makineleri, Mücevher, Takımlar ve Tutucular ile Genel Makine Endüstrilerine hassas döküm yöntemiyle parça üretimi yapılmaktadır.

Hassas döküm sektörünün üretim yaptığı sektörler arasında yer alan savunma, havacılık, uzay gibi sanayi kollarında veri paylaşımı çeşitli kısıtlamalara tabi olmaktadır. Bunun yanında hassas

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.4710018427

döküm tesislerinin sayısı diğer dökümhanelere göre çok daha az olduğundan ve pazarın az sayıda hâkim oyuncu tarafından yönlendirilmiyor ve dağıtık olmasından dolayı bu alanda daha sert rekabet koşulları geçerli olmaktadır.

- ***Şirket'in Sektördeki Yeri***

Hassas döküm alanında küçük firmalarla birlikte 15'in üzerinde firma sektörde faaliyet göstermektedir ve sektörde artan taleple birlikte, şirketler kapasite sıkıntısı çekmekte ve büyük oranda teslimat gecikmeleri yaşanmaktadır. Bu da sektörün Türkiye'deki gelişme potansiyelini göstermektedir.

Dünyada da pazarın gelişmesi ve büyümesi hız kesmeden devam etmektedir. Uluslararası pazarda Avrupa ana pazardır. Şirket, hassas döküm bölümünde mevcut üretim yerinin yetersizliğinden kaynaklı daha önce üretimi durdurulmuş olan alüminyum dökümleri de bünyesine katmak ve üretim kapasitesini arttırabilmek adına HAB'da tahsis edilen 12.675m^2 arsası üzerine 12.500m^2 kapalı alana sahip fabrika yatırımı yapmaktadır. Bu yatırımla beraber, bugün itibariyle Şirket'in söz konusu kapasiteye ilişkin olarak herhangi bir anlaşması bulunmamakla birlikte, Avrupa'da faaliyet gösteren ve talebe rağmen kapasite yetersizliği nedeniyle şu an çalışamadığı firmalardan yeni teklifler alabileceğini düşünmektedir. Özellikle, Çin'in ticari sınırlamalara tabi olmasıyla Avrupa firmalarının Türkiye'den tedarikçi aramaları hızlanmıştır. Bu durum, pazarın artan kapasite ile büyümesi beklentisini desteklemektedir.

Döner Ocağı ve Aksamları

Döner sektörü ürünleri imalatı, Almanya'da faaliyet gösteren tek bir distribütör firma için yapılmakta olup, oradan Avrupa'nın her tarafına dağıtılmaktadır. Bu bölümde üretilen döner ocağı ve aksesuarları, motorlu döner kesme makinaları ve tost makinaları ürünlerin tasarımı şirkete aittir. Tek müşteriye bağımlı olmak bir risk gibi gözükse de bu firmayla olan ticaret 25 senedir istikrarlı bir şekilde devam etmektedir.

3.4. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

3.4.1. Finansal Durum Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgilerini içermektedir.

Finansal Durum Tablosu (TL)			
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		22.142.711	19.971.642
- İlişkili taraflardan alacaklar	-	2.224	2.224
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	38.738.603	22.140.487	19.969.418
Diğer alacaklar			
- İlişkili olmayan taraflardan 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
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.538.610		-
Diğer dönen varlıklar	30.003.925	350.745	63.588
Toplam dönen varlıklar	**108.183.169**	**72.979.636**	**52.893.865**
Diğer alacaklar			
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	102.383	70.428	67.429

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 041 8427

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**
TOPLAM VARLIKLAR	**139.216.553**	**82.948.352**	**59.914.796**
KAYNAKLAR	**2021**	**2020**	**2019**
Kısa vadeli kiralama işlemlerinden borçlar	216.996	-	-
Diğer finansal yükümlülükler	79.490	64.487	95.415
Ticari borçlar			
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	14.865.501	11.351.583	6.947.278
Diğer borçlar			
- İlişkili olmayan taraflara borçlar	1.098.381	55.839	54.213
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	974.754	736.867	725.102
Ertelenmiş gelir	4.262.455	2.177.127	2.095.099
Kısa vadeli karşılıklar			
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	621.480	195.544	206.389
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	594.087	-	-
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			
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin 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
Öz Kaynaklar	**112.224.593**	**65.176.901**	**47.265.985**
TOPLAM KAYNAKLAR	**139.216.553**	**82.948.352**	**59.914.796**

Likidite Oranları			
Oranlar	**2021**	**2020**	**2019**
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	4,71	4,52	4,46
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	3,67	3,41	3,41
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,31	1,88	1,55

Mali Oranlar			
Oranlar	**2021**	**2020**	**2019**

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.4[illegible]051 8127

Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar)	0,19	0,21	0,21
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,17	0,19	0,20
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,03	0,02	0,01
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,76	0,79	0,79
Alacak Devir Gün Sayısı (Ticari Alacaklar/Net Satışlar*360) – [Gün]	98	98	106
Stok Devir Gün Sayısı (Stoklar/Satışların Maliyeti*360) - [Gün]	99	111	113
Borç Devir Gün Sayısı (Ticari Borçlar/Satışların Maliyeti*360) - [Gün]	62	84	51

3.4.2. Gelir Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ilişkin kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunu göstermektedir.

Gelir Tablosu (TL)			
Kar veya Zarar Tablosu (TL)	1.01.2021-31.12.2021	1.01.2020-31.12.2020	1.01.2019-31.12.2019
Hasılat	144.829.731	82.296.460	67.642.812
Satışların maliyeti (-)	-87.153.801	-49.541.004	-39.899.840
Brüt kar/ (zarar)	**57.675.930**	**32.755.456**	**27.742.972**
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
Esas faaliyet karı/ (zararı)	**56.283.690**	**26.861.246**	**19.678.306**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	57.204	30.175	64.494
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-48.148	-	-14.548
Finansman gideri öncesi faaliyet karı/ (zararı)	**56.292.746**	**26.891.421**	**19.728.252**
Finansman gelirleri	1.261.848	936.761	837.172
Finansman giderleri (-)	-714.492	-475.722	-156.820
Vergi öncesi kar / (zarar)	**56.840.102**	**27.352.460**	**20.408.604**
Dönem vergi gideri	-	-5.533.664	-4.533.462
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	302.142	208.569	19.900
Dönem karı / (zararı)	**57.142.244**	**22.027.365**	**15.895.042**
DİĞER KAPSAMLI GELİR/ (GİDER)	**979.342**	**-441.297**	**-484.562**
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar:			
Tanımlanmış fayda planlarının yeniden ölçüm kazançları/(kayıpları)	-1.224.177	-551.621	
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	244.835	110.324	121.141
TOPLAM KAPSAMLI GELİR/ (GİDER)	**56.162.902**	**21.586.068**	**15.410.480**

Karlılık Oranları			
	2021	2020	2019
Hasılat	144.829.731	82.296.460	67.642.812
Satışların Maliyeti	-87.153.801	-49.541.004	-39.899.840
Brüt Kar	57.675.930	32.755.456	27.742.972
Brüt Kar Marjı (%)	39,82%	39,80%	41,01%
Operasyonel Giderler	12.019.363	8.989.857	9.494.423
Hasılata Oranı	8,30%	10,92%	14,04%

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 051 8427

FVÖK	56.283.690	26.861.246	19.678.306
FVÖK Oranı %	38,86%	32,64%	29,09%
FAVÖK	57.052.607	27.311.199	20.031.760
FAVÖK Oranı %	39,39%	33,19%	29,61%
VÖK	56.840.102	27.352.460	20.408.604
VÖK Oranı %	39,25%	33,24%	30,17%

3.4.3. Nakit Akışları

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ilişkin nakit akışlarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Nakit Akışları Tablosu (TL)			
	2021	2020	2019
(A) İşletme Faaliyetlerden Nakit Akışları	27.344.961	16.837.371	16.330.698
(B) Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	-28.425.295	-5.170.715	-3.793.070
(C) Finasman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	754.789	293.920	-1.206.852
(D) Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi			
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Safi Artış (A+B+C+D)	-325.545	11.960.576	11.330.776
(E) Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri	30.329.470	18.368.894	7.038.118
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri (A+B+C+D+E)	30.003.925	30.329.470	18.368.894

Şirket'in finansal performansına ilişkin detaylı bilgiye Şirket izahnamesinden ulaşılması mümkündür.

3.5. Şirket'in Stratejisi

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlere ilişkin beklentileri ve öngördüğü strateji aşağıda açıklanmaktadır.

Hassas Döküm

Amerikan Dökümcüler Birliği (AFS), Ocak 2021 tarihinde yayınladığı, 2019 yılını içeren 54. Dünya Döküm Üretimi İstatistiklerine göre Türkiye, toplam 2 milyon 314 bin 215 ton üretimle iki basamak yükselerek dünyada 9. büyük, Avrupa'da ise İtalya'yı geçerek 2. büyük döküm üreticisi konumuna gelmiştir. 2019 yılında yurtiçinde yenilenebilir enerji, savunma sanayi ve makine sektörlerindeki ivme, Yerli ve Milli Ürün kullanımının her alanda teşvik edilmesi ve önemli destekler sağlanması metal döküm sektöre ciddi ivme kazandırmıştır. Dökümhaneler bu sayede üretimlerini arttırırken diğer yandan bütçelerinin önemli bölümlerini Ar&Ge projelerine ayırarak yerlilik oranı daha yüksek ve daha katma değerli parçaların üretimine yoğunlaşma fırsatı bulmuştur. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) "Türkiye'nin ilk 1000 ihracatçısı 2019" araştırmasında döküm sektöründen 26 kuruluşun; 2019 İSO 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde 6, İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde ise 13 döküm sektörü firması yer almıştır. Ayrıca, bugün itibariyle döküm sektöründen toplam 24 kuruluş Ar&Ge merkezi belgesi almış durumdadır. Türkiye Metal Döküm Sanayi dolaylı olarak toplamda 50 bin kişiye istihdam sağlamakta ve 5 milyar Euro'dan fazla ihracat gerçekleştirmektedir. (Türkiye Döküm Sanayicileri Derneği 30.03.2021 tarihli ara dönem faaliyet raporu)

2020 yılında ise döküm üretimi beklentilere paralel şekilde ilk çeyrekte normal seyrinde ilerlerken, Covid-19 pandemisinin etkisiyle ikinci çeyrekte ciddi kayıplar yaşanmıştır. Özellikle

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 061 8427

yurtiçinde ve Avrupa otomotiv sanayinde yaşanan duruşlar, üretimin büyük bir kısmını oluşturduğu düşünüldüğünde, sektörü ciddi seviyede etkilemiştir. Döküm alıcısı sektörlerde üçüncü çeyrekte başlayan canlanma ise artarak devam etmiştir. İç piyasadaki canlanma bir miktar daha fazla olsa da, salgının etkilerinin ağır şekilde görülmeye devam edildiği Avrupa ülkelerinden gelen siparişlerde de yoğunluk sürmektedir. Üretim miktarında görülen değişikliklerin yanı sıra alınan verilerde 2020 yılında alınan siparişlerin beklenen seviyeden düşük olmasına rağmen devam ettiği görülmüştür. 2020 içerisinde işletmelerin birçoğu yeni yatırım kararları almış ve dünya çapında OEM'lerin ileriye dönük yenilenebilir enerji ve e-mobilite projelerinin çözüm ortağı olmayı başarmıştır.

