

Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

06 Ocak 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	6
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	6
4.2 Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi.....	7
4.3 Sonuç.....	8
5 Görüş	8
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	8
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
5.3 Sonuç.....	9

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. ("Formül Plastik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 30 Aralık 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.



1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Liderleri	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	130.000.000
Halka Arz Oranı	25,00%
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı: %25 Sermaye Artırımı: %75
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	40.000.000
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %65 Yüksek Başvurulu Yatırımcı: %10 Yurt İçi Kurumsal: %25
Fiyat İstikrarı	Brüt Halka Arz Gelirinin %10'u ile 30 gün
Halka Arz Büyüklüğü	1.209.600.000 TL
Talep Toplama	7-8-9 Ocak 2026
Halka Arz Fiyatı	30,24 TL
BIST İşlem Kodu	FRMPL
Bağımsız Denetçi	Akademik Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in mevcut 130.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 130.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 160.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 30.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Haydar Şahin'e ait 10.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 40.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (160.000.000 TL) oranı %25,00 olacaktır.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Formül Holding A.Ş.	A	22.000.000	16,92%	22.000.000	13,75%
	B	67.384.551	51,83%	67.384.551	42,12%
Haydar Şahin	B	39.293.449	30,23%	29.293.449	18,31%
Fatma Şahin	B	1.322.000	1,02%	1.322.000	0,83%
Halka Açık	B	-	-	40.000.000	25,00%
TOPLAM		130.000.000	100,00%	160.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanım Tutarı (%)
Arsa ve Fabrika Binası Yatırımları	75%
İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması	25%

Kaynak: İzahname

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket fiili olarak, kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boru ve bağlantı elemanları, PVC pis su boru ve bağlantı elemanları, doğalgaz ısıtma sistemleri makine ve ekipmanları, kalorifer sistemleri ana ve yardımcı mamulleri ile sıhhi tesisat emtiasının imalat ve ticareti ile iştigal etmektedir. Şirket ayrıca, kentlerin alt yapısında, tarımda, fabrika ve konutlarda kullanılan her türlü temiz ve atık su borularını ve bunların eki olan ekipmanları imal, ithal ve ihraç etmekte, perakende ve toptan olarak ticaretini yapmakta ve söz konusu bu mamullerle ilgili her türlü ham ya da yarı mamulün ihracat ve ticaretini yapmaktadır.

Temiz suyun ana şebekeden binalara, katlara ulaştırılması; dairelere, konutlara dağıtılması; kullanıma hazır duruma getirilmesi ve atık suya dönüştükten sonra kanalizasyona gönderilmesiyle ilgili aşamaların tümünde kullanılan çeşitli çaplardaki plastik boru ağı, boruların bağlantı elemanları ve ekleme parçalarının üretimi Şirket tarafından yapılmaktadır.

Her tür mekânın temiz su ve ısıtma suyu ihtiyacını karşılayan ve atığa dönüşen pis suyun kanalizasyona iletilmesini sağlayan plastik boru ağı ve bağlantı elemanları ve sistemi tamamlayan diğer ara malzemelerden oluşan tüm ürünler, bayiler ve diğer dağıtım kanalları aracılığı ile yurt içi ve yurt dışı satış yoluyla son kullanıcılara ulaştırılmaktadır.

Formül Plastik tarafından üretilen ürünler aşağıdaki gruplar kapsamında kategorize edilmiştir.

- Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Boruları
- Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Borularının Bağlantı Elemanları
- Atık Su Boruları ve Bağlantı Elemanları

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	2.779.081.475	2.537.777.368	2.179.467.586	2.958.807.065
Duran Varlıklar	834.754.621	1.001.530.998	1.365.537.680	1.306.930.148
Toplam Varlıklar	3.613.836.096	3.539.308.366	3.545.005.266	4.265.737.213
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.590.402.371	1.247.893.959	1.234.899.733	1.799.253.522
Uzun Vadeli Yükümlülükler	301.852.605	272.135.700	149.028.762	194.389.373
Özkaynaklar	1.721.581.120	2.019.278.707	2.161.076.771	2.272.094.318
Toplam Kaynaklar	3.613.836.096	3.539.308.366	3.545.005.266	4.265.737.213

