

08 Eylül 2026 Salı

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Net Global Endüstriyel Yatırımlar A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket, 07.05.2004 tarihinde Sivas Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Net Bor Plastik Boru Nakliye Otomotiv Petrol Ürünleri Tekstil Madencilik İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi" ünvanı ile tescil edilmiş ve 99 yıl süre ile kurulmuştur ve 12.05.2004 tarih ve 6048 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket'in ünvanı 05.06.2024 tarihinde güncel ünvanı olan "Net Global Endüstriyel Yatırımlar Anonim Şirketi" olarak 05.06.2024 tarihli 11097 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket'in 15.01.2025 tarihinde tescil edilen Esas Sözleşme değişikliği ile Şirket'in süresi süresiz olarak tadil edilmiş olup bu değişiklik 15.01.2025 tarihli ve 11250 sayılı TTSG'de yayınlanmıştır.

Şirket'in temel faaliyeti plastik, PVC, PE, PP, PS, PE1 mamul temiz ve pis su boruları, fitting malzemelerinin imalatı ticareti, pazarlaması ithalat ve ihracatı faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket, her türlü endüstriyel boru, çelik, plastik, kompozit ve benzeri alt yapı ve üst yapı boruları ile bunların tüm ek ve parçalarının üretimini, alım satımını, nakliyesini, ithalat ve ihracatını, boru üretimi için tasarım, araştırma ve geliştirmeler yapar, laboratuvar faaliyetlerini yürütmekte ve boruların kullanım alanlarına bağlı olarak üçüncü kişi ve kurumlara gerekli mühendislik, proje, danışmanlık, saha desteği ve benzeri hizmetleri vermektedir. Şirket, PE100 şebeke boruları, PE80 ve PE100 doğalgaz boruları üreticisidir.

Net Global, ana faaliyet alanı olan boru üretiminin yanı sıra, serada topraksız domates tarımı ve lisanssız güneş enerji santrali (GES) işletmeciliği faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Şirket, yurt içinde ve yurt dışında kamu ve özel sektöre ait her türlü inşaat taahhüt işlerini üstlenmekte; bu projelerin düzenleme, montaj, kiralama ve pazarlama faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Ayrıca demiryolu taşımacılığında kullanılan vagon, konteyner, lokomotif, boji ve ray gibi ekipmanların imalatı, montajı, bakımı, onarımı, alım-satımı, ithalatı ve ihracatını yapmaktadır. Bunlara ek olarak; çelik, alüminyum ve benzeri metallerden yük konteyneri, sarnıç ve yolcu kabinleri üretimi, montajı, bakımı, onarımı ile alım-satımı, ithalatı ve ihracatı da şirket faaliyet alanları arasında yer almaktadır. Şirket'in son durumda iki tane şubesi bulunmaktadır. Şirket Merkezi ve Ana Fabrikası 1. Organize Sanayi Bölgesi 4 Cadde No: 5 Merkez/Sivas adresindedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut durumdaki ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Adı Soyadı	Sermaye Payı				Oy Hakkı Payı			
	Son Genel Kurul toplantısı itibarıyla		Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla		Son Genel Kurul toplantısı itibarıyla		Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)	Oy Adedi	(%)	Oy Adedi	(%)
Sami Aydın	125.000.000	50	125.000.000	50	275.000.000	50	275.000.000	50
Haydar Aydın	83.335.000	33,33	83.335.000	33,33	183.337.000	33,33	183.337.000	33,33
Ünal Aydın	41.665.000	16,67	41.665.000	16,67	91.663.000	16,67	91.663.000	16,67
Toplam	250.000.000	100	250.000.000	100	550.000.000	100	550.000.000	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

1) Boru Üretim Faaliyetleri

Plastik Boru: Şirket esas itibariyle plastik boru üretim sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, temiz su (içme suyu) ve tarımsal sulamada kullanılacak, çeşitli altyapı ve üstyapı projelerinin boru ihtiyaçlarına yönelik ürünler üretmektedir. Bunun yanı sıra Şirket, kamu ihalelerine de girerek, proje bazlı ürünlerin üretilmesini de sağlamaktadır. Şirket'in üretimini yaptığı boruların ham maddeleri PE'dir.

Şirket, diğer boru hammaddelerine göre basınca, dış darbelere, kimyasallara ve çevresel şartlara daha dayanıklı ve kuvvetli bir boru üretmek üzere yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE) kullanmaktadır. Yüksek yoğunluklu polietilen, petrol ürünlerinden üretilmektedir. Şirket genelde natürel, siyah ve mavi renkte ham madde kullanmakta olup, bu ham maddeler 2025 yılı baz alındığında %60'a yakını Türkiye'den, %28'i Suudi Arabistan'dan, %6'sı Hong Kong'dan, kalanı ise İran, Malezya, İsviçre gibi ülkelerden temin edilmektedir. 30.06.2026 itibarıyla Türkiye'den %24,30, Arabistan'dan %35,50, Amerika'dan %32,40 geri kalanı ise İsviçre, Birleşik Arap Emirlikleri ve İran'dan temin edilmektedir.

Şirket'in üretimini yaptığı PE borular aşağıdaki alanlarda kullanılmaktadır:

- Yer altından suyun taşınması
- İçme suyunun yer yüzüne taşınması
- Tarımsal sulama sistemleri
- Doğalgaz Hatları
- İlaç sanayisi
- Kimyasal sanayi
- Denizaltı geçiş hatları
- Gıda sektörü
- Yeraltı ve yerüstü içme suyu şebekeleri
- Atıksu sistemleri
- Kanalizasyon deşarj sistemleri
- Yangın suyu ve soğutma suyu sistemleri
- Deniz suyu deşarj sistemleri

Şirket'in ürettiği boru ürünleri şu şekildedir; içme suyu ve tarımsal sulama boruları, kangal borular, doğalgaz boruları.

Şirket satış faaliyetleri kapsamında 2024 yılında toplam satışlarının %0,84'ünü, 2025 yılında %17,07'sini, 2026 yılının ilk altı ayında ise %4,40'ünü yurt dışı müşterilerine döviz bazlı gerçekleştirmiş olup, bu kapsamda başta Almanya, Hollanda ve son dönemde de Yunanistan olmak üzere 6'dan fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Şirket gelirindeki ihracatın sahip olduğu payı geçmiş yıllarda olduğu gibi artırmak adına ihracat departmanını kuvvetlendirmiş ve yurt dışında şubeleşmek adına çalışmalar başlatmıştır. Ayrıca; yurt dışında görüşmeler yürüterek ihracat oranının gelir içerisindeki payının kısa vadede artırılması, Şirket'in öncelikli hedefleri arasında yer almaktadır.

2) Lisanssız Elektrik Üretimi ve Satışı

Şirket, Ana Fabrika'daki enerji tüketimini, minimize etmek için GES yatırımları yapmıştır. Şirket GES yatırımlarını "Netenerji" markası altında yapmaktadır. Şirket 2016 yılı itibarıyla ilgili mevzuat tahtında

gerek elektrik üretiminde satış geliri elde edilmesi, gerekse söz konusu elektrik üretiminin bir kısmının Ana Fabrika'da yürütülen üretim faaliyetlerinde kullanımı ile Şirket karlılığının artırılmasını, enerji maliyetlerinin düşürülmesini, gelirlerini artırmayı, sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda karbon ayak izini düşürmeyi amaçlamıştır.

Şirket nezdinde OSB bünyesinde faaliyet gösteren Net Enerji-1 ve Net Enerji-3 dışında yer alan Sivas ili Bademkaya Köyünde yer alan diğer santraller olan Netenerji-2, Netenerji-4, Netenerji-5 Santralleri arazi tipi olup, tüketim abonelikleri ile Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği 5.1/h madde kapsamında tüketime esas üretim santralleri olarak devreye alınmıştır. Santrallerin üretmiş olduğu elektrik miktarı, Şirket'e ait tüketim tesisleri ile mahsuplaşma yapmaktadır. Mahsuplaşma sonrası üretilen fazla elektrik miktarını faaliyet bazlı tarifeler tarafından açıklanan bağlı olduğu abone grubu üzerinden devreye alınma tarihinden itibaren 10 yıl süreyle ilgili dağıtım şirketine satma hakkına sahiptir.

3) Seracılık Faaliyetleri

Şirket, 2020 yılında Sivas'ta topraksız tarım serası kurmuştur. Şirket seracılık faaliyetlerini Sera Şubesi'nde gerçekleştirmektedir. Topraksız tarımda toprak yerine cocopeat adı verilen hindistan cevizi kabukları ve liflerinin işlenerek küçük parçalara ayrılmasıyla elde edilen ayrıca taş yünü/ kaya yünü ya da perlit gibi çeşitli minerallerden oluşan organik bir substrat vasıtasıyla besinler bitkiye verilmektedir. Bu şekilde tüketiciye daha hijyenik, daha lezzetli ve daha sağlıklı ürünler yetiştirilebilmektedir. Şirket, seracılık faaliyetleri ile yılın her mevsiminde ürün almayı, doğal ve ihracata uygun kalitede, sürekliliği olan ürünler yetiştirmeyi hedeflemektedir.