2021 yılında Avrupa'da otomotiv ve makine imalat sanayilerinde yıllık bazda yaşanan kayıplar sonrasında, üretim kapasitelerinin Covid-19 başta olmak üzere ticaret savaşları ve teknolojik dönüşümler sebebiyle yavaş bir şekilde toparlanmaya başlamıştır. Avrupa genelindeki döküm talebinde, salgının etkilerinin görece daha az hissedildiği inşaat ve yenilenebilir enerji sektörlerinin belirleyici olmuştur. 2021 yıl sonuna kadar Batı Avrupa'da döküm üretiminin toparlanamayacağı öngörülürken Doğu Avrupa'daki yeni yatırımlarla birlikte Türkiye'nin de dâhil olduğu grupta demir dışı döküm talebinin de artmasıyla önemli bir ivme görülmesi beklenmektedir. Ayrıca, önümüzdeki yıllarda yenilenebilir enerji, savunma sanayi ve makine sektörlerindeki ivmenin, yerli ve milli ürün kullanımının ve sağlanan teşviklerin talebi sürdüreceği beklenmektedir. Büyük resme bakılacak olursa; sektörde ilerleyen dönemlerde farklı açılardan yapısal dönüşümlere uğratacak birçok konu gündemdedir. Bunların başında Endüstri 4.0 ve üretim teknolojilerinin dijitalleşmesi, 3D yazıcılar ve katmanlı üretim, nitelikli iş gücüne ve mesleki bir eğitim sistemine duyulan ihtiyaç, iklim krizi ve döngüsel ekonomiye geçiş, AB Yeşil Mutabakatının yansımaları ve ticaret savaşları gelmektedir. Ayrıca, Covid-19 pandemisi; küresel tedarik zincirinin yeniden tasarlanması ve ürün ihraç edilen pazarların çeşitlendirilmesi gibi olguların kısa vadede yeniden ele alınmasını ve risklerin daha dikkatlice yönetilmesini gerektirmektedir.

Dünya genelinde 2016 yılında 1,8 milyon ton seviyesinde olan hassas döküm üretiminin 2023'te 2,43 milyon tona ulaşacağı tahmin edilmektedir. Araştırma raporlarına göre, 2020 yılında sektörün küresel ölçekte üretim kıymeti 22 - 24 milyar Dolar aralığında yer almaktadır. Önümüzdeki beş yıllık dönem için %3,6 ile %5,7 aralığında yıllık büyüme oranı tahminleri yapılmakta, sektörün 2026 yılındaki pazar büyüklüğünün 25 - 27 milyar Dolar'a ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Diğer teknolojilerle karşılaştırıldığında daha az yatırım maliyetine ihtiyaç duyması sebebiyle, Hindistan, Çin, Brezilya, Arjantin gibi gelişmekte olan ülkelerde hassas döküm tesislerinin yaygınlığı giderek artmaktadır.

2020 yılı verilerine göre Kuzey Amerika bölgesi hassas döküm pazarının lideri konumundadır ve bunu önümüzdeki yıllarda da sürdüreceği öngörülmektedir. İkinci sırada yer alan Asya-Pasifik bölgesini Avrupa takip etmektedir. Önümüzdeki beş yıllık dönemde ise en hızlı büyümenin Çin başta olmak üzere Asya-Pasifik bölgesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Önceki yıllarda Çin'deki hassas döküm tesislerinin teknoloji açısından yeterli olgunluğa erişmemiş olmaları, üretim miktarı ve kıymeti arasında büyük fark oluşmasına yol açmıştır. Fakat bu farkın önümüzdeki yıllarda giderek kapanacağı öngörülmektedir.

Geçiş Kontrol Sistemleri

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 031 8427

Geçiş kontrol çözümleri sektörünü sürekli gelişmekte olan ve dünyada yıllık yaklaşık 100 milyar USD büyüklüğe ulaşmış bir sektördür. Özellikle kolay geçişlerin ve sürdürülebilir bina performanslarına vurgu yapılarak daha güvenli ve yaratıcı geçiş kontrol çözümlerinin sunuluyor olması sektörün tarihsel olarak istikrarlı büyüme göstermesine sebep olmaktadır.

Yerel ihtiyaç sahiplerinin taleplerine paralel olarak sektör sürekli evrim geçirerek yerel kalite standartların yaratılmasına sebep olmuştur. Bunların sonucunda, özellikle gelişmekte olan piyasalarda sektör son derece parçalıdır. Sektörün bu kadar bölünmüş olması, sektöründe başarılı olan firmaların büyümesine ve piyasadan daha fazla pay almasına imkan yaratabilmektedir.

Geçiş kontrol sektörü tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de büyümeye devam etmektedir. 2020-2021 yıllarında yaşanan pandemi ve bunu takiben gelişen makro ve mikro ekonomik olumsuzluklar sektörü etkilemiş olsa da bu süreçte yeni eklenen çözümlerle (hes kodlu okuyucular, ateş ölçen maske kontrolü yapan yüz tanımalar, temassız kapı butonları, vb) sektör büyümeye ve gelişmeye devam etmiştir. Pandeminin bitimi ile birlikte talepler sadece güvenlik amaçlı değil, analiz ve yapay zekâ unsurlarını da içinde bulunduran iş geliştirme ve daha detaylı analizlerin yer aldığı sistemlere yoğunlaşmaktadır. Şirket, bu taleplere yönelik sunduğu çözümler ile büyüme ve gelişme potansiyelini desteklemektedir.

Dünyamızdaki artan belirsizlik ile beraber emniyetli, kolay ve verimli geçiş kontrol çözümlerine olan talep hem meskûn hem meskun olmayan yerleşim birimlerinde gözle görünür şekilde artacaktır. Bu görüşü destekleyen bir başka etken ise kolaylık ve zaman verimliliği sağlayan çözümlere artacak olan taleptir. Şirket bu talepleri karşılamaya yönelik olarak mevcut ürünlerin iyileştirilmesi, maliyetlerin düşürülmesi, yeni ürünlerle mevcut ürünlerin entegre edilmesi çalışmaları, rakiplerin çıkarttıklarına benzer yeni ürünlerin geliştirilmesi ve pazarın yeni ihtiyacı olan ürünlerin geliştirilmesi konusunda araştırma ve geliştirme çalışmalarını sürdürmektedir.

Şirket'in Stratejisi

Fabrika binası inşaatı ile ilgili olarak Ağustos 2021 itibari ile hafriyat süreci başlamış, 12.500 m^2 kapalı alana sahip fabrika binasının 2022 yılının ilk dokuz ayı içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.

Şirket'in Sincan OSB'de bulunan mevcut üretim tesisinde yapılan Hassas Döküm faaliyetleri yeni fabrikaya kaydırılacaktır. Taşınma sırasında üretimde yaşanacak kayıpların önüne geçmek amacıyla yeni yapılacak makine ekipman yatırımı, yeni üretim tesisine kurdurulacak ve mevcut Hassas Döküm makine ekipmanları bir süre daha mevcut fabrikada bırakılacaktır.

Ankara Sincan 1. Organize Sanayi Bölgesi'nde, Ankara Sanayi Odası'nın ("ASO") kurmayı planladığı genişleme sahasından 10.000 m^2'lik arsa tahsisi talep edilmiştir. ASO Yönetim Kurulu'nun yıllık periyotlarla yapmış olduğu kurul toplantılarında aldığı karar ile yıllık 500-800 bin TL ön ödenek toplanmaktadır. Bugüne kadar 3.000.000,00 TL ödeme yapılmıştır. Arsa tahsisinin 2025 yılında yapılması öngörülmektedir.Yeni yapılan yatırımla, Hassas döküm bölümü HAB OSB'ye taşındıktan sonra mevcut üretim tesisinin tamamı geçiş kontrol sistemleri ve döner ocağı sistemleri imalatına ayrılacaktır. ASO genişleme sahasındaki arsa tahsis edildiğinde, geçiş kontrol sistemleri ve döner ocağı sistemleri imalatının mevcut kiralık tesisten, tahsis edilen arsaya taşınması hedeflenmektedir.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 031 8427

4. Değerleme

4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı, faaliyetlerine ilişkin beklentileri, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, değerleme çalışmasında aşağıdaki varsayımlarda bulunulmuştur.

- Şirket, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler gibi alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre, öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği
- Şirket'in geçmişinde İzahname'de yer alan risklerin tekrarlanan türde olmaması nedeniyle, bu risklerin Şirket faaliyetini projeksiyon döneminde de ciddi anlamda etkilemeyeceği ve Şirket'in sürdürülebilirliği etkilemeyeceği
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişiminin olmayacağı
- Türkiye ve dünya ekonomisinde gelecekte gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlardan ve ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi bir özel varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanmaktadır. Farklı tarihlerdeki verilerle, farklı değerleme yöntemlerinin ve ağırlık oranlarının kullanılması halinde farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.