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.09.2024	01.01.2025 30.09.2025
Hasılat	3.934.921.751	3.494.335.012	3.539.180.063	2.523.710.434	2.448.534.397
Satışların Maliyeti	(2.829.499.601)	(2.401.518.453)	(2.614.290.524)	(1.732.613.007)	(1.784.482.838)
Brüt Kar	1.105.422.150	1.092.816.559	924.889.539	791.097.427	664.051.559
Pazarlama Giderleri	(159.604.434)	(170.745.126)	(230.823.243)	(165.899.144)	(164.648.579)
Genel Yönetim Giderleri	(44.367.118)	(80.131.704)	(113.804.183)	(76.454.142)	(81.941.538)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	274.976.855	280.589.099	135.952.153	105.409.422	140.144.396
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(143.927.109)	(252.052.531)	(86.548.008)	(76.416.828)	(31.899.404)
Esas Faaliyet Karı	1.032.500.344	870.476.297	629.666.258	577.736.735	525.706.434
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	381.892	143.755.337	7.711.510	5.977.399	3.067.658
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(4.718)	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.032.877.518	1.014.231.634	637.377.768	583.714.134	528.774.092



Gelir Tablosu (TL)	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.09.2024	01.01.2025 30.09.2025
Finansman Giderleri	(242.429.064)	(156.230.292)	(226.614.521)	(204.132.700)	(405.234.609)
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	(296.660.608)	(408.459.108)	(236.769.494)	(446.127.026)	82.056.390
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	493.787.846	449.542.234	173.993.753	(66.545.592)	205.595.873
Dönem Vergi Gideri	(10.858.603)	(63.612.407)	(39.434.166)	(44.765.666)	(20.213.600)
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	(186.122.582)	(90.471.669)	25.266.308	197.237.740	(68.325.349)
Net Dönem Karı	296.806.661	295.458.158	159.825.895	85.926.482	117.056.924

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 30 Aralık 2025 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) dikkate alınmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Gelir Yaklaşımına ilişkin değerlendirme çalışması kapsamında, 2022-2024 yıllık hesap dönemleri ile 2024 ve 2025 yılları ilk dokuz aylık hesap dönemlerine ilişkin veriler esas alınmış ve 2024 yılı finansal verileri baz yıl olarak dikkate alınmıştır. 2025-2030 yılları arasını kapsayan dönemde 5 yıl 3 aylık dönem de projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak AOSM'yi hesaplamak için bulunulan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Finansal Varsayımlar	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Faiz Oranı	32,23%	22,45%	17,61%	15,59%	13,58%	11,56%
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1	1	1	1	1	1
Sermaye Maliyeti	37,73%	27,95%	23,11%	21,09%	19,08%	17,06%
Borçlanma Maliyeti	53,00%	36,92%	28,96%	25,65%	22,33%	19,02%
Vergi Oranı	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Borcun Ağırlığı	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%
Özsermaye Ağırlığı	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%
AOSM	38,81%	28,31%	23,11%	20,95%	18,78%	16,62%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.09.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarına göre net borç pozisyonu aşağıdaki gibidir.

Net Borç Pozisyonu (TL)	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.714.693
Nakit Varlıklar	82.714.693
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	978.811.146
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	31.922.928
Finansal Borçlar	1.010.734.074
Net Borç	928.019.381

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonsuz büyüme değeri olarak tahmin edilen %5 oranı Gordon Büyüme modelinde indirgenmiş Sonsuz Değer tahmininde dikkate alınmış ve sonrasında Şirket'in 928.019.381 TL tutarındaki net borcu ile 225.523.140 TL tutarındaki Yatırım Amaçlı Gayrimenkulü bulunan Firma Değerinden çıkarılarak/eklenerek Şirket'in Özsermaye Değeri **5.796.656.691 TL** olarak hesaplanmıştır.

İNA Sonucu (TL)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
FVÖK	648.842.891	822.258.174	1.013.116.764	1.215.942.178	1.436.857.125	1.688.422.121
Vergi Oranı	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%
Yatırım Harcamaları	73.140.000	118.457.500	129.380.000	196.442.500	332.360.000	73.900.000
Amortisman Giderleri	(92.270.595)	(115.563.605)	(140.940.397)	(166.112.946)	(195.162.963)	(227.641.826)
İşletme Sermayesi Değişimi	(74.273.251)	315.517.981	343.256.650	337.083.065	392.328.319	437.480.159
SNA	611.504.895	338.161.276	477.277.483	603.517.210	617.805.059	1.064.466.731
İndirgeme Oranları	92,13%	73,23%	62,64%	53,90%	48,12%	44,61%
İndirgenmiş Nakit Akımları	563.366.977	247.626.452	298.943.454	325.269.649	297.263.101	474.899.247
İndirgenmiş Sonsuz Değer	4.291.784.053					
Firma Değeri	6.499.152.932					
Net Borç	928.019.381					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	225.523.140					
Özsermaye Değeri	5.796.656.691					
Pay Fiyatı	44,59					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2 Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi

UDS 104 Değer Esaslarının 30.6 maddesi uyarınca, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerektiği ve değerlendirme çalışması için geçerli ve uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine itimat edilen yöntemlerden FD/FAVÖK çarpanı kullanıldığı belirtilmiştir.

Benzer özellik gösteren şirketler Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler olarak iki grup altında incelenmiştir. Yurt İçi Benzer Şirketler kapsamında, Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği plastik boru ve bağlantı parçaları ürünlerini üreten benzer ortaklıklar olmakla birlikte, az sayıda olması nedeniyle yeterli örneklem büyüklüğüne ulaşamadığı, bu bağlamda örneklem büyüklüğünü genişletebilmek adına benzer şirketlerin de yer aldığı BIST Kimya, Petrol ve Kauçuk Endeksinde yer alan şirketlerin esas alındığı ifade edilmiştir. Yurt Dışı Benzer Şirketler kapsamında ise Şirket ile faaliyet konusu itibarıyla benzer olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketler incelenmiş ve uygun olduğu değerlendirilen şirketler değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Akademik Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen finansal tabloların esas alınması suretiyle 30.09.2024-30.09.2025 tarihlerini kapsayacak şekilde yıllıklandırılan finansal veriler, yapılan düzeltmeler sonrasında, aşağıda yer aldığı şekliyle değerlendirme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

Seçilmiş Veriler (TL)	
Düzeltilmiş FAVÖK*	563.478.966
Net Borç	928.019.381
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	225.523.140

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



Değerleme çalışmasında kullanılan yurt içi benzer ortaklıklara ilişkin 11.11.2025 tarihli piyasa çarpanlarında FD/FAVÖK için 5x-20x aralığı dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle çarpanların ortanca (medyan) değeri 11,62x olarak hesaplanmıştır. İlgili medyan değeri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle Şirket değeri **5.843.725.505 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt dışı benzer ortaklıklara ilişkin 11.11.2025 tarihli piyasa çarpanlarında FD/FAVÖK için 5x-20x aralığı dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle çarpanların ortanca (medyan) değeri 9,59x olarak hesaplanmıştır. İlgili medyan değeri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle Şirket değeri **4.701.267.043 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.3 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **%28,98 oranında halka arz iskontosunun** da uygulanması neticesinde **3.930.656.218 TL Özkaynak Değeri'ne** ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 130.000.000 TL olan Şirket'in **halka arz pay başına değeri 30,24 TL** olarak tahmin edilmiştir. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların nominal değerinin toplamı 40.000.000 TL olup, ulaşılabilecek halka açıklık oranı %25,00 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	5.796.656.691	50,00%	2.898.328.346
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	5.843.725.505	25,00%	1.460.931.376
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	4.701.267.043	25,00%	1.175.316.761
Özkaynak Değeri			5.534.576.483
Halka Arz İskontosu			28,98%
İskontolu Özkaynak Değeri			3.930.656.218
Ödenmiş Sermaye			130.000.000
Halka Arz Fiyatı			30,24

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde terminal büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul buluyoruz.
- Vergi oranı tahminlerinde Şirket'e geçmiş yıllarda uygulanan kurumlar vergisi indirimlerinin dikkate alınarak %20,15'lik oranın değerlendirilmesinde kullanılmasını makul buluyoruz.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Yurt içi benzer şirketlerin seçiminde plastik boru ve bağlantı parçaları ürünlerini üreten şirketlerin az sayıda olması nedeniyle geniş bir örneklem tercih edilmesini makul buluyoruz.

- Çarpan analizinde yurt içi benzer şirketlere daha yüksek ağırlık verilebileceğini değerlendirmekle birlikte yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen firma değerinin daha düşük olması sebebiyle yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen firma değerlerine eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanın kullanılması makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

İntegral Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı) Formül Plastik'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır. Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

İntegral Yatırım tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 30,24 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.