Sera Şubesi, Sivas ili Yıldızeli ilçesi Mumcu Çiftliği Köyü 170 Ada 23 parselde 55.167,96 m² büyüklüğündeki alana kurulmuştur. Sera Şubesi'nin 38.680 m² kapalı kullanım alanı bulunmakta olup yaklaşık 1.900 ton domates üretim kapasitesine sahiptir. Sera Şubesi'nde tam otomasyon sistemi, doğal gaz LNG tankı, ozmoz su arıtma tesisi, sıcak su sistemi, gübreleme sistemi ve ileri teknoloji makineler ile modern seracılık faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Şirket Sera Şubesi'nde topraksız domates tarımı faaliyeti gerçekleştirmektedir.

4) Şirket'in Yapılmakta Olan Yatırımları

Şirket'in yapmakta olduğu yatırımların yıllar itibariyle detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tamamı özkaynak kullanılarak vagon fabrikası yatırımı için yapılmakta olan üretim binası inşaat yatırımların ise 30.08.2026 tarihine kadar tamamlanması hedeflenmektedir.

Yatırım Türü	Harcama Tutarı (TL)				Lokasyon	Tamamlanma Derecesi (%)	Finansman Şekli
	2023	2024	2025	2026/6			
Vagon Üretimi için Fabrika İnşaatı	920.983.898	910.855.981	941.569.881	977.688.415	Sivas/ Demirağ	80%	Özkaynak

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

1. İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir.

İNA kapsamında kullanılan AOSM varsayımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. 2026 yılının ikinci yarısı için %41,59 AOSM kullanılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca AOSM'nin kademeli olarak gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM Hesaplaması	20262H	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz faiz Oranı	38,67%	26,09%	19,70%	14,48%	12,59%	11,57%
Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	44,20%	31,60%	25,20%	20,00%	18,10%	17,10%
Borçlanma Faiz Oranı	42,18%	29,09%	22,70%	17,48%	15,59%	14,57%
Vergi Oranı	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma	32,48%	22,40%	17,48%	13,46%	12,01%	10,93%
Sermaye Ağırlığı	77,92%	77,92%	77,92%	77,92%	77,92%	77,92%
Borçlanma Ağırlığı	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%	22,08%
AOSM	41,59%	29,56%	23,49%	18,54%	16,75%	15,71%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi kapsamında; Net Global Endüstriyel Yatırımlar A.Ş mevcut faaliyetleri çerçevesinde HDPE boru üretimi ve satışları, Sera faaliyetleri çerçevesinde domates üretimi ve satışı ile birlikte, lisanssız GES faaliyetleri çerçevesinde elektrik üretim ve satışları ayrı ayrı incelenerek her bir faaliyet için satış ve maliyetler projekte edilmiştir. Söz konusu faaliyetler için projeksiyon dönemi 20262H-2031 yılları arası olarak belirlenmiş olup, ileriye dönük satış projeksiyonları, bu faaliyetlerin, enflasyon muhasebesi uygulanmış bağımsız denetim raporunda gösterilen gerçekleşmiş veriler dikkate alınarak, Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu üretim ve satış beklentilerinin, sektörün ve pazarın büyüme beklentileri kapsamında değerlendirilmesi sonucunda oluşturulmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

İndirgenmiş Nakit Akım Analizi (bin TL)	20262H	2027	2028	2029	2030	2031	Baz Yılı
FAVÖK	462.820	1.007.373	1.610.939	2.242.687	2.816.381	3.185.125	3.277.995
Vergi (-)	92.177	204.391	342.569	487.714	619.038	765.054	803.306
Yatırımlar (-)	19.442	173.721	55.830	13.689	54.349	61.685	64.769
İşletmede Sermayesindeki Değişim (+/-)	90.776	265.722	547.802	555.445	486.750	356.041	149.681
Firmaya Serbest Nakit akımı	260.424	363.540	664.738	1.185.839	1.656.244	2.002.346	2.260.239
İskonto Faktörü	0,84	0,65	0,52	0,44	0,38	0,33	0,33
İndirgenmiş Nakit akımları	218.548	235.481	348.676	524.707	627.711	655.835	6.910.736

Artık Değer (000'TL)	6.910.736
Net Bugünkü Değer (000'TL)	2.610.958
Toplam Firma Değeri 30.06.2026- bin TL	9.521.694
Net Borç (-)	1.017.945
Ortaklara borçlar (-)	1.929
Mevcut Faaliyetlerin Özsermaye Değeri (bin TL)	8.501.819

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Serbest nakit akımları AOSM ile son bilanço tarihi olan 30.06.2026 tarihine indirgenerek Şirket'in nakit akımlarının bugünkü değeri (NBD) hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise

Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %5 artırı büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütölmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile 30.06.2026 tarihine indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Her iki değerin toplanması ile de Şirket'in mevcut faaliyetlerinin 30.06.2026 tarihi itibarıyla Firma Değeri hesaplanmaktadır.