4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler

Değerleme çalışması SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği UDS kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleri ile ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içermektedir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlenen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Bu yöntemler;

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile

İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.476 081 8427

güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabileceği belirtilmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde madde 20.1 uyarınca, Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir. Bu yaklaşım, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105'in 20.02 maddesinin b bendi uyarınca Pazar Yaklaşımı'na değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem gördüğü durumlarda ağırlık verilmesi zorunludur. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Makim Makina paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem görecek olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğünden değerleme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere, işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akışlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanmaktadır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması nedeniyle objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Makim Makina'nın mevcut durum itibarıyla başlamış olduğu yatırım projelerinin Şirket değerine yansıyabilmesi ve bu yatırımlardan gelecekte elde edilecek nakit akışlarının değerleme çalışmasına dahil edilerek Şirket değerinin sadece benzer şirketlere göre değil de, Şirket'in geleceğe yönelik beklentilerine de uygun bir şekilde oluşabilmesi amacıyla İNA yönteminin kullanılması uygun bulunmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in stratejik hedefleri ve geçmiş yıllardaki performansı ile ürün bazında teorik ve pratik kapasiteleri ile kapasite kullanım oranları baz alınarak üretim adetleri ve ürün bazında birim satış fiyat ve maliyetleri mevcut koşul ve şartlar gözetilerek değerleme çalışmasına dahil edilmiştir. Bununla birlikte, belirsizlik içeren nakit akışları değerleme çalışması kapsamı dışında bırakılmıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik ve risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya

INTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 172 051 8427

sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmış, fakat kullanılmamıştır.

Bu kapsamda, Makim Makina'nın faaliyetlerinin yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında, Makim Makina için yapılan değerleme çalışmasında Pazar Yaklaşımı ile Gelir Yaklaşımı esas alınmıştır.

4.2.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Makim Makina ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Makim Makina ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Makim Makina için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlara, bu çarpanların değerleme çalışması kapsamında kullanılıp kullanılmamasına ilişkin açıklamalarla birlikte aşağıda yer verilmektedir.

- **FD/FAVÖK çarpanı** uluslararası kabul görmüş olması ve benzer sektörlerde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip şirketlerin operasyonel performanslarının karşılaştırılabilir olması açısından tercih edilmiştir. FD/FAVÖK oranı hesaplamasında, şirketlerin cari pay fiyatları ile sermayesindeki toplam pay adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak FD/FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

  Piyasa Değeri = Cari Pay Fiyatı × Mevcut Pay Adedi

  Firma Değeri = Piyasa Değeri +/- Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu

  Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri-Yatırım Finansmanı Amacı ile Kullanılacak Nakit[1]

  FD/Düzeltilmiş FAVÖK = Firma Değeri/Düzeltilmiş FAVÖK

  Düzeltilmiş FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar-Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler+ Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

- **Fiyat Kazanç (F/K) çarpanı** Makim'in düşük borçluluk durumu göz önüne alındığında, Şirket'in operasyonel performansını sağlıklı bir şekilde yansıttığı düşünüldüğü için değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

  Fiyat/Kazanç oranı şirketlerin cari pay fiyatlarının pay başına karına bölünmesiyle suretiyle hesaplanmaktadır.

[1] Şirket'in geleceğe ilişkin projeksiyonlarında 2022 yılında tamamlanması planlanan yatırımın finansmanı nedeni ile nakit akışı açığı oluşacağı tahmin edildiğinden, Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla finansal tablolarında raporlanan mevcut nakitinin bir kısmının bu nakit açığının finansmanı için kullanılacağı anlaşılmıştır. Bu kapsamda, yatırımın finansmanı amacıyla kullanılacak mevcut nakit, nakit açığı nispetinde azaltılmıştır.

INTEGRAL DEĞERLEME A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 051 8427

Pay Başına Kar = Dönem Net Karı / Mevcut Pay Adedi

F/K = Cari Pay Fiyatı/Pay Başına Kar

- **FD/Satışlar çarpanı** öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren ve satış hacmi ile pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) için uygun bir yöntemdir. Makim'in nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren bir şirket olmaması ve faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde faaliyet gösteriyor olması sebebiyle, FD/Satışlar çarpanının Şirket'in faaliyet performansını doğru olarak yansıtmayacağı değerlendirilmiş ve değerleme çalışmasında dikkate alınmamıştır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı** öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanıldığından ve Makim Makina gibi üretim üzerine kurulu bir şirketin değerlemesinde önemli olan faaliyet karlılığı olduğundan değerleme çalışmasında dikkate alınmamıştır.

UDS 104 Değer Esasları'nın 30.6 maddesi uyarınca, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerleme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Bu doğrultuda, mevcut şartlar dikkate alındığında değerleme çalışması için geçerli ve uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen yöntemlerden FD/FAVÖK ve F/K çarpan yöntemleri kullanılmıştır. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına ek olarak FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da incelenmiş, fakat açıklanan sebeplerden ötürü bu çarpanlar güvenilir bulunmamıştır.

Benzer Şirketlerin Seçim Süreci

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Makim Makina ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Benzer özellik gösteren şirketler üç grup altında incelenmiş olup, bu gruplara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

- **BİST Ana Pazar;** BİST Ana Pazar Şirket paylarının halka arz sonrasında işlem göreceği pazar olması nedeniyle değerleme çalışmasına dahil edilmiştir. Ana Pazarda işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren kuruluşlar dışındaki şirketlerin verileri değerleme çalışması kapsamında dikkate alınmıştır.
- **BİST'te İşlem Gören Benzer Şirketler;** BİST sektör sınıflandırmasına göre Ana Metal sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin, değerleme konusu şirket ile benzer özellikler gösterdiği sonucuna varılmış ve bunlar arasından Makim Makina ile faaliyet konusu bağlamında benzer özellikler gösterdiği değerlendirilen şirketler değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.
- **Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketler;** Makim Makina ile faaliyet konusu itibarıyla benzer olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketler incelenmiş ve uygun olduğu değerlendirilen şirketler değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kapsamında Esas Alınan Seçilmiş Finansal Veriler

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.4710081 8427

Vezin Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 2021 yılına ait finansal tablolar esas alınarak düzeltme yapılan ve değerleme çalışmasında kullanılan seçilmiş finansal verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Seçilmiş Veriler	
Düzeltilmiş FAVÖK*	46.425.484 TL
Satışlar	144.829.731 TL
Kazanç	57.142.244 TL
Defter Değeri	112.224.593 TL
Düzeltilmiş Net Nakit*	12.850.050 TL

**Düzeltilmiş FAVÖK ve Düzeltilmiş Net Nakit'in hesaplanmasına ilişkin esaslara "Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar" kısmında yer verilmiştir.*

4.2.1.1. BİST Ana Pazar

Değerleme çalışmasında kullanılan ve Ana Pazarda işlem gören ortaklıklara ilişkin 16.03.2022 tarihli piyasa çarpanları ve çarpanların ortancası (medyan) ile aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-BİST Ana Pazar Çarpanları				
Şirket Kodu	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Fiyat/Kazanç	Piyasa Değeri/Defter Değeri
AVOD	12,65	2,32	21,70	3,17
ACSEL	12,38	2,20	7,24	2,83
ADEL	14,19	1,64	0,00	4,79
AFYON	17,42	3,45	17,27	2,34
AKENR	12,57	2,45	0,00	0,66
ATEKS	22,36	2,40	7,06	1,17
AKSUE	93,93	56,77	0,00	70,08
ALCAR	32,29	2,28	38,43	5,55
ALKA	7,43	1,46	6,97	3,72
ASUZU	13,91	1,89	22,57	3,43
ANELE	0,00	1,16	0,00	0,91
ARSAN	15,16	1,61	2,84	0,91
ARZUM	7,05	0,80	9,36	2,67
AYEN	9,18	3,81	24,80	1,68
BAKAB	8,58	0,85	8,37	1,92
BNTAS	6,77	1,09	5,54	1,24
BANVT	16,05	1,67	89,41	6,84
BTCIM	21,07	2,87	0,00	11,87
BSOKE	54,44	3,62	0,00	39,60
BAYRK	9,21	2,03	24,61	1,99
BEYAZ	20,83	0,48	19,62	3,76
BIZIM	1,29	0,07	10,68	4,07
BMSCH	6,61	0,50	10,14	1,37
BOBET	12,65	1,92	47,87	1,91
BRSAN	14,29	0,87	37,72	0,54
BFREN	60,35	8,28	66,39	30,42
BOSSA	8,03	2,27	7,00	3,38

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.-[illegible] 8427

BURCE	20,78	2,25	101,66	3,15
BURVA	113,34	9,19	383,54	22,72
CRFSA	6,59	0,59	0,00	0,00
CEOEM	133,75	7,35	25,06	6,56
CELHA	6,49	0,60	36,94	5,44
CMBTN	9,01	0,76	105,24	9,09
CUSAN	3,68	0,64	6,32	2,18
DAGI	29,29	2,15	0,00	1,52
DGATE	8,01	0,24	9,59	1,78
DMSAS	10,87	0,84	12,36	2,08
DERIM	6,62	0,58	79,89	2,96
DESA	6,79	1,63	13,80	3,08
DESPC	9,43	0,49	5,12	1,53
DNISI	15,58	2,26	8,34	1,67
DITAS	16,20	2,64	21,75	8,96
DOCO	10,55	2,28	29,23	6,10
DGNMO	5,87	0,87	27,86	3,69
DOGUB	6.341,18	11,05	233,86	4,34
DURDO	9,16	1,58	413,07	7,61
EDATA	36,22	4,56	16,24	5,06
EDIP	40,72	17,41	0,00	0,00
EGGUB	7,89	2,43	16,84	5,00
EGPRO	4,24	0,76	7,64	1,97
EGSER	4,53	1,22	5,59	2,39
EPLAS	7,37	0,83	0,00	3,68
ELITE	8,26	3,39	25,54	4,06
EMKEL	4,80	0,94	15,34	1,38
KIMMR	4,67	0,50	36,10	1,69
ERSU	508,67	6,16	277,38	2,24
ESCOM	0,00	1.775,95	3,35	1,75
FADE	36,92	7,86	15,89	2,09
FLAP	36,90	3,15	7,29	1,28
FMIZP	32,76	8,05	23,25	16,64
FONET	9,50	4,53	10,55	3,00
FORMT	11,08	1,46	254,52	1,19
FRIGO	5,64	1,65	47,72	1,50
GEDZA	8,30	2,71	6,97	2,69
GENTS	6,19	0,77	6,14	1,65
GEREL	30,90	1,21	45,53	2,39
GZNMI	35,45	3,35	32,73	18,26
GOLTS	11,25	1,58	0,00	1,43
GRSEL	12,42	1,78	13,07	2,52
HATEK	7,56	1,56	10,23	0,88
HUNER	28,76	16,28	4,99	2,20
HURGZ	0,00	3,42	20,91	1,30

