

MANAS ENERJİ YÖNETİMİ 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

12 Temmuz 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 Manas Enerji Yönetimi A.Ş. ("Şirket", "Manas") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 29 Haziran 2021 tarihli Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, açıklanan Manas Enerji Yönetimi 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 Tera 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

Manas Enerji Yönetimi A.Ş., 1997 yılında TÜRKKART Elektrik Teknik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanıyla 7 ortaklı bir şirket olarak kurulmuş, 1999 yılında unvanı Manas Elektronik Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiş ve son olarak da günümüzde halen faaliyet gösterdiği unvanı olan Manas Enerji Yönetimi olarak değiştirilmiştir. Şirket, enerji ve su kaynakları yönetimi konusunda ürün ve hizmetler sunan bir teknoloji şirkettir. Şirket'in ana faaliyet kolları arasında; gaz, su, elektrik ve ısı sayaçlarının üretimi, test ve kalibrasyonu, bakımı, bu konularda teknolojik hizmetler sunulması ve enerji verimliliği çözümleri geliştirilmesi, bilgi sistemleri, programlama, yazılım ve danışmanlık hizmetleri verilmesi, savunma sanayi sektörü başta olmak üzere endüstriyel alanda tasarım, ar-ge, ürün geliştirme, imalat ve teknoloji geliştirme hizmetleri sunulmasıdır.

Şirket kurulduğu yıl ön ödemeli su sayacı üretimine başlamış olup, 2000 yılında ölçüm araçları sektöründe dünyada lider firma konumunda olan ITRON'un distribütörlüğünü ve Ankara 1. OSB'deki fabrikasını almıştır. Şirket, 2002 yılında elektrik sayacı üretimine başlamış, 2005 yılında Türkiye'nin ilk yerli pos cihazını üretmiştir. 2007 yılında Şirket ön ödemeli gaz sayacı üretimine başlamasıyla, elektrik, su ve gaz sayaçlarının tamamını üreten bir firma haline gelmiştir.

Manas'ın 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelir dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Yurtiçi Satışlar						
Kategori	2020	Oran	2019	Oran	2018	Oran
Doğalgaz Mamul Satışları	25.321.636,96	52%	21.543.121,67	53%	21.597.804,63	56%
Su Mamul Satışları	16.927.749,09	35%	12.362.661,15	31%	9.235.458,93	24%
Elektrik Mamul Satışları	1.613.081,23	3%	2.803.050,64	7%	2.174.302,94	6%
Isı Mamul Satışları	1.199.824,82	2%	1.383.915,79	3%	1.167.347,01	3%
Hizmet Satışları	3.602.496,32	7%	2.262.393,62	6%	4.712.751,97	12%
Toplam	48.664.788,42	100%	40.355.142,87	100%	38.887.665,48	100%

Yurtiçi Satışlar						
Kategori	2020	Oran	2019	Oran	2018	Oran
Doğalgaz Mamul Satışları	33.422,89	0,63%	22.855,36	0,17%	36.975,63	0,40%
Su Mamul Satışları	268.085,60	5,03%	3.745.238,95	27,94%	1.360.403,10	14,66%
Elektrik Mamul Satışları	3.593.953,70	67,50%	7.859.832,61	58,63%	6.337.725,42	68,31%
Isı Mamul Satışları	49.167,74	0,92%	1.113,64	0,01%	7.358,93	0,08%
Hizmet Satışları	1.379.871,04	25,92%	1.775.917,58	13,25%	1.535.455,44	16,55%
Toplam	5.324.500,97	100,00%	13.404.958,14	100,00%	9.277.918,52	100,00%

Kaynak: Manas İzahname

3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 7.800.000 TL Sermaye Artırımı yoluyla planlanmıştır. Halka arz fiyatı 9,90 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 77.220.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 196.020.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 13 - 14 Temmuz 2021 tarihleri arasında "Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir. Şirket Yönetim Kurulu, payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle herhangi bir bedelli sermaye artırımı yapılmamasına ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına ilişkin taahhüt vermiştir. Şirket ortakları, Şirket sermayesi içinde sahip oldukları veya olacakları payları Halka Arz'a ilişkin izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. Şirket'in mevcut sermayesinin tamamına ortak olan Ahmet Reşat GÖRÜR ve Hüseyin ÇELİK, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satmayacaklardır. Söz konusu kişilerin Borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir.

Halka Arz Tarihleri	13 - 14 Temmuz 2021
Halka Arz Fiyatı	9,90 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	"Borsa'da Satış" ve "Sabit Fiyat İle Talep Toplama"
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	12.000.000 TL nominal
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	7.800.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Oranı	%39,39
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	19.800.000 TL
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı	Ana Pazar
Taahhütler	<p>"Şirket Yönetim Kurulu, payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle herhangi bir bedelli sermaye artırımı yapılmamasına ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına ilişkin taahhüt vermiştir.</p> <p>Şirket ortakları, Şirket sermayesi içinde sahip oldukları veya olacakları payları Halka Arz'a ilişkin izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını taahhüt etmişlerdir.</p> <p>Şirket'in mevcut sermayesinin tamamına ortak olan Ahmet Reşat GÖRÜR ve Hüseyin ÇELİK, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satmayacaklardır. Söz konusu kişilerin Borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir."</p>
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.

4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)	Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)
Ahmet Reşat Görür	9.000.000	75,00%	9.000.000	45,45%
Hüseyin Çelik	3.000.000	25,00%	3.000.000	15,15%
Halka Arz Edilen	-	-	7.800.000	39,39%
Toplam	12.000.000	100,00	19.800.000	100,00

Kaynak: Manas İzahname

5- Halka Arz Gerekçeleri

Şirket'in halka arzı ile

- Şirket'in özkaynak yapısının daha da güçlendirilmesi ve büyümesine ivme kazandırılması, iş hacminin ve dolayısıyla karlılığın artması,
- Şirket'in gerçek değerinin ