

# BİRLEŞİM MÜHENDİSLİK ISITMA SOĞUTMA HAVALANDIRMA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park  
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 12 10

10 Ağustos 2021

## 1- Raporun Amacı

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Birleşim Mühendislik") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 09 Temmuz 2021 tarihli QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Birleşim Mühendislik Isıtma Soğutma Havalandırma Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, faaliyet göstermeye başladığı 2002 yılından bu yana, inşaat sektöründeki büyük ölçekli bina ve yapı projelerinde mekanik tesisat taahhüt işlerinde uzmanlaşmış alt yüklenici olarak yer almıştır. Şirket'in ana faaliyet alanı, her türlü ticari ve endüstriyel yapının mekanik tesisat uygulamalarının yapılmasıdır.

Şirket'in 2013 yılında %100 hissesini satın aldığı ve finansal tablolarını tam konsolide ettiği Erde Mühendislik elektrik tesisatı taahhüt sektöründe 1978 yılından itibaren sahip olduğu tecrübe ile Şirket ile benzer iş kollarında ve projelerde yer alan ve elektrik tesisatı uygulamalarında uzmanlaşmış bir alt yüklenici şirkettir. Erde Mühendislik'in Şirket grubuna katılması ile birlikte Birleşim Mühendislik teklif verdiği projelerin hem mekanik hem de elektrik tesisat işlerine teklif verme kabiliyetine ulaşmıştır ve bu şekilde faaliyet gösterdiği sektörde önemli bir büyüme ve üstünlük kazanmıştır.

Şirket ve bağlı ortaklığı Erde Mühendislik, çeşitli sektörlerde inşa edilen her türlü yapının, ısıtma ve soğutma tesisatı, havalandırma tesisatı, sıhhi tesisat, yangın tesisatı, güneş enerjisi tesisatı, doğalgaz tesisatı, basınçlı hava tesisatı, medikal gaz tesisatı, çamaşırhane ve mutfak tesisatı, buhar, kondens, kızgın su ve yağ tesisatı, havuz tesisatı, bina otomasyon sistemleri, güç dağıtım sistemleri, yedek güç sistemleri, aydınlatma sistemleri, reaktif güç kompanzasyonu, koruma sistemleri, iletişim sistemleri, yangın algılama ve alarm sistemleri, güvenlik sistemleri, kongre ve konferans sistemleri, ses ve görüntü sistemleri, tıbbi çağrı sistemleri, petrokimya ve rafineri elektrik sistemleri, test, ayar ve dengeleme (TAD) işlemleri başta olmak üzere her türlü elektrik ve mekanik tesisat, işlem ve sistemleri uygulamakta ve bu alanlarda müşavirlik ve mühendislik hizmetleri vermektedir.

Şirket ve bağlı ortaklığı Erde Mühendislik özellikle hastane ve diğer sağlık sektörü projelerinde, AVM ve ofis projelerinde, oteller ve diğer turizm sektörü projelerinde, Konut+AVM+Otel projelerinin yer aldığı karma projelerde, rezidans, lüks konut ve villa projeleri ile endüstriyel yapıların elektromekanik tesisat uygulamalarını hayata geçirmektedir. Şirket'in dağıtımını yaptığı bazı markaların Türkiye'de birden çok distribütörü vardır. Bazı markalar için ise, Şirket Türkiye'deki tek distribütör konumundadır.

Şirket'in son 3 yıl ve 31.03.2021 tarihi itibarıyla gelirlerinin iş kolu bazında dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Tabloda yer alan mekanik işler Şirket tarafından gerçekleştirilirken elektrik tesisat işlerini Erde Mühendislik üstlenmiştir.