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 178 031 8427

ISKPL	11,47	2,24	13,44	2,38
IDEAS	32,79	5,30	46,07	8,71
IHEVA	6,37	0,68	3,89	0,71
IHGZT	0,00	1,67	4,37	0,52
IHAAS	178,17	6,16	68,45	4,56
IHYAY	0,00	-0,04	9,18	0,69
INTEM	30,85	6,08	51,26	26,08
IZTAR	0,00	15,23	0,00	12,51
JANTS	17,53	3,82	14,23	5,29
KFEIN	5,00	1,28	48,37	2,13
KAPLM	20,59	2,41	31,85	12,42
KRDMB	2,48	0,82	3,85	1,49
KRTEK	5,37	1,28	5,55	1,76
KARYE	23,51	14,78	13,77	1,11
KATMR	10,23	3,35	0,00	1,22
KLMSN	6,86	1,02	35,80	1,29
KLSYN	10,84	3,46	66,01	1,81
KNFRT	8,95	0,74	10,80	2,61
KONYA	118,06	7,01	202,05	10,66
KONKA	5,99	1,39	3,19	1,08
KRSTL	0,00	4,07	101,24	4,35
KRONT	24,24	6,00	14,32	6,26
KUYAS	50,45	7,70	4,08	1,82
KTSKR	23,82	4,00	11,97	1,91
LINK	24,92	12,99	13,21	5,09
LKMNH	5,97	1,50	7,91	3,04
LUKSK	15,07	5,12	16,82	3,45
MAKTK	14,86	4,73	24,14	3,62
MANAS	18,91	4,27	97,07	3,44
MAALT	838,88	237,41	29,66	8,78
MARTI	3.359,35	14,05	3,10	0,00
MTRKS	17,66	3,81	25,19	12,87
MEGAP	10,33	0,75	19,41	1,26
MNDRS	6,61	1,10	0,00	0,48
MERCN	6,96	1,17	5,61	1,90
MERIT	186,01	80,44	234,56	1,00
MERKO	0,00	3,51	510,64	1,58
METUR	45,25	19,19	0,00	5,67
MEPET	5,19	0,43	2,85	0,51
MIATK	16,99	6,22	20,00	4,41
MIPAZ	0,00	714,74	17,34	3,42
EGEPO	22,82	4,88	48,09	2,86
NATEN	7,90	3,24	2,61	0,67
NTGAZ	7,59	1,05	28,28	1,29
NIBAS	0,00	10,76	16,40	3,21

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 478 081 8427

NUHCM	12,03	2,76	10,43	3,09
ORCAY	38,56	3,10	206,96	4,59
ORGE	5,30	1,78	5,14	1,55
OSTIM	8,69	2,51	8,34	0,98
OZRDN	6,04	1,49	14,70	4,87
PAMEL	776,98	345,15	1.036,16	20,07
PNLSN	6,98	1,17	11,62	5,04
PAPIL	0,00	18,75	25,80	5,56
PRKME	17,59	11,53	3,63	0,97
PCILT	9,96	0,51	16,27	3,50
PENGD	9,22	1,74	16,89	0,96
PSDTC	7,70	4,07	10,08	4,10
PKENT	256,99	91,00	230,60	82,16
PETUN	10,30	1,02	6,90	0,78
PINSU	20,60	1,66	0,00	1,37
PNSUT	8,90	0,53	8,00	0,48
PKART	8,57	0,82	17,93	3,99
POLTK	70,73	18,11	90,33	38,65
RNPOL	10,21	1,96	25,69	2,12
RYSAS	7,34	2,58	0,00	1,23
SAFKR	7,98	1,33	15,25	1,64
SANFM	17,11	2,86	12,21	6,29
SANKO	42,59	0,45	7,28	1,53
SAMAT	22,74	3,63	0,00	8,17
SAYAS	10,84	2,19	11,49	7,52
SEKUR	6,88	1,23	0,00	1,41
SELVA	49,39	5,66	0,00	6,40
SEYKM	20,25	3,58	10,21	3,44
SILVR	4,60	0,33	0,00	7,22
SKTAS	4,83	2,31	109,68	0,99
TEKTU	79,52	22,09	0,00	0,37
TMPOL	8,55	1,10	8,61	3,26
TETMT	0,00	36,32	0,00	27,93
TGSAS	13,37	6,73	13,98	2,82
TLMAN	8,00	4,82	9,29	4,11
TUCLK	9,13	1,69	5,11	1,58
TRCAS	0,00	0,00	0,00	7,22
TUREX	13,09	2,30	25,79	3,65
TRILC	17,93	2,24	36,38	4,17
PRKAB	74,95	2,56	212,51	19,76
ULUUN	8,10	0,31	12,72	2,44
USAK	4,42	0,79	5,68	0,50
VAKKO	4,32	1,18	7,81	3,32
VANGD	0,00	8,53	7,10	2,12
VBTYZ	18,27	1,80	16,92	4,14

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.476 051 8427

VKING	68,75	1,56	0,00	10,58
YAPRK	31,11	9,57	40,91	10,73
YAYLA	0,00	20,99	21,91	1,35
YEOTK	17,32	2,74	24,01	6,43
YKSLN	5,61	1,32	6,86	2,80
YUNSA	7,88	1,75	17,82	4,69
Ortanca	**10,32**	**2,26**	**13,14**	**2,83**
Ortalama	**90,77**	**23,39**	**42,71**	**5,55**

Kaynak: Finnet

Değerleme çalışmasında esas alınan Ana Pazar çarpanlarının ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan Şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç analizlerine göre farklı şirket değerlerine ulaşılmasının nedeni; Şirket emsal alınan ortaklıklarla benzer kur riskliliğine (esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderlerde raporlanmakta) sahipken; emsal ortaklıkların ortalamada net borcu olması ancak Şirket'in net nakit pozisyonunda olmasıdır. Diğer bir deyişle, Şirket emsal şirketlere göre daha az finansman maliyetine katlanmakta ve daha fazla karlılık elde etmektedir. Bu nedenle Fiyat/Kazanç analizine göre daha yüksek sonuca ulaşılmaktadır. Ulaşılan sonuçların yaklaşım ve yöntemler arasındaki tutarlılığı bütüncül bir bakış açısıyla ayrıca işbu raporun 5'inci bölümünde ele alınmaktadır.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-BİST Ana Pazar Çarpan Analizi Sonucu				
	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
Toplam Değer				**621.337.451**

BİST Ana Pazarda işlem gören şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK ile F/K çarpanlarının eşit ağırlıklandırılması sonucunda Makim Makina'nın değeri 621.337.451 TL olarak tahmin edilmektedir.

4.2.1.2. BİST'te İşlem Gören Benzer Şirketler

Değerleme çalışmasında kullanılan ve Finnet'te yer alan BİST sektör sınıflandırmasına göre Ana Metal sektöründe faaliyet gösterip değerleme konusu şirket ile benzer özellikler gösterdiği düşünülen ortaklıklara ilişkin 16.03.2022 tarihli piyasa çarpanları ve çarpanların ortancası (medyan) ile aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-BİST'te İşlem Gören Benzer Şirketler Çarpan Analizi Sonucu				
Şirket Kodu	**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
Ortanca	**14,25**	**1,63**	**10,99**	**2,61**
Ortalama	**15,04**	**1,59**	**31,60**	**2,39**

Kaynak: Finnet

Değerleme çalışmasında esas alınan BİST'te işlem gören benzer şirket çarpanlarının ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan Şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. Analiz ile ulaşılan sonuçlar birbiri ile tutarlıdır. Ulaşılan

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sokak Spitale Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D. 179 061 8427

sonuçların yaklaşım ve yöntemler arasındaki tutarlılığı bütüncül bir bakış açısıyla ayrıca işbu raporun 5'inci bölümünde ele alınmaktadır.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	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
Toplam Değer				**651.224.106**

BİST'te işlem gören benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK ile F/K çarpanlarının eşit ağırlıklandırılması sonucunda Makim Makina'nın değeri 651.224.106 TL olarak tahmin edilmektedir.