Söz konusu firma değerinden bilanço tarihindeki net borç ve ortaklara borçlar rakamı düşölerek Net Global'in mevcut faaliyetleri için özsermaye değeri 8.501.819.123 TL olarak hesaplanmaktadır.

Yeni Yatırımın Değerlenmesi – Vagon Yatırımı

Vagon Yatırımı için Şirket'e OSB'de yer tahsis edilmiş ve inşaat işleri başlamıştır. Şirket potansiyel alıcılar ile çeşitli görüşmeler yapmış, bu çerçevede yatırım planını oluşturmuş ve makine ekipman alımları için görüşmelere başlamıştır. Tip onaylarının alınması ile birlikte 2026 yılı sonunda üretime başlamayı hedeflemektedir.

Söz konusu yatırımın değerlemeye katkısını öngörebilmek için Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde değerlendirmeler yapılmıştır.

Her iki yaklaşım ile ortaya çıkan değerler güçlü ve zayıf yönleri ile birlikte değerlendirilmiş ve söz konusu vagon üretim faaliyetinin henüz üretime geçmemiş olması, yatırımın devam etmekte olması gibi faktörler dikkate alınarak ihtiyatlılık prensibi gereği Maliyet Yaklaşımı benimsenmiştir. Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında yer alan vagon yatırımına ilişkin yapılan harcamaların enflasyon düzeltilmesi dahil edilmiş toplam 977.688.415 TL tutarındaki yatırım bedeli, maliyet yaklaşımı çerçevesinde Maliyet Bedeli olarak değerlemeye dahil edilmiştir.

İNA Değerleme Sonucu

Net Global'in nihai özsermaye değerini belirlenirken, şirketin mevcut faaliyetlerinin yanı sıra yapmış olduğu yatırımlar da dikkate alınmıştır. Buna göre, Şirket'in mevcut faaliyetleri içinde yer almayan ancak nakit üretecek varlıkları olan satış amaçlı duran varlıkları ve yine mevcut faaliyetleri içinde yer almayan ancak Şirket'in önümüzdeki dönemde yeni bir yatırım alanı olarak faaliyete geçecek olan Vagon Yatırımı'na ilişkin maliyet yaklaşımı çerçevesinde belirlenen yatırım değerleri eklenerek Şirket için 10.009.697.700 TL nihai özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Özsermaye Değeri (Bin TL)	
Mevcut Faaliyetlerin Özsermaye Değeri	8.501.819
Satış Amaçlı Villalar (+)	146.720
Vagon Fabrika Yatırım Maliyet Bedeli (+)	977.688
Piyasa Değeri - 30.06.2026	9.626.228
Piyasa Değeri - 10.08.2026	10.009.698

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yönteminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarında bulunan verilerle hesaplanan değerleme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır.

Net Global'in değerlemesinde Şirket'in yatırım döneminde olduğu değerlendirilerek ve ağırlıklı olarak düşük kar marjlı perakende firmalarının değerlemesinde kullanılan FD/Satışlar çarpanı dışarıda bırakılmış ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır. Her ne kadar Fiyat/Kazanç çarpanı da Şirket'in faaliyetlerine ilişkin bir gösterge olsa da gerek enflasyon muhasebesi nedeniyle gerekse de örneklem setinde yer alan şirketler arasında net kar açıklayan şirketlerin azlığı nedeniyle, Fiyat/Kazanç çalışması, çarpan değerlemesinde dikkate alınmamıştır.

Bu noktada Net Global'in mevcut faaliyetleri ağırlıklı olarak altyapı borusu üretimi ve satışı olmakla birlikte önümüzdeki dönemde yatırımı tamamlanarak üretime başlayacağı vagon üretiminden oluşan değer ve Şirket'in inşaat faaliyeti kapsamında 2025 yılında inşaatını tamamlayarak satışa sunduğu villaların değerleri, PD/DD çarpanı kapsamında özkaynaklara yansıyan değerleri ile kapsamakta ancak sadece mevcut faaliyetlerden gelen nakdi dikkate alan FD/FAVÖK çarpanlarında kapsamamaktadır. Bu nedenle nihai değere ulaşırken FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan değer bir düzeltmeye tabii tutulmuş ve Şirket'in 30.06.2026 tarihi itibarıyla mali tablolarında yer alan Satış Amaçlı Tutulan Villaların ve Vagon Üretimine ilişkin olarak yapılan yatırımların bilanço değerleri, değerlendirme tarihine getirilerek FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan özsermaye değerine eklenmiştir.

