

Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ("PhillipCapital") tarafından, yetkili İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Formül Plastik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arz Gelirinin Kullanım Yeri

Halka arz gelirinin kullanım yeri aşağıdaki şekilde planlanmıştır.

- Yatırım finansmanı: %75
- İşletme Sermayesi: %25

2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Formül Plastik, 1992 yılında kurulmuş olup Türkiye'de plastik boru ve bağlantı elemanları sektöründe faaliyet gösteren köklü bir sanayi kuruluşudur. Şirket'in ana faaliyet konusu; kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boruları, PVC atık su boruları ve doğalgaz/ısıtma sistemlerine yönelik ekipmanların imalatı ve ticaretidir.

Üretim faaliyetlerini Veliköy ve Çerkezköy Organize Sanayi Bölgeleri'nde bulunan; Merkez Fabrika, Metal Üretim Fabrikası ve PVC Fabrikası olmak üzere üç ayrı tesiste sürdürmektedir. Şirket, PP-RC temiz su borularından PVC atık su borularına kadar geniş bir ürün gamına sahip olup ürünlerini bayiler ve diğer dağıtım kanalları aracılığıyla hem yurt içi hem de yurt dışı pazarlara sunmaktadır. Özellikle ihracat kabiliyeti dikkat çekici olup Şirket Avrupa, Afrika, Ortadoğu ve Türki Cumhuriyetler başta olmak üzere 90'dan fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Bu yapı, Şirket'in gelir çeşitliliği sağlamasına ve döviz bazlı gelir potansiyeli yaratmasına olanak tanımaktadır.

3. Ortaklık Hakkında Bilgiler

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı ile pay oranları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Formül Holding A.Ş.	A	22.000.000	16,9	22.000.000	13,8
	B	67.384.551	51,8	67.384.551	42,1
Haydar Şahin	B	39.293.449	30,2	29.293.449	18,3
Fatma Şahin	B	1.322.000	1,0	1.322.000	0,8
Halka Açık	B	-	-	40.000.000	25,0
TOPLAM		130.000.000	100,0	160.000.000	100,0

Kaynak: İzahname

Satış Şekli	Nominal Değeri	Tutarı
-Sermaye Artırımı Yoluyla	30.000.000	907.200.000
-Ortak Satışı Yoluyla	10.000.000	302.400.000
Halka Arz Büyüklüğü	40.000.000	1.209.600.000
Halka Açıklık Oranı		25,00%

4. Mali Tablolar

Şirketin 2022, 2023 ve 2024 yıllarına ait yıllık finansal verileri ile 2024 ve 2025 yılı ara dönem finansal verilerine göre hazırlanan özet finansal göstergeler aşağıda sunulmuştur. Şirket'in satış gelirlerinde ve brüt kârlılığında, kapasite artışları ve ihracat performansına bağlı olarak dönemsel büyüme trendleri gözlemlenmektedir.

Özet Gelir Tablosu (TL)	01.01.2025- 30.09.2025	01.01.2024- 30.09.2024	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022
Hasılat	2.448.534.397	2.523.710.434	3.539.180.063	3.494.335.012	3.934.921.751
Satışların Maliyeti (-)	-1.784.482.838	-1.732.613.007	-2.614.290.524	-2.401.518.453	-2.829.499.601
BRÜT KAR / (ZARAR)	664.051.559	791.097.427	924.889.539	1.092.816.559	1.105.422.150
Brüt Kar Marjı (%)	27%	31%	26%	31%	28%
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	525.706.434	577.736.735	629.666.258	870.476.297	1.032.500.344
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	21%	23%	18%	25%	26%
DÖNEM KARI / (ZARARI)	117.056.924	85.926.482	159.825.895	295.458.158	296.806.661
Net Kar Marjı (%)	5%	3%	5%	8%	8%

Değerleme dönemine dair tahminler aşağıda yer almaktadır.

Formül Plastik-Satış Miktarları					
Dönem	Ölçü Birimi	2024G	2025T	2026T	2027T
Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Boruları					
Düz Borular	Kg	7.701.933	8.369.766	8.491.329	8.620.859
Kompozit Borular	Kg	2.909.869	2.831.719	2.873.721	2.916.670
Alüminyum Folyolu Borular	Kg	778.104	952.687	962.861	981.268
PE-RT Borular	Kg	2.114.888	2.763.134	3.404.128	4.008.720
		13.504.79	14.917.30	15.732.03	16.527.51
Toplam		5	6	9	7
Miktar Büyüme (%)		-	10%	5%	5%
Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Boruları Bağl. E.					
Metalsiz PP-RC Bağlantı Elemanları ve Ek Parçalar	Kg	1.819.386	2.069.819	2.111.216	2.153.440
Metalli PP-RC Bağlantı Elemanları ve Ek Parçalar	Kg	1.143.940	1.174.310	1.347.481	1.374.431
Montaj Grubu Metalli Ek Parçalar	Kg	752.812	769.870	824.781	857.772
Bağlantı Elemanları Aksesuarı	Kg	388.527	396.699	401.900	407.100
Toplam		4.104.664	4.410.698	4.685.378	4.792.743
Miktar Büyüme (%)		-	7%	6%	2%
Atık Su Boruları ve Bağlantı Elemanları					
Atık Su Boruları	Kg	8.159.183	9.547.497	9.929.511	12.246.206
Atık Su Boru Bağlantı Elemanları	Kg	1.857.510	2.004.009	2.079.159	2.157.128
Toplam		10.016.694	11.551.506	12.008.670	14.403.334
Miktar Büyüme (%)		-	15%	4%	20%

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları Analizi Sonuçları

Şirketin piyasa değerini belirlemek amacıyla yürütülen çalışmada iki farklı analiz yöntemi bir arada kullanılmıştır: **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi.**

- **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi:** Bu yöntemde, Şirket'in geçmiş dönem finansal performansı ve gelecek projeksiyonları temel alınarak nakit akışları tahmin edilmiştir. Şirket'in devam eden yatırımları ve kapasite artış planları projeksiyonlara dahil edilmiştir.
- **Piyasa Çarpanları Analizi:** Bu analizde, hem Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler (BİST Benzer Şirketler) hem de global piyasalardaki rakipler (Yurt Dışı Benzer Şirketler) referans alınmıştır. Sektör dinamiklerini daha doğru yansıtmak adına çarpan değerlemesinde FD/FAVÖK çarpanı esas alınmıştır.