4.2.1.3. Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketler

Değerleme çalışmasında kullanılan ve uluslararası piyasalarda işlem görüp değerleme konusu şirket ile benzer özellikler gösterdiği düşünülen ortaklıklara ilişkin 16.03.2022 tarihli piyasa çarpanları ve çarpanların ortancası (medyan) ile aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Benzer Şirketler						
Şirket Kodu	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	Fiyat/Kazanç	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri (Milyon $)	Faliyet Konusu
Disco Corporation	10,87	4,05	18,35	3,99	9.131	Disco Corporation kesme ve taşlama amaçlı aşındırıcı ve hassas endüstriyel makineler üretmektedir.
L.K. Technology Holdings Ltd.	15,21	2,60	22,52	3,81	1.637	L.K. Technology Holdings Ltd. sıcak oda ve soğuk oda kalıp döküm makineleri ve plastik enjeksiyon kalıplama makineleri tasarlar, üretir ve pazarlar.
NS Tool Co. Ltd.	10,45	3,22	23,89	2,46	330	NS Tool Co. Ltd. endüstriyel makineler için kesici takımlar üretmektedir.
Komax Holding AG	18,04	2,62	32,52	3,74	1.050	Komax Holding AG telekomünikasyon, tıbbi ürünler ve otomotiv endüstrileri için otomatik montaj sistemleri üretmektedir.
Lincoln Electric Holdings Inc.	14,64	2,55	20,86	8,83	7.739	Lincoln Electric Holdings Inc. kaynak ve kesim ürünleri tasarlar ve üretir.
Kennametal Inc.	9,44	1,58	18,80	1,92	613	Kennametal Inc., metal işleme, madencilik, petrol ve enerji endüstrilerine araçlar, takımlama sistemleri ve çözümler üretmekte, satın almakta ve dağıtmaktadır.
OSG Corporation	6,39	1,39	16,35	1,26	25	OSG Corporation musluklar, uç frezeler,

İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 778 081 8427

						talip haddeleme kalıpları, göstergeler ve matkaplar gibi takım tezgahı ekipmanları üretmektedir.
Dmg Mori Seiki Co. Ltd.	7,99	0,91	16,30	2,00	1.588	Dmg Mori Seiki Co. Ltd. takım tezgahları ve ilgili ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır.
Amada Co. Ltd.	4,84	0,85	13,65	0,76	2.977	Amada Co. Ltd. metal kesme, şekillendirme, kesme ve delme makineleri üretmektedir. Şirket ayrıca takım tezgahlarına ek olarak fabrika otomasyon sistemleri ve elektronik ekipmanlar da geliştirmektedir.
Hamai Co. Ltd.	6,52	0,62	7,58	1,63	27	Hamai Co. Ltd. hassas makine ve takım üreticisidir.
Feintool International Holding AG	3,50	0,58	11,41	0,65	233	Feintool International Holding AG ince işleme ve şekillendirme teknolojileri için entegre sistemler üretmektedir.
Hurco Companies Inc.	6,44	0,58	23,70	0,94	224	Hurco Companies Inc. dünya çapında metal kesme ve metal şekillendirme endüstrisi için interaktif bilgisayar kontrolleri, yazılım ve bilgisayarlı makine sistemleri tasarlar ve üretir.
Takeda Machinery Co. Ltd.	5,70	0,59	12,91	0,56	20	Takeda Machinery Co. Ltd. çelikle ilgili makineler üretimi ve toptan satışını gerçekleştirmektedir.
Wuxi Sunlit Science and Technology Company Limited	4,32	0,52	23,63	0,14	56	Wuxi Sunlit Science and Technology Company Limited esas olarak çelik tel üretim hatları için bir dizi ekipmanın üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.
Waida Mfg. Co. Ltd.	2,24	0,45	8,70	0,77	14	Waida Mfg. Co. Ltd. takım tezgahları üretmekte ve pazarlamaktadır.
Toyo Knife Co. Ltd.	3,76	0,38	3,38	0,85	614	Toyo Knife Co. Ltd. taşlama makineleri ve torna tezgahları gibi endüstriyel makineler üretmektedir.
Kanefusa Corporation	0,91	0,17	6,05	0,39	56	Kanefusa Corporation endüstriyel takım tezgahları için kenarlı aletler üretmektedir.
Ortanca	**6,44**	**0,85**	**16,35**	**1,26**		
Ortalama	**7,72**	**1,39**	**16,51**	**2,04**		

Kaynak: Bloomberg

İNTEGRAL
GAYRİMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.470 031 8427

Değerleme çalışmasında esas alınan uluslararası piyasalarda işlem gören şirket çarpanlarının ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan Şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç analizlerine göre farklı şirket değerlerine ulaşılmasının nedeni; emsal ortaklıkların ortalamada net borcu olmasına rağmen, Şirket'in net nakit pozisyonunda olmasıdır. Diğer bir deyişle, Şirket emsal şirketlere göre daha az finansman maliyetine katlanmakta ve daha fazla karlılık elde etmektedir. Bu nedenle Fiyat/Kazanç analizine göre daha yüksek sonuca ulaşılmaktadır. Ulaşılan sonuçların yaklaşım ve yöntemler arasındaki tutarlılığı bütüncül bir bakış açısıyla ayrıca işbu raporun 5'inci bölümünde ele alınmaktadır.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Çarpan Analizi Sonucu				
	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
Toplam Değer				623.093.637

Uluslararası piyasalarda işlem gören şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK ile F/K çarpanlarının eşit ağırlıklandırılması sonucunda Makim Makina'nın değeri 623.093.637 TL olarak tahmin edilmektedir.

4.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akışları baz alınarak Şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak uç değer tahmini yapılmaktadır. İşbu rapora konu değerleme çalışması kapsamında, 2021 yılı faaliyet sonuçları baz yıl olarak esas alınmış olup, 2022-2026 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerleme konusu şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D. [illegible]

İNA yöntemi kapsamında yer alan öngörülere ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

Yatırım Bütçesi ve Kapasite Artışı Sağlayan Yatırımlar

Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve Şirket izahnamesinin incelenmesi sonucunda, Makim Makina'nın geleceğe yönelik yatırım bütçesinin aşağıda yer verilen tablodaki gibi olduğu anlaşılmış ve değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Tahmini Yatırım Bütçesi					
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)					
Dönem	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Yeni Yatırımlar	--	--	--	--	--
Kapasite Genişletme Yatırımları	**66.152.065**	**2.000.000**	**2.000.000**	**2.000.000**	**2.000.000**
HAB OSB Bina İnşaatı	26.552.065	--	--	--	--
Hassas Döküm Makine Ekipman Yatırımı	39.600.000	--	--	--	--
GKS Makine Ekipman Yatırımı	--	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.000
Yenileme/Bakım-Onarım/Sarfiyat Harcamaları	**500.000**	**500.000**	**500.000**	**500.000**	**500.000**
Yıllık Tutar	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Toplam Yatırım Tutarı	**66.652.065**	**2.500.000**	**2.500.000**	**2.500.000**	**2.500.000**

Şirket hassas döküm bölümünde mevcut üretim yerinin yetersizliğinden kaynaklı gelen tüm müşterilerin talebini karşılayamamaktadır. Bu nedenle, hassas döküm faaliyet koluna ilişkin operasyonlarını müşteri taleplerine cevap verebilmek için HAB OSB'de kayıtlı 64768 ada 3 parsel numaradaki 12.675 m^2 arsaya inşa edilecek ayrı bir fabrika binasına taşımayı planlamaktadır.

Fabrika binası inşaatı ile ilgili olarak, Ağustos 2021 itibarıyla hafriyat süreci başlamış olup, fabrika inşaasının 2022 yılının dokuzuncu ayının sonuna kadar tamamlanması ve hassas döküm faaliyetlerinin söz konusu tesiste sürdürülmesi planlanmaktadır. Söz konusu fabrika inşaasının tamamlanması için 2021 yılında katlanılan maliyetlere ek olarak 2022 yılında 26.552.065 TL tutarında yatırım harcaması daha yapılması öngörülmektedir. Buna ek olarak, hassas döküm faaliyet koluna ilişkin üretim tesisi kapasitesinin artırılması amacıyla 2022 yılında 39.600.000 TL tutarında ek makine ekipman yatırımı yapılması da öngörülmektedir.

Şirket tarafından hassas döküm faaliyet kolunun taşınması sırasında üretimde yaşanacak kayıpların önüne geçmek amacıyla, yapılacak makine ekipman yatırımının yeni üretim tesisine kurdurulması ve mevcut tesiste bulunan ve üretimde kullanılan hammaddelerin de HAB OSB'de kurulacak fabrika binasına taşınarak faaliyetlerin kesintisiz bir şekilde sürdürülmesi planlanmaktadır. Öte yandan, mevcut hassas döküm makine ekipmanlarının HAB OSB'de kurulacak fabrika binasına 2023 yılı içerisinde taşınması planlanmakta ve 2024 yılı itibarıyla mevcut makine ve ekipmanların da devreye alınması öngörülmektedir.

Hassas döküm faaliyet kolunun 2022 yılı içerisinde Şirket'in Sincan OSB'de bulunan mevcut üretim tesisinden HAB OSB inşa edilen yeni fabrika binasına taşınması ile birlikte, GKS faaliyet kolu için mevcut fabrikadaki montaj yapılabilir alanın artması öngörülmektedir. Söz

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 178 061 8427

konusu alanda daha fazla çalışan istihdam edilmesi suretiyle GKS faaliyet kolunun kapasitesinin artırılması planlanmaktadır. Söz konusu çalışanların montaj sırasında kullanmaları için 2023-2026 yılları arasında her yıl için 2.000.000 TL tutarında ek ekipman yatırımı yapılması öngörülmektedir.

Buna ek olarak, Şirket bakım, onarımı ve sarfiyat harcamaları için her yıl 500.000 TL tutarında harcama yapmayı öngörmektedir.

Son olarak, Şirket GKS ve Döner Ocağı faaliyet kollarını Ankara Sincan 1. OSB'de talep ettiği 10.000 m^2'lik arsa üzerine kurmayı planladığı fabrika binasına taşımayı planlamaktadır. Arsa tahsisi için bugüne kadar 1.800.000 TL ödeme yapılmış olsa da, kalan ödeme tutarı ve tahsis edilecek arsa büyüklüğü henüz kesinleşmemiştir. Söz konusu yatırım, belirsizlik taşıması nedeni ile değerleme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Satışların ve Satışların Maliyetinin Projeksiyonu ve Analizi

Şirket'in mevcut kapasitesinin tespit edilmesinde geçerlilik süresi 23.12.2022 tarihinde sona eren 23.12.2020 tarih ve 2020/1552 sayılı Kapasite Raporu esas alınmış olup, 2022-2026 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde;

- GKS ve Döner Ocağı faaliyet kollarına ilişkin teorik kapasite sabit tutulmuştur.
- Hassas döküm faaliyet koluna ilişkin teorik kapasite;
  - Üretim faaliyetinin 2022 yılının 9'uncu ayından sonra HAB OSB tesisine kaydırılacağı dikkate alınarak 2022 yılının ilk üç çeyreklik dönemi ve son çeyreklik dönemi olarak ayrıştırılmış,
  - 2023 yılında sadece HAB OSB tesisinde üretime devam edileceği ve mevcut tesisteki hassas döküm faaliyetlerinin durdurulacağı dikkate alınarak, sadece HAB OSB'deki teorik kapasite hesaplamaya dahil edilmiş,
  - 2024 yılı ve sonrasında ise hem mevcut hem de HAB OSB tesisindeki makine ve ekipmanların birlikte kullanılacağı öngörüsüne dayanılarak toplam teorik kapasite esas alınmıştır.