Kullanılan Finansal Tablo Kalemleri - TL	30.06.2026 Yıllıklandırılmış
Net Satışlar	2.294.554.595
Düzeltilmiş FAVÖK	579.379.115
Net Finansal Borç	1.017.945.017
Özkaynaklar	3.612.065.605
Ortaklara Borçlar	1.929.392
Vagon Yatırımı Maliyet Bedeli	977.688.415
Satış Amaçlı Duran Varlıklar	146.720.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FAVÖK hesaplamasında Şirket'in brüt karından, faaliyet giderleri çıkartılmış, bunun üzerine nakit çıkışı gerektirmeyen kıdem tazminatı ve izin karşılık giderleri eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK kalemine ulaşılmıştır.

a) Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi

Temel faaliyet alanı plastik, PVC, PE, PP, PS, PE1 mamul temiz ve atık su boruları ile fitting malzemelerinin imalatı, ticareti, pazarlaması, ithalatı ve ihracatı olan Net Global'in ana faaliyet konusu olan boru ve hammadde faaliyetlerinin toplam satışlarının %95'ini oluşturması nedeniyle, benzer şirketlerin seçiminde BİST Plastik, Kimya Endeksinde yer alan şirketler değerlendirmeye alınmıştır. Bu şirketlerden ilaç ve boya sektöründe yer alan şirketler ile alt pazarda yer alan şirketler dışarıda bırakılarak oluşturulan seçilmiş şirketlerin 10/08/2026 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden son on iki aylık finansal dönem sonu mali tablolarındaki değerlere göre hesaplanan PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Değerleme kapsamında kullanılan çarpan değerleri için örneklem setinde yer alan şirketlerin değerlendirme tarihi olan 10.08.2026 tarihli değerleri dikkate alınmıştır.

Seçilmiş BIST Plastik, Kimya (XKMYA) Endeksi Şirketleri

Kod	Şirket	Pazar	PD/DD	FD/FAVÖK
ACSEL:IS	Acıselan Acıpayam Selüloz	Ana Pazar	1,98	14,25
ALKIM:IS	Alkim Kimya	Ana Pazar	1,04	17,29
PETKM:IS	Petkim	Yıldız	0,63	63,81
BAGFS:IS	Bagfaş	Ana Pazar	0,40	10,28
BAHKM:IS	Bahadır Kimya	Ana Pazar	4,77	a.d
BRKSN:IS	Berkosan Yalıtım ve Tecrit	Ana Pazar	0,88	4,35
DNISL:IS	Dinamik Isı Makine	Ana Pazar	1,48	26
EGGUB:IS	Ege Gübre	Ana Pazar	1,00	5,38
EGPRO:IS	Ege Profil	Ana Pazar	1,83	5,24
EPLAS:IS	Egeplast	Ana Pazar	0,31	38,21
EUREN:IS	Europen Endüstri İnşaat	Yıldız	0,68	9,95
GEDZA:IS	Gediz Ambalaj	Ana Pazar	1,09	3,22
GUBRF:IS	Gübre Fabrikaları	Yıldız	4,17	10,34
HEKTS:IS	Hektaş	Yıldız	1,61	n.a
ISKPL:IS	Işık Plastik	Ana Pazar	3,39	18,58
KBORU:IS	Kuzey Boru	Ana Pazar	2,51	19,01
KMPUR:IS	Kimteks Poliüretan	Yıldız	2,94	8,94
KOPOL:IS	Koza Polyester Sanayi	Yıldız	1,25	12,39
MERCN:IS	Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret	Ana Pazar	1,46	9,15
POLTK:IS	Politeknik Metal	Yıldız	50,28	170,00
SANFM:IS	Sanifoam Endüstri	Ana Pazar	5,42	23,29
TARKIM:IS	Tarkim Bitki Koruma	Yıldız	2,94	25,71
TMPOL:IS	Temapol Polimer Plastik	Ana Pazar	7,77	40,55
Ortalama			4,34	25,54
Medyan			1,55	12,39

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Söz konusu çarpan değerlerinin standart sapması alınarak 1x standart sapma üzerinde ve altında olan değerler anlamlı olmayan, uç değerler olarak elimine edilmiş ve kalan örneklem setinin medyan değeri dikkate alınmıştır. Bu şekilde PD/DD değerlerinde 14,30x ve FD/FAVÖK çarpanlarında da 60,86x üzerindeki çarpanlar uç değer olarak medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. Bu şekilde hesaplanan medyan değerler, yapılan değerlendirme hesaplamasında dikkate alınmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