Hasılat (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Yıllara sari mekanik işleri	205.646.030	252.859.106	374.157.903	111.459.455
Yıllara sari elektrik işleri	148.007.882	248.706.261	200.719.605	27.725.740
Diğer	3.920.044	4.867.725	3.179.481	251.630
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>357.573.956</b>	<b>506.433.092</b>	<b>578.056.989</b>	<b>139.436.825</b>

Kaynak: Birleşim Mühendislik İzahname

### 3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 22.000.000 TL Sermaye Artışı ve 11.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Bu durumda, Şirket pay sahiplerinin halka arz edeceği mevcut payları ile sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek payların toplam nominal değeri 33.000.000 TL olacaktır. Şirketin mevcut 80.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 102.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 9,10 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 300.300.000 TL (Ek Satış Dahil 354.900.000 TL) olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 928.200.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 11-13 Ağustos 2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mesut Altan ve İdris Çakır Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir. Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir.

<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	11-13 Ağustos 2021
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	9,10 TL
<b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>	"En İyi Gayret Aracılığı" ve "Sabit Fiyat ile Talep Toplama"
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	80.000.000 TL
<b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>	22.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 11.000.000 TL nominal (Ortak Satışı) 6.000.000 TL nominal (Ek Satış) Toplam 33.000.000 TL nominal (Ek Pay Satışı Hariç) Toplam 39.000.000 TL nominal (Ek Pay Satışı Dâhil)
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%32,35 (Ek Satış Dâhil %38,24)
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	102.000.000 TL
<b>Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı</b>	Yıldız Pazar
<b>Tahsisatlar</b>	16.500.000 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%50) 9.900.000 TL Yüksek Başvurulu Yatırımcılar (%30) 6.600.000 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)
<b>Taahhütler</b>	Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 Gün süreyle bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini;  Halka Arz Eden Pay Sahipleri Mesut Altan ve İdris Çakır, 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını ve/veya herhangi kurum, borsa ve kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını veya halka arz yapılacağına dair açıklama yapılmayacağını;  Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mesut Altan ve İdris Çakır Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.
<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde 45 milyon TL'ye tekabül eden hasılat kullanılacaktır.

#### 4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dâhil)	
		Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Mesut Altan	A	4.000.000	5,00%	4.000.000	3,92%	4.000.000	3,92%
İdris Çakır	A	4.000.000	5,00%	4.000.000	3,92%	4.000.000	3,92%
Mesut Altan	B	36.000.000	45,00%	30.500.000	29,90%	27.500.000	26,96%
İdris Çakır	B	36.000.000	45,00%	30.500.000	29,90%	27.500.000	26,96%
Halka Açık Kısım	B	-	-	33.000.000	32,35%	39.000.000	38,24%
<b>Toplam</b>		<b>80.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>102.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>102.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Birleşim Mühendislik İzahname

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzı ile;

- Kaynak elde edilmesi,
- Kurumsallaşma,
- Şirket değerinin ortaya çıkması ve rekabet gücünün artırılması,
- Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının ve işletme sermayesinin fonlanması, Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket tarafından sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin %40'ı finansman maliyetinin azaltılmasında, %20 - %30'u inorganik büyüme finansmanında ve kalan %30 - %40'ı işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanılacaktır.

## 6- Özet Finansallar

Birleşim Mühendislik - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)					
Göstergeler	2018	2019	2020	2020/1Ç	2021/1Ç
Satışlar	357,6	506,4	578,1	115,1	139,4
Satışların Maliyeti	328,9	437,8	483,4	98,4	98,7
Brüt Kar	28,6	68,6	94,7	16,7	40,8
Brüt Kar Marjı	8,0%	13,6%	16,4%	14,5%	29,2%
Faaliyet Giderleri	16,3	18,6	19,9	5,4	5,5
Faaliyet Karı	17,8	54,8	72,5	9,7	35,9
Faaliyet Kar Marjı	5,0%	10,8%	12,5%	8,4%	25,7%
Net Finansman Giderleri	-14,7	-11,6	-5,2	-3,6	-2,6
Net Kar	-9,5	36,6	60,0	8,4	30,3
Amortisman	3,0	7,5	8,3	2,1	1,3
FAVÖK	15,3	57,6	83,1	13,4	36,6
FAVÖK Marjı	4,3%	11,4%	14,4%	11,6%	26,2%
Bilanço (milyon TL)					
	2018	2019	2020	2021/1Ç	
Nakit ve Nakit Benzerleri	67,6	111,6	49,1	48,6	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	81,3	126,3	166,9	250,3	
Stoklar	44,4	70,8	58,9	60,5	
Dönen Varlıklar	286,5	474,8	506,5	514,3	
Duran varlıklar	77,3	77,8	17,3	73,3	
Toplam Varlıklar	363,9	552,6	523,8	587,6	
KV Finansal Borçlar	41,9	65,6	108,2	116,0	
KV Ticari Borçlar	91,6	144,8	139,8	149,0	
KV Yükümlülükler	292,3	423,7	365,1	390,0	
UV Finansal Borçlar	10,1	18,6	0,8	2,9	
UV Yükümlülükler	15,7	36,8	9,1	17,2	
Toplam Yükümlülükler	308,0	460,5	374,1	407,2	
Özkaynaklar	55,8	92,1	149,7	180,5	
Toplam Kaynaklar	363,9	552,6	523,8	587,6	
Net Borç	-15,6	-27,4	60,0	70,3	
Net Borç/FAVÖK	-1,0	-0,5	0,7	1,9	

Kaynak: Birleşim Mühendislik Bağımsız Denetim Raporu, QNB Finans Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 7- Birleşim Mühendislik'in Güçlü Yönleri

- Birden fazla büyük ölçekli projeyi eş zamanlı yönetebilme kabiliyeti

- Çok sayıda tamamlanmış projesinin bulunması ile eşine az rastlanır nitelikte deneyim ve bilgi birikimi
- Birleşim Mühendislik ve Erde'nin birbirini tamamlayan iş kolları olmasının getirdiği avantaj ve sinerji
- Birleşim Mühendislik ve Erde markalarının sektörde güçlü bilinirliği, tanınırlığı ve itibarı
- Tecrübeli ve profesyonel yönetim ekibi ile kurumsal iş akışları
- Ayrı bir TAD ekibinin ve ekipmanının bulunması

## 8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından QNB Finans Yatırım'ın hazırladığı 09 Temmuz 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### Piyasa Çarpanları Yöntemi

QNB Finans Yatırım, inşaat sektörü altında elektromekanik sektöründe faaliyet gösteren Birleşim Mühendislik ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları BİST'te işlem görmekte olan benzer şirketleri kıyaslamıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun elektromekanik taahhüt işleri faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirketler karşılaştırmasına dâhil edilmemiştir.

Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle yürütülen projelerinden yıllara sari hakediş yolu ile gelir elde etmesi nedeniyle FD/Net Satışlar yönteminin uygun olmadığı değerlendirilmiştir. PD/Defter Değeri ise Şirket'in ve yine bulunduğu sektör nedeniyle, nakit ve gelir yaratmasını sağlayan varlıkları bulunmaması nedeniyle uygun bulunmamıştır. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık göstergesi olarak FAVÖK ile Net Kar değerlerine göre çarpan yöntemleri uygulanmıştır.