Şirket'in 2022-2026 yılları arasındaki teorik kapasitesine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Teorik Kapasite						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Geçiş Kontrol Sistemleri						
Elektro Mekanik Turnike	37.096	37.096	37.096	37.096	37.096	37.096
GKS İçin Elektronik Bilet	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Personel Devam Kontrol Cihazı	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Kollu Bariyer	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Otomatik Bilet Verme Mak.	100	100	100	100	100	100
Serbest Geçiş Kapısı	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Market Turnikesi	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Akaryakıt Ölçek Seti	200	200	200	200	200	200
Motorlu Turnike	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000
Hassas Döküm	336.000	418.000	664.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Döner Ocağı						
Et Çevirme Motoru	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

Motorlu Döner Kesme Mak.	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Döner Ocağı	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000

Şirket'in pratik kapasitesinin hesaplanması için bir önceki tabloda yer verilen teorik kapasiteler esas alınmış olup, vardiya sayıları ve verimlilik hesaplamaya dahil edilmiştir. 2019-2021 yıllarını kapsayan dönemde Şirket'in fiili vardiya sayıları ve verimliliği bölüm bazında aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

- GKS; 1 vardiya, %10 verimlilik
- Hassas Döküm; 1,8 vardiya, %100 verimlilik
- Döner Ocağı; 1 vardiya, %100 verimlilik

2019-2021 dönemindeki vardiya sayıları ve verimlilik oranlarının projeksiyon döneminde de aynı şekilde gerçekleşeceği öngörülmekle birlikte, GKS faaliyet kolunda, hassas döküm fabrikasının taşınması sonrasında, montaj sahası açılacağından ve ek ekipman yatırım yapılması planlandığından 2022-2026 yılları arasında verimlilik oranının sırasıyla %11, %13, %16, %19 ve %23 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. Buna göre pratik kapasitenin aşağıdaki gibi oluşması beklenmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Pratik Kapasite						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Geçiş Kontrol Sistemleri						
Elektro Mekanik Turnike	3.710	4.081	4.897	5.876	7.051	8.461
GKS İçin Elektronik Bilet	--	--	--	--	--	--
Personel Devam Kontrol Cihazı	--	--	--	--	--	--
Kollu Bariyer	2.000	2.200	2.640	3.168	3.802	4.562
Otomatik Bilet Verme Mak.	--	--	--	--	--	--
Serbest Geçiş Kapısı	1.500	1.650	1.980	2.376	2.851	3.421
Market Turnikesi	--	--	--	--	--	--
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	--	--	--	--	--	--
Akaryakıt Ölçek Seti	--	--	--	--	--	--
Motorlu Turnike	2.500	2.750	3.300	3.960	4.752	5.702
Hassas Döküm	604.800	752.400	1.195.200	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Döner Ocağı						
Et Çevirme Motoru	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Motorlu Döner Kesme Mak.	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Döner Ocağı	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000

Şirket'in projeksiyon dönemindeki kapasite kullanım oranlarının, 2019-2021 yılları arasında gerçekleşen fiili kapasite kullanım oranlarının ortalaması ile aynı olacak şekilde gerçekleşmesi beklenmekte olup, hassas döküm faaliyet kolunda kapasite artırıcı yatırım yapılması öngörüldüğünden kapasite kullanım oranı her ne kadar ilk etapta azalıyor gibi görünse de çıktı bazında artış sağlanması ve kapasite kullanım oranının tekrar artması beklenmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Kapasite Kullanım Oranları						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Geçiş Kontrol Sistemleri						
Elektro Mekanik Turnike	52%	59%	59%	59%	59%	59%

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.473 051 8427

GKS İçin Elektronik Bilet	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Personel Devam Kontrol Cihazı	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kollu Bariyer	12%	14%	14%	14%	14%	14%
Otomatik Bilet Verme Mak.	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Serbest Geçiş Kapısı	20%	25%	25%	25%	25%	25%
Market Turnikesi	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Akaryakıt Ölçek Seti	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Motorlu Turnike	8%	9%	9%	9%	9%	9%
Hassas Döküm	98%	86%	75%	100%	100%	100%
Döner Ocağı						
Et Çevirme Motoru	41%	41%	41%	41%	41%	41%
Motorlu Döner Kesme Mak.	39%	42%	42%	42%	42%	42%
Döner Ocağı	23%	22%	22%	22%	22%	22%

Şirket'in projeksiyon dönemindeki üretim miktarı pratik kapasite ile kapasite kullanım oranının baz alınması suretiyle oluşturulmuş olup, aşağıdaki tablodaki gibi gerçekleşmesi beklenmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Üretim Miktarları						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Geçiş Kontrol Sistemleri						
Elektro Mekanik Turnike	1.912	2.394	2.872	3.447	4.136	4.963
GKS İçin Elektronik Bilet	--	--	--	--	--	--
Personel Devam Kontrol Cihazı	--	--	--	--	--	--
Kollu Bariyer	245	306	368	441	530	636
Otomatik Bilet Verme Mak.	--	--	--	--	--	--
Serbest Geçiş Kapısı	296	415	498	598	718	861
Market Turnikesi	--	--	--	--	--	--
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	--	--	--	--	--	--
Akaryakıt Ölçek Seti	--	--	--	--	--	--
Motorlu Turnike	194	259	310	372	447	536
Hassas Döküm	592.252	650.000	900.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Döner Ocağı						
Et Çevirme Motoru	811	819	819	819	819	819
Motorlu Döner Kesme Mak.	3.855	4.246	4.246	4.246	4.246	4.246
Döner Ocağı	468	449	449	449	449	449

Şirket'in satış gelirleri ve satışların maliyeti, projeksiyon dönemindeki üretim miktarı beklentileri ile satış fiyatı ve ürün birim maliyetlerinin esas alınması ile oluşturulmuştur. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca beklediği satış fiyatlarının ve ürün birim maliyetlerinin TCMB tarafından Mart 2022 tarihinde yayımlanan piyasa katılımcıları anketi[2] ve Şirket'in 2022 yılının ilk iki ayında gerçekleştirdiği satış fiyatları ile tutarlı bir şekilde artacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde ürün grupları (Ticari Mallar, Geçiş Kontrol Sistemleri, Hassas Döküm

[2] Kaynak: (https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/PKA_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-nDVTJN9)

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.478 051 8427

ve Döner Ocağı) bazında satış fiyatları ile birim ürün maliyetlerindeki artışın oransal olarak aynı olacağı varsayılmıştır. Diğer bir deyişle, Şirket tarafından gerçekleştirilmesi öngörülen ticari mal satışları ve bunların maliyetinde de ürün satış fiyatı ve maliyeti ile aynı oranda artış olacağı öngörülmüştür.

Buna göre Şirket'in projeksiyon döneminde elde etmeye beklediği satış gelirlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Satış Gelirleri (TL)						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Mallar	**64.589.107**	**96.883.660**	**121.104.575**	**139.270.261**	**160.160.801**	**184.184.921**
Geçiş Kontrol Sistemleri	**18.837.921**	**35.986.508**	**53.979.763**	**74.492.072**	**102.799.060**	**141.862.703**
Elektro Mekanik Turnike	14.049.507	26.383.172	39.574.758	54.613.166	75.366.169	104.005.313
GKS İçin Elektronik Bilet	--	--	--	--	--	--
Personel Devam Kontrol Cihazı	--	--	--	--	--	--
Kollu Bariyer	1.084.823	2.031.875	3.047.813	4.205.981	5.804.254	8.009.871
Otomatik Bilet Verme Mak.	--	--	--	--	--	--
Serbest Geçiş Kapısı	1.562.612	3.290.064	4.935.095	6.810.432	9.398.396	12.969.786
Market Turnikesi	--	--	--	--	--	--
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	--	--	--	--	--	--
Akaryakıt Ölçek Seti	--	--	--	--	--	--
Motorlu Turnike	2.140.979	4.281.398	6.422.097	8.862.494	12.230.241	16.877.733
Hassas Döküm	**56.862.080**	**93.609.750**	**162.016.875**	**372.638.813**	**428.534.634**	**492.814.830**
Döner Ocağı	**5.713.105**	**8.989.237**	**11.236.546**	**12.922.028**	**14.860.333**	**17.089.383**
Et Çevirme Motoru	582.953	883.054	1.103.818	1.269.390	1.459.799	1.678.769
Motorlu Döner Kesme Mak.	3.403.730	5.624.032	7.030.040	8.084.546	9.297.228	10.691.812
Döner Ocağı	1.726.422	2.482.151	3.102.689	3.568.092	4.103.306	4.718.802
Brüt Hasılat	**146.002.212**	**235.469.156**	**348.337.759**	**599.323.175**	**706.354.827**	**835.951.835**
İade ve İndirimler (-)	1.172.481	3.521.881	5.210.042	8.963.998	10.564.856	12.503.221
Net Satışlar	**144.829.731**	**231.947.274**	**343.127.717**	**590.359.177**	**695.789.971**	**823.448.614**