FD/FAVÖK Çarpanına Göre	TL
FD/FAVÖK Çarpanı	12,39
FAVÖK	579.379.115
Firma Değeri	7.177.649.248
Net Borç (-)	1.017.945.017
Ortaklara Borçlar (-)	1.929.392
Mevcut Faaliyetlerin Özsermaye Değeri	6.157.774.839
Satış Amaçlı Duran Varlıklar (+)	146.720.000
Vagon Fabrikası Yatırım Maliyeti (+)	977.688.415
Net Global Özsermaye Değeri	7.282.183.254

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kullanılan çarpan yöntemleri kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerinden net borç ve ortaklara borçlar düşülmüş ve mevcut faaliyetlere ilişkin özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer üzerine Net Global'in yapmakta olduğu Vagon Üretimine ilişkin olarak yapılan yatırımların ve satış amaçlı duran varlıkların bilanço değerleri, değerlendirme tarihine getirilerek eklenmiş ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 7.282.183.254 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

PD/DD Çarpanına Göre	TL
PD/DD Çarpanı	1,55
Özkaynaklar	3.612.065.605
Net Global Özsermaye Değeri	5.580.993.530

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

PD/DD çarpanı kapsamında hesaplanan özsermaye değeri, Net Global'in mevcut faaliyetlerinin yanı sıra diğer yatırımlarını da özkaynaklara yansıyan değerleriyle içerdiğinden, ek bir düzeltmeye ihtiyaç duyulmamıştır. Bu yöntemle Şirket için 5.580.993.530 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi Özsermaye Değeri

		S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	50%	7.282.183.254
PD/DD	50%	5.580.993.530
Özsermaye Değeri		6.431.588.392

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Her iki çarpan analizi sonucu ulaşılan özsermaye değerleri eşit ağırlık verilerek Net Global için Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Yurt İçi Çarpan Analizi kapsamında 6.431.588.392 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

b) Yurt Dışı Benzer Şirketler Analizi

Yurt dışı benzer şirket analizi için yurt dışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerde plastik boru üretiminde bulunan ve su altyapısına ilişkin çözümler üreten şirketler dikkate alınmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Analizi

Şirket	Ülke	PD/DD	FD/FAVÖK
WESTLAKE CORP	ABD	1,16	12,29
ZHEJIANG WEIXING NEW BUILDING MATERIALS CO LTD	Çin	2,92	10,83
UPONOR OYJ	Finlandiya	4,35	12,60
TERASPLAST SA	Romanya	3,28	12,43
CHINA LESSO GROUP HOLDINGS LTD	Hong Kong	0,46	4,68
APOLLO PIPES LTD	Hindistan	2,73	17,8
PRINCE PIPES AND FITTINGS LTD	Hindistan	1,89	7,15
ASTRAL LTD	Hindistan	9,51	26,64
FINOLEX INDUSTRIES LTD	Hindistan	1,61	5,53
SHANDONG DONGHONG PIPE INDUSTRY CO LTD (A)	Çin	1,17	14,92
SUPREME INDUSTRIES LTD	Hindistan	8,96	25,8
ADVANCED DRAINAGE SYSTEMS INC	ABD	5,69	13,23
DAIOS PLASTICS SA	Yunanistan	1,58	8,37
CHINA GENERAL PLASTICS CORP	Tayvan	0,89	-
NANYA PLASTICS CORP	Tayvan	3,82	52,78
OCEAN PLASTICS CO LTD	Tayvan	1,26	74,86
GENUIT GROUP PLC	Birleşik Krallık	1,16	7,98
	Ortalama	3,08	19,24
	Medyan	1,75	12,36

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu şirketler arasında uç değerleri elimine etmek için örneklem setinin standart sapması hesaplanmış ve bu standart sapmaya göre üst sınırdaki PD/DD çarpanları arasında 5,71x çarpan değeri üzeri ve 0,46x çarpan değeri altı, FD/FAVÖK hesaplanmasında da benzer şekilde 37,57x çarpan değeri üzerindeki değerler hesaplama dahil edilmemiştir. Bu şekilde hesaplanan değerlerden medyan değer kullanılmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi

Yurt Dışı Çarpan Analizi	
FD/FAVÖK Çarpanına Göre	
	TL
FD/FAVÖK Çarpanı	12,36
FAVÖK	579.379.115
Firma Değeri	7.161.404.534
Net Borç (-)	1.017.945.017
Ortaklara Borçlar (-)	1.929.392
Mevcut Faaliyetlerin Özsermaye Değeri	6.141.530.125
Satış Amaçlı Duran Varlıklar (+)	146.720.000
Vagon Fabrikası Yatırım Maliyeti (+)	977.688.415
Net Global Özsermaye Değeri	7.265.938.540

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kullanılan çarpan yöntemleri kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerinden net borç ve ortaklara borçlar düşülmüş ve mevcut faaliyetlere ilişkin özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer üzerine Net Global'in yapmakta olduğu Vagon Üretimine ilişkin olarak yapılan yatırımların bilanço değerleri ile satış amaçlı duran villaların bilanço değerleri eklenmiş ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 7.265.938.540 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

PD/DD Çarpanına Göre	TL
PD/DD Çarpanı	1,75
Özkaynaklar	3.612.065.605
Net Global Özsermaye Değeri	6.323.234.061

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

PD/DD çarpanı kapsamında hesaplanan özsermaye değeri, Net Global'in mevcut faaliyetlerinin yanı sıra diğer yatırımlarını da özkaynaklara yansıyan değerleriyle içerdüğinden, ek bir düzeltmeye ihtiyaç duyulmamıştır. Bu yöntemle Şirket için 6.323.234.061 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri

TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	50%	7.265.938.540
PD/DD	50%	6.323.234.061
Özsermaye Değeri		6.794.586.300

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Her iki çarpan analizi sonucu ulaşılan özsermaye değerleri eşit ağırlık verilerek Net Global için Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Yurt Dışı Çarpan Analizi kapsamında 6.794.586.300 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler eşit ağırlık verilerek değerlendirilmiş ve Net Global için 6.613.087.346 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpan Analizi Sonuçları

TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpan Analizine Göre	50%	6.431.588.392
Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre	50%	6.794.586.300
Net Global Nihai Özsermaye Değeri		6.613.087.346

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

Bu yaklaşımlar sonucu Net Global için değerlendirme tarihi itibarıyla İNA Analizi Yöntemi ile 10.009.697.700 TL ve Pazar Yaklaşımı çerçevesinde Benzer Şirket Çarpanlarının kullanılması ile 6.613.087.346 TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında, Gelir Yaklaşımı kapsamında kullanılan İNA Analizine %40 ve Pazar Yaklaşımı kapsamında kullanılan Piyasa Çarpan Analizi yöntemine %60 ağırlık verilerek, Net Global Endüstriyel Tasarımlar A.Ş.'nin halka arz iskontosu öncesi nihai özsermaye değeri 7.971.731.488 TL olarak hesaplanmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket için halka arz iskontosu sonrası 6.377.385.190 TL nihai özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Nihai Özsermaye Değeri Hesaplaması (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Nihai Değer
İndirgenmiş Nakit Akım Analizi	10.009.697.700	40%	4.003.879.080
Piyasa Çarpan Analizi	6.613.087.346	60%	3.967.852.408
Halka Arz İskontosu Öncesi Nihai Değer			7.971.731.488
Halka Arz İskontosu			20%
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri			6.377.385.190
Pay Değeri			25,52

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket, faaliyet alanı ve faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin verilen bilgilerin yeterli ve açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi kapsamında kullanılan AOSM varsayımlarının uygun olduğunu değerlendiriyoruz. Şirket'in yapmakta olduğu Vagon fabrikası yatırımının henüz gelir üretmemesi nedeniyle maliyet yaklaşımı çerçevesinde maliyet bedeli üzerinde değerlemeye dahil edilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizi kapsamında, yurt içi ve yurt dışında benzer faaliyet alanlarında bulunan şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının ve değerlendirme çalışmasında medyan değerlerin esas alınmasını uygun buluyoruz.
- Nihai özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine %40 ve Çarpan analizi yöntemine %60 oranında ağırlık verilmiş olup, ulaşılan özsermaye değerini makul buluyoruz.
- Sonuç olarak Net Global Endüstriyel Yatırımlar A.Ş. için %20,0 halka arz iskontosu sonrasında ulaşılan 25,52 TL'lik halka arz fiyatının uygun olduğu görüşündeyiz.