Değerleme çalışmasında, dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmadığından orta değer (medyan) yerine ortalama değer hesaplaması kullanılmıştır. PD/Net Kar hesaplanırken 20,0x çarpan üzerindeki değerler ile FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 7,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtiçi benzer şirket çarpanları için Tekfen, Enka, Alarko, Anel, Orge ile BİST İnşaat Endeksi ve BİST Yıldız Pazar Endeksi dikkate alınmıştır. Elektromekanik taahhüt işleri nedeniyle Anel ve Orge benzer sektörde faaliyet gösteren şirketlerdir. Bunlar dışında inşaat taahhüt işleri bulunan holding yapısındaki gruplar Tekfen, Enka ve Alarko da değerlendirme kapsamında dikkate alınmıştır. Taahhüt işleri bulunan bu şirketler farklı iş kolları bulunan holding yapıları olmasına rağmen, inşaat ve taahhüt işleri nedeniyle benzer piyasa koşullarında faaliyet göstermektedir. Benzer şirketlere ek olarak, BİST İnşaat sektöründe yer alan 9 şirketin tümünün piyasa değerleri ve firma değerleri toplanarak tüm şirketlerin net kar ve FAVÖK değerleri toplanarak endeksin çarpanı hesaplanmıştır. Şirket'in BİST Yıldız Pazar'da işlem görmesi öngörüsü ile BİST Yıldız Pazar endeksi hesaplamaya dâhil edilmiştir. BİST Yıldız Pazar çarpanları hesaplanırken endekste yer alan şirketlerin toplam piyasa değeri, firma değeri, FAVÖK ve net kar değerleri dikkate alınmıştır. Ancak, BİST Yıldız Pazar'da işlem gören şirketlerden buldukları sektörler ve faaliyet alanı nedeniyle FAVÖK değerleri bulunmayan finansal kurumlar, holdingler gibi şirketler dâhil edilmemiş, BİST Yıldız Pazar'da işlem gören 131 şirketin verileri dikkate alınmıştır.

Yurt içi benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı ortalaması 10,8x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 878,5 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	81.500.121
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Ortalaması	10,8x
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>878.459.871</b>

Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 8,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 801,5 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Değer
FAVÖK	106.284.820
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	8,2x
Hesaplanan Firma Değeri	871.783.230
Net Finansal Borç (-)	70.319.751
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>801.463.479</b>

Yurt dışı benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı ortalaması 11,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 933,5 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	81.500.121
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Ortalaması	11,5x
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>933.467.953</b>

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 10,9x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 1.090,2 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

TL	Değer
FAVÖK	106.284.820
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	10,9x
Hesaplanan Firma Değeri	1.160.538.008
Net Finansal Borç (-)	70.319.751
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>1.090.218.257</b>

Kaynak: QNB Finans Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 9- Sonuç

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanı analizleri sonucunda piyasa değerleri hesaplanmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket'in nihai piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket'in elektromekanik taahhüt sektörü içinde yurtiçi benzer şirketlerin sayısının yurt dışı şirket sayısına kıyasla, sınırlı olmasına rağmen mevcut faaliyetlerinin yurtiçinde olması nedeniyle, yurtiçi benzer şirketlere daha fazla ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak, Birleşim Mühendislik için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde halka arz öncesi piyasa değeri 908,7 milyon TL ve birim pay değeri 11,36 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu değere uygulanan %19,9 halka arz iskontosu sonrası piyasa değeri 728 milyon TL ve halka arz birim pay değeri 9,10 TL olarak belirlenmiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	50%	878.459.871
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	50%	801.463.479
<b>Sonuç</b>		<b>839.961.675</b>

Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	50%	933.467.953
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	50%	1.090.218.257
<b>Sonuç</b>		<b>1.011.843.105</b>

Çarpan Analizi Sonuçları		
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
Yurtiçi Benzer Şirketler	60%	839.961.675
Yurtdışı Benzer Şirketler	40%	1.011.843.105
<b>Ortalama Değer</b>		<b>908.714.247</b>

Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa ve Birim Pay Değeri	
Nominal Sermaye Tutarı (TL)	80.000.000
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL)	908.714.247
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri (TL)	11,36
Halka Arz İskonto Oranı	19,9%
<b>Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri (TL)</b>	<b>728.000.000</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>9,10</b>

Kaynak: QNB Finans Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## QNB Finans Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz



QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Birleşim Mühendislik fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Değerleme kapsamında, "Piyasa Çarpanları" yönteminin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan Analizinde, PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Ayrıca, uygulanan %19,9 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Birleşim Mühendislik için %19,9 halka arz iskontosuyla 9,10 TL fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

#### **Uyarı Metni**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.