Şirket satışlarının maliyetinin projeksiyon döneminde aşağıdaki tablodaki gibi oluşması beklenmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Satışların Maliyeti (TL)						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Mallar	**46.886.586**	**70.329.879**	**87.912.349**	**101.099.201**	**116.264.081**	**133.703.693**
Geçiş Kontrol Sistemleri	**11.785.977**	**22.525.944**	**33.788.916**	**46.628.704**	**64.347.611**	**88.799.704**
Elektro Mekanik Turnike	8.704.527	16.345.986	24.518.979	33.836.191	46.693.943	64.437.642
GKS İçin Elektronik Bilet	--	--	--	--	--	--
Personel Devam Kontrol Cihazı	--	--	--	--	--	--
Kollu Bariyer	698.108	1.307.556	1.961.334	2.706.641	3.735.165	5.154.528
Otomatik Bilet Verme Mak.	--	--	--	--	--	--
Serbest Geçiş Kapısı	1.005.575	2.117.228	3.175.842	4.382.662	6.048.074	8.346.342
Market Turnikesi	--	--	--	--	--	--
Rf Elektronik Jeton ve Kart Okuyucu	--	--	--	--	--	--

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL

Akaryakıt Ölçek Seti	–	–	–	–	–	–
Motorlu Tumike	1.377.767	2.755.174	4.132.760	5.703.209	7.870.429	10.861.192
Hassas Döküm	**24.767.964**	**40.774.500**	**70.571.250**	**162.313.875**	**186.660.956**	**214.660.100**
Döner Ocağı	**3.713.461**	**5.842.921**	**7.303.652**	**8.399.200**	**9.659.079**	**11.107.941**
Et Çevirme Motoru	378.919	573.985	717.481	825.104	948.869	1.091.200
Motorlu Döner Kesme Mak.	2.212.425	3.655.621	4.569.526	5.254.955	6.043.198	6.949.678
Döner Ocağı	1.122.117	1.613.315	2.016.644	2.319.141	2.667.012	3.067.064
Toplam Maliyet	**87.153.987**	**139.473.244**	**199.576.166**	**318.440.979**	**376.931.728**	**448.271.438**

Şirket projeksiyon döneminde hassas döküm faaliyet kolunda kapasite artırıcı yatırım yapılmasını öngördüğünden, aşağıdaki tablodan da görüleceği üzere Şirket'in hassas döküm faaliyet koluna ilişkin gelirlerinin toplam gelirler içindeki ağırlığının özellikle 2023 ve 2024 yıllarında artış göstererek %62'ye ulaşması beklenmektedir. Sonrasında, GKS faaliyet kolundaki verimlilik artışının hassas döküm faaliyet kolunun toplam gelirler içindeki ağırlığını bir miktar azaltması beklense de, Şirket projeksiyon dönemi boyunca yatırım bütçesi ile uyumlu olarak büyük oranda hassas döküm faaliyet kolundan gelir elde etmeyi beklemektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Bölümlere Göre Analiz						
Dönem	Baz Yıl	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Mallar	44%	41%	35%	23%	23%	22%
Geçiş Kontrol Sistemleri	13%	15%	15%	12%	15%	17%
Hassas Döküm	39%	40%	47%	62%	61%	59%
Döner Ocağı	4%	4%	3%	2%	2%	2%

Geçmiş yıllarda oluşan ve projeksiyon döneminde oluşması beklenen brüt kar marjları aşağıdaki gibidir. Şirket tarafından geçmiş dönemde ve projeksiyon döneminde her ne kadar ürün grubu bazında brüt karlılıkta herhangi bir değişme öngörülmemiş olsa da, yukarıdaki tabloda da açıklandığı üzere, hassas döküm faaliyet koluna ağırlık verilmesi öngörülmektedir. Hassas döküm faaliyet kolunun brüt karlılığı diğer bölümlere göre daha yüksek olduğundan Şirket'in brüt karlılığında aşağıdaki tabloda yer verilen iyileşmenin meydana gelmesi beklenmektedir.

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 081 8427

Yapılan inceleme sonucunda operasyonel giderlerin satışlara duyarlı olmadığı sonucuna varılırken; amortisman giderlerinin ise satışlarla doğru orantılı olarak artma eğiliminde olduğu görülmüştür. Bu bağlamda, projeksiyon dönemindeki operasyonel giderleri baz yıldaki operasyonel giderlerin satışlara oranı yüzdesi korunarak tahmin edilirken; amortisman giderleri ise 2019-2021 yılındaki amortisman giderlerinin satışlara oranı ortalaması korunarak tahmin edilmiştir. Buna göre, Şirket'in projeksiyon dönemindeki gelir tablosunun aşağıdaki gibi olması beklenmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Tahmini Gelir Tablosu						
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)						
Dönem	**Baz Yıl**	**2022T**	**2023T**	**2024T**	**2025T**	**2026T**
Satışlar	144.829.731	235.469.156	348.337.759	599.323.175	706.354.827	835.951.835
Satışların Büyümesi (%)	*75,90%*	*62,58%*	*47,93%*	*72,05%*	*17,86%*	*18,35%*
Satışların Maliyeti	87.153.801	139.473.244	199.576.166	318.440.979	376.931.728	448.271.438
Maliyetlerin Satışlara Oranı (%)	*60,18%*	59,23%	57,29%	53,13%	53,36%	53,62%
Brüt Kar	**57.675.930**	**95.995.911**	**148.761.593**	**280.882.195**	**329.423.099**	**387.680.397**
Brüt Kar Marjı (%)	*39,82%*	40,77%	42,71%	46,87%	46,64%	46,38%
Operasyonel Giderler	12.019.363	19.541.494	28.908.415	49.737.597	58.620.112	69.375.317
Operasyonel Giderlerin Satışlara Oranı (%)	*8,30%*	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%
FVÖK (EBIT)	**45.656.567**	**76.454.418**	**119.853.178**	**231.144.598**	**270.802.987**	**318.305.080**
FVÖK Marjı (%)	31,52%	*32,47%*	*34,41%*	*38,57%*	*38,34%*	*38,08%*
Amortisman Giderleri	768.917	1.255.983	1.858.019	3.196.765	3.767.667	4.458.932
Amortisman Giderlerinin Satışlara Oranı (%)	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
FAVÖK (EBITDA)	**46.425.484**	**77.710.400**	**121.711.197**	**234.341.363**	**274.570.654**	**322.764.012**
FAVÖK Marjı (%)	32,06%	*33,00%*	*34,94%*	*39,10%*	*38,87%*	*38,61%*

İşletme Sermayesi İhtiyacının Hesaplanması

Tarihi dönem olarak esas alınan 2019-2021 yılları arasında gerçekleşen faaliyet devir hızlarının ortalamasının projeksiyon döneminde de değişmeyeceği varsayılmıştır. Söz konusu varsayım dahilinde baz yıl olarak esas alınan 2021 yılındaki net işletme sermayesinden yola çıkılarak, satışlar ve satışların maliyetindeki artış paralelinde Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacı tahmin edilmiştir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca yıllık bazda oluşması öngörülen işletme sermayesi ihtiyacı aşağıdaki tabloda (Δ İşletme Sermayesi) ile gösterilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Tahmini İşletme Sermayesi Değişimi					
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)					
Dönem	**2022T**	**2023T**	**2024T**	**2025T**	**2026T**
İşletme Sermayesi					
Ticari Alacaklar	63.168.978	93.448.079	160.779.583	189.492.813	224.259.620
Stoklar	44.049.941	63.032.292	100.573.457	119.046.634	141.577.909
Diğer*	11.324.918	16.753.347	28.824.522	33.972.222	40.205.206

İNTEGRAL YAŞAM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.470 051 8427

Finansal Olmayan Dönen Varlıklar	**118.543.837**	**173.233.719**	**290.177.561**	**342.511.669**	**406.042.735**
Ticari Borçlar	27.873.825	39.885.436	63.640.652	75.330.069	89.587.360
Diğer	7.788.567	11.144.879	17.782.615	21.048.898	25.032.703
Finansal Olmayan Borçlar	**35.662.393**	**51.030.315**	**81.423.267**	**96.378.968**	**114.620.063**
Net İşletme Sermayesi	**82.881.444**	**122.203.404**	**208.754.294**	**246.132.702**	**291.422.672**
Δ İşletme Sermayesi	**27.392.934**	**39.321.959**	**86.550.890**	**37.378.408**	**45.289.970**
İşletme Sermayesini Etkileyen Unsurlar					
Satışlar	235.469.156	348.337.759	599.323.175	706.354.827	835.951.835
Satışların Maliyeti	139.473.244	199.576.166	318.440.979	376.931.728	448.271.438
Finansal Olmayan Dönen Varlık Devir Hızları (Gün)					
Ticari Alacaklar	97	97	97	97	97
Stoklar	114	114	114	114	114
Diğer	17	17	17	17	17
Finansal Olmayan Borç Devir Hızları (Gün)					
Ticari Borçlar	72	72	72	72	72
Diğer	20	20	20	20	20

**Diğer alacaklar altında raporlanan 5.621.351 TL tutarındaki geçici vergi ödeme farkından kaynaklanan alacağın 2022 yılında tahsil edileceği dikkate alınarak, işletme sermayesi hesabına dahil edilmemiştir.*

İndirgeme Oranının Hesaplamasında Kullanılan Varsayımlar

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekmektedir. Bu itibarla, değerleme çalışması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılması uygun görülmüştür. Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak AOSM'yi hesaplamak için bulunulan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Finansal Varsayımlar		
Dönem	2022T	2023T-2026T
Risksiz Faiz Oranı (R_f)	18,63%	18,63%
Piyasa Risk Primi (θ)	5,50%	5,50%
Beta (ß)	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti (k_e)	24,13%	24,13%
Borçlanma Maliyeti (k_d)	23,63%	23,63%
Vergi Oranı (t)	0,00%	20,00%
Sonsuz Büyüme Oranı (g)	5,00%	5,00%
Borcun Ağırlığı (W_d)	0,72%	0,72%
Özsermaye Ağırlığı (W_e)	99,28%	99,28%
AOSM	**24,13%**	**24,09%**

Risksiz Faiz Oranı: Projeksiyon dönemi ile uyumlu olması açısından Türkiye 5 yıllık tahvil faiz oranı esas alınmış ve güncel ekonomik koşullar dikkate alınarak, projeksiyon döneminde risksiz

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.470 051 8427

faiz oranının bu değerin 2021 yılı başından bu yana ortalaması olan %18,63'e yakınsayacağı değerlendirilerek, %18,63'ün kullanılması uygun görülmüştür.