Bilanço (Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş)

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	173.134.571	8.127.121	83.943.450	5.540.457
Ticari Alacaklar	444.961.967	699.740.926	507.393.506	812.363.264
Diğer Alacaklar	1.375.388	4.018.084	3.151.769	12.466.208
Stoklar	193.950.435	284.816.335	751.978.665	757.912.073
Peşin Ödenmiş Giderler	68.020.069	171.758.537	308.355.523	244.476.214
Diğer Dönen Varlıklar	-	23.122	24.372.512	-
Ara Toplam	881.442.430	1.168.484.125	1.679.195.425	1.832.758.216
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	109.148.006	123.647.901	146.720.000
Toplam Dönen Varlıklar	881.442.430	1.277.632.131	1.802.843.326	1.979.478.216
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.997.488	28.823.933	25.141.740	34.823.787
Maddi Duran Varlıklar	3.409.567.228	3.306.165.798	3.310.645.379	3.291.751.614
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	494.246	256.097	45.013	-
Toplam Duran Varlıklar	3.442.058.962	3.335.245.828	3.335.832.132	3.326.575.401
Toplam Varlıklar	4.323.501.392	4.612.877.959	5.138.675.458	5.306.053.617
Kısa Vadeli Borçlanmalar	301.696.675	337.091.989	337.656.491	474.818.832
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	138.425.533	232.718.589	779.341.679	489.304.103
Kısa Vadeli Finansal Kiralama Borçları	879.619	-	1.650.815	988.140
Diğer Finansal Yükümlülükler	5.983.076	308.791	3.521.319	3.077.984
Ticari Borçlar	182.772.832	195.239.150	130.981.190	274.397.268
Diğer Borçlar	272.191	4.708.684	26.510.282	9.690.123
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	5.388.104	1.823.666	6.128.420	8.967.155
Ertelenmiş Gelir	24.362.996	48.568.085	37.766.212	203.206.921
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.209.152	2.618.562	3.335.736	4.449.710
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	52.105.582	6.378.652	9.392.204	19.823.206
Kısa Vadeli Yükümlülükler	714.095.760	829.456.168	1.336.284.348	1.488.723.442
Uzun Vadeli Borçlanmalar	108.861.143	18.922.444	89.678.550	55.296.415
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	-	-	282.771	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.706.917	4.505.841	6.079.368	7.298.774
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	247.060.562	237.856.636	116.478.530	142.669.381
Uzun Vadeli Yükümlülükler	359.628.622	261.284.921	212.519.219	205.264.570
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	250.000.000	250.000.000	250.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	441.486.846	589.425.832	589.425.832	589.425.832
Diğer Yedekler	9.455.004	-	-	-
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	3.550.966	11.106.802	14.780.803	17.943.162
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2.262.295.899	2.395.169.884	2.605.587.071	2.735.665.256
Dönem Net Karı / (Zararı)	482.988.295	276.434.352	130.078.185	19.031.355
Özkaynaklar	3.249.777.010	3.522.136.870	3.589.871.891	3.612.065.605
Toplam Kaynaklar	4.323.501.392	4.612.877.959	5.138.675.458	5.306.053.617

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu (Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş)

Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2025	30.06.2026
Hasılat	3.242.554.682	2.051.162.266	2.155.144.290	890.499.644	1.029.909.949
Satışların Maliyeti (-)	(2.627.558.157)	(1.409.883.192)	(1.536.396.854)	(630.552.478)	(795.849.965)
Brüt Kar	614.996.525	641.279.074	618.747.436	259.947.166	234.059.984
Genel Yönetim Giderleri (-)	(62.128.690)	(63.873.043)	(60.976.733)	(39.819.256)	(30.528.995)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(23.219.160)	(18.670.738)	(66.505.218)	(6.632.641)	(12.625.531)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	55.929.655	27.412.544	34.114.922	9.643.385	25.904.369
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(21.993.521)	(8.173.671)	(21.220.613)	(9.186.433)	(29.032.878)
Esas Faaliyet Karı	563.584.809	577.974.166	504.159.794	213.952.221	187.776.949
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.034.580	608.692	4.688.889	-	30.862.774
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(3.173.555)	(9.817.282)	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	564.619.389	575.409.303	499.031.401	213.952.221	218.639.723
Finansman Gelirleri	2.105.444	7.426.417	8.028.382	8.892.220	984.620
Finansman Giderleri (-)	(222.450.982)	(253.677.545)	(407.720.243)	(162.322.646)	(200.105.310)
Net Parasal (Kayıp)/Kazanç	68.247.671	(57.473.049)	(89.761.371)	(26.905.663)	25.277.709
Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	412.521.522	271.685.126	9.578.169	33.616.132	44.796.742
Dönem Vergi (Gideri)	(16.758.396)	(6.973.314)	(2.102.756)	(2.080.770)	(628.656)
Ertelenmiş Vergi Geliri	87.225.169	11.722.540	122.602.772	92.196.423	(25.136.731)
Dönem Karı	482.988.295	276.434.352	130.078.185	123.731.785	19.031.355

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.