Nihai şirket değerine ulaşılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine **%50**, Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi'ne **%25** ve Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi'ne **%25** ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırma sonucunda hesaplanan özsermaye değerine **%28,98** oranında bir halka arz iskontosu uygulanmış ve pay başına nihai halka arz fiyatı **30,24 TL** olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerlemede kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kapsamında, Şirket'in gelecek dönemdeki nakit yaratma potansiyeli analiz edilmiştir. Geleceğe yönelik bu öngörüler oluşturulurken üç temel faktör dikkate alınmıştır:

1. Şirketin kapasite artış yatırımları ve ciro büyüme hedefleri.
2. Plastik boru ve yapı malzemeleri sektörüne yönelik beklentiler.
3. Türkiye ve küresel pazarlardaki makroekonomik varsayımlar.

Değerleme çalışmasında kullanılan temel varsayımlar aşağıda detaylandırılmıştır:

- **Risksiz Faiz Oranı:** Analizde, değerlendirme tarihi itibarıyla piyasa koşullarını yansıtan uzun vadeli Devlet Tahvili/Eurobond getirileri referans alınarak risksiz getiri oranı belirlenmiştir.
- **Beta ve Risk Primi:** Şirket'in içinde bulunduğu sektörün risk profilini yansıtan beta katsayısı ve hisse senedi piyasası risk primleri, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) çerçevesinde hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Sermaye Yapısı ve Borçlanma:** Şirketin hedef sermaye yapısı ve borçlanma maliyetleri, piyasa koşulları ve şirketin kredi riski primi (spread) dikkate alınarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanmıştır.

Formül Plastik-İndirgenmiş Nakit Akışı Sonucu (TL)						
Dönem	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Serbest Nakit Akışları						
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)
Δ İşletme Sermayesi	(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%
İNA	563.366.977	247.626.452	298.943.454	325.269.649	297.263.101	474.899.247
İnd. Sonsuz Değer						4.291.784.053
Firma Değeri	6.499.152.932					
Net Borç	928.019.381					
Azınlık Payı	-					
Yatırım Amaçlı G.menkul	225.523.140					
Özkaynak Değeri	5.796.656.691					
Pay Fiyatı	44,59					

Piyasa Çarpanları Analizi

Formül Plastik şirketinin özsermaye değerinin piyasa çarpanları yöntemiyle tespiti sırasında, sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpanları referans alınmıştır. Değerlemede, şirketin ihracat odaklı yapısı nedeniyle sadece yerel değil, uluslararası benzer şirketler de kapsama dahil edilmiştir.

Nihai sonuca ulaşılırken, **Yurt İçi Benzer Şirketler** grubuna %25, **Yurt Dışı Benzer Şirketler** grubuna %25 olmak üzere Piyasa Çarpanları yöntemine toplamda %50 ağırlık verilmiştir.

Formül Plastik-Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	11,62	5.843.725.505	100,00%	5.843.725.505
FD/Satışlar	1,52	4.547.194.118	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	14,89	3.069.211.384	0,00%	--
PD/DD	2,82	6.417.514.888	0,00%	--
Toplam Değer				5.843.725.505

Formül Plastik-Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	9,59	4.701.267.043	100,00%	4.701.267.043
FD/Satışlar	1,52	4.562.789.879	0,00%	--
Fiyat/Kazanç	15,77	3.235.949.793	0,00%	--
PD/DD	3,15	7.157.097.102	0,00%	--
Toplam Değer				4.701.267.043

6. Değerleme Sonucu ve Nihai Görüş

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

- Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporu’nda Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket’in faaliyet alanı, üretim süreçleri ve ihracat pazarlarına ilişkin açıklamalar tatmin edicidir.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine %50, Piyasa Çarpanları (Yurt İçi ve Yurt Dışı) yöntemine ise toplamda %50 ağırlık verilmiştir. Bu dengeli yaklaşımın, hem şirketin içsel büyüme potansiyelini hem de piyasa fiyatlamalarını yansıtmaları açısından makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- Özellikle şirketin cirosunun önemli bir kısmının ihracattan gelmesi sebebiyle, değerlemede Yurt Dışı Benzer Şirketlerin de dikkate alınmış olması (%25 ağırlık), değerleme sonucunun güvenilirliğini artıran önemli bir unsurdur.
- İNA analizinde kullanılan projeksiyonların, şirketin halka arz gelirini kullanım planı (ağırlıklı yatırım finansmanı) ile uyumlu olduğu ve büyüme öngörülerinin gerçekçi temellere dayandığı kanaatindeyiz.
- Kullanılan yöntemler sonrasında ulaşılan birim pay değeri üzerinden uygulanan %28,98 oranındaki halka arz iskontosunun, yatırımcılar için makul bir getiri potansiyeli sunduğu ve Borsa İstanbul’daki son halka arz ortalamaları ile uyumlu olduğu görüşündeyiz. 30,24 TL olan halka arz fiyatını makul buluyoruz.