Piyasa Risk Primi: Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır. Bu oran, gelişmiş pazarlarda kullanılan oranlara göre muhafazakar bir bakış açısıyla ele alınmış olmakla birlikte, uygulamada da BİST'te son yılda gerçekleşen halka arzlardaki risk primi ile uyumlu olduğu görülmektedir.

Beta: Şirket henüz halka açık statüde bulunmadığından, Şirket'e özgü Beta hesaplaması yapılamamaktadır. Bu nedenle değerleme çalışması kapsamında Şirket'in pazar riskine maruz kalacağı varsayılarak, Beta "1" olarak esas alınmıştır.

Sermaye Maliyeti: Sermaye maliyetinin hesaplanmasında ($k_e = R_f + \beta \times \theta$) formülü kullanılmıştır. Formüle göre, sermaye maliyeti %24,13 (%18,63 + 1 x %5,5) olarak esas alınmıştır.

Borçlanma Maliyeti: Risksiz faiz oranının üzerine 500 baz puan eklenmesi suretiyle borçlanma maliyeti %23,63 olarak değerleme çalışmasına dahil 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. Söz konusu kurumlar vergisi oranları değerleme çalışmasında baz alınmıştır. Ancak, Makim Makina 2012/3305 sayılı Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Karar uyarınca 20.08.2020 tarihinden 20.08.2024 tarihine kadar vergi indirimi, sigorta primi işveren hissesi, gümrük vergisi muafiyeti, kdv istisnası ve faiz desteği sağlayan Yatırım Teşvik Belgesi almaya hak kazandığından, bu husus değerleme çalışması kapsamında göz önünde bulundurulmuş ve Şirket, Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında HAB OSB için yapılacak yatırım tutarının %40'ını kurumlar vergisinden düşeceğinden, 2022 yılı için vergi oranı %0 olarak esas alınmıştır.

Sonsuz Büyüme Oranı: Şirket'in 2026 yılından sonra sabit bir hızda %5 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Borcun ve Özsermayenin Ağırlığı: Borcun ağırlığı baz yıldaki finansal borçların, finansal borçlar ve özsermayenin toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanmış ve burdan yola çıkarak ($1-W_d$) özsermayenin ağırlığı hesaplanmıştır. Devamında projeksiyon döneminde de Şirket faaliyetlerinin aynı kaynak yapısı ile sürdürüleceği varsayılmıştır.

AOSM: AOSM'nin hesaplanmasında $AOSM = k_e \times W_e + k_d \times (1-t) \times W_d$ formülü esas alınmıştır. Formüle göre, AOSM 2022 yılı için %24,13; 2023 ve devamı yıllar için ise %24,09 olarak esas alınmıştır.

Nakit Pozisyonunun Analizi

Şirket'in baz yıl olan 2021 yılı sonu itibarıyla net nakit pozisyonu, 2021 yılı dönem sonu itibarıyla sahip olunan nakit ve nakit benzeri değerlerinden kısa ve uzun vadeli finansal yükümlülüklerinin çıkarılması suretiyle hesaplanmaktadır. Ancak, yapılan projeksiyonda Makim Makina'nın 2022 yılında negatif nakit akışı elde ederek, 16.334.599 TL tutarında nakit açığı oluşacağı öngörülmüştür.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Serbest Nakit Akışları					
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)					
Dönem	**2022T**	**2023T**	**2024T**	**2025T**	**2026T**
Serbest Nakit Akışları					

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D.126 051 6427

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	1.858.019	3.196.765	3.767.667	4.458.932
Δ İşletme Sermayesi	27.392.934	39.321.959	86.550.890	37.378.408	45.289.970
SNA	(16.334.599)	55.918.602	99.061.554	180.531.649	211.313.026

Şirket yönetimi ile yapılan görüşmede, Şirket'in 2022 yılında gerçekleştirmeyi planladığı yatırımların finansmanının bir kısmının da 2021 yılı dönem sonu itibarıyla sahip olduğu nakit ile karşılamayı planladığı anlaşıldığından, "Serbest Nakit Akışları" tablosunda 2022 yılında oluşması öngörülen nakit açığı da nakit pozisyonunun hesabında dikkate alınmıştır. Yıllık bazda analiz yapıldığından söz konusu nakit açığının 2022 yılının hangi döneminde oluşacağı belirli olmamakla birlikte, ihtiyatlı davranmak adına 2022 yılında oluşacak nakit açığı herhangi bir indirgemeye tabi tutulmadan 2021 yılı sonu nakit pozisyonundan düşülmesi uygun bulunmuştur. Buna göre, Şirket'in düzeltilmiş net nakit pozisyonu aşağıdaki gibidir.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Net Nakit Pozisyonu (TL)	
Nakit Pozisyonu Hesaplaması	**31.12.2021**
Nakit ve Nakit Benzerleri	30.003.925
Finansal Yatırımlar	--
Nakit Varlıklar	**30.003.925**
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	296.486
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	522.790
Finansal Borçlar	**819.276**
Yatırım Finansmanı Amacıyla Kullanılacak Nakit	**16.334.599**
Düzeltilmiş Net Nakit	**12.850.050**

Şirket Değerinin Hesaplanması

Sonsuz büyüme değeri olarak tahmin edilen %5 oranı Gordon Büyüme modelinde İndirgenmiş Sonsuz Değer tahmininde dikkate alınmış ve sonrasında Şirket'in 12.850.050 TL tutarındaki Düzeltilmiş Net Nakdi bulunan Firma Değeri'ne eklenerek Şirket'in Özsermaye Değeri 643.837.176 TL olarak hesaplanmıştır.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.-Serbest Nakit Akışları					
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)					
Dönem	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
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	1.858.019	3.196.765	3.767.667	4.458.932
Δ İşletme Sermayesi (-)	27.392.934	39.321.959	86.550.890	37.378.408	45.289.970
SNA	**0**	**55.918.602**	**99.061.554**	**180.531.649**	**211.313.026**
İndirgeme Oranları	**80,56%**	**64,94%**	**52,33%**	**42,17%**	**33,98%**

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak İSTANBUL Maslak V.D.478 051 8427

İndirgenmiş Nakit Akışları (I)	0	36.312.644	51.839.105	76.130.116	71.809.218
İndirgenmiş Sonsuz Değer (II)					394.896.042

Firma Değeri (I+II)	630.987.126
Düzeltilmiş Net Nakit (III)	12.850.050
Azınlık Payı (IV)	–
Özsermaye Değeri (I+II+III-IV)	643.837.176
Pay Fiyatı	11,497

5. Değerleme Sonucunun Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.6 uyarınca farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlemeyi gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlemeyi gerçekleştirenin, değerin yaklaşımlardan/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir. Buna göre işbu rapora konu değerleme yaklaşımları (Pazar ve Gelir) ve yöntemleri (Borsadaki Kılavuz Emsaller ve İNA) çerçevesinde ulaşılan sonuçlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Değerleme Sonucu	
Kullanılan Yöntem	Piyasa Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı	643.837.176
BİST - Ana Pazar Çarpanları	621.337.451
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	651.224.106
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	623.093.637

Yukaraki tabloda yer verilen sonuçlardan da görüleceği üzere değerleme çalışmasında kullanılan yöntemlerden her biri birbirine yakın sonuçlar vermiştir. Bu bağlamda, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.6 uyarınca herhangi bir değerlendirilmede bulunulmamasına karar verilmiştir.

6. Sonuç

6.1. Değerleme Sonucu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

b) **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, % 22,61 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **492.800.000 TL Şirket Değeri**'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 56.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 8,80 TL olarak hesaplanmıştır. Ortak

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Spil-Spine Tower K:2 Maslak İSTANBUL Mersis No: 0-[illegible] 051 8427

satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 18.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %32,14 olarak hesaplanmıştır.

Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. Değerleme Sonucu			
	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı	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
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**
İskontolu Şirket Değeri			**492.800.000**
Halka Arz Edilmesi Planlanan Payların Nominal Değeri			18.000.000
Halka Açıklık Oranı			**% 32,14**
Halka Arz Büyüklüğü			**158.400.000**

Sonuç olarak, Makim Makina için yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket Değerine **%22,61 oranında halka arz iskontosu** uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan **1 TL nominal değerli payın Halka Arz Fiyatı 8,80 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede çalışması kapsamında ulaşılan sonuçların adil, güvenilir ve makul olduğu düşünülmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerleme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D. 476 051 8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek:1 Sorumluluk Beyanı **Tarih:** 12.05.2022

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9.Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 21 Mart 2022 tarihli Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL V.D. 474 051 8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 2: Yetkinlik Beyanı **Tarih:** 12.05.2022

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Halka arz edilmesi planlanan Makim Makina Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş. paylarının değerinin tespiti amacıyla tarafımızca hazırlanan 12.05.2022 tarihli Fiyat Tespit Raporunun imza tarihi itibarıyla İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Kurulunuzun 2019/19 sayılı bülteni ile duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişinin tam zamanlı olarak istihdam edilmesi,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olunması,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olunması,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması ve
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunması

şartlarını sağladığımızı, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve anılan raporun ve değerleme çalışmasının sermaye piyasası mevzuatında yer verilen düzenlemelere uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower K:2 Maslak/İSTANBUL Maslak V.D. 476 051 8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 3: Lisans Bilgileri

SPL
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

SPL01710123417887

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No	:	13006302566
Adı Soyadı	:	OSMAN İLKER SAVURAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı	:	SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası	:	205910
Geçerlilik Tarihi	:	Süresiz
Düzenlenme Tarihi	:	26.06.2012
Lisans Durumu	:	AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; OSMAN İLKER SAVURAN ismli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama adresinden veya https://lsts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutularak da doğrulama yapılabilir.

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad.59 Sok.Spine Tower
K:2 Maslak/İSTANBUL
Maslak V.D.478 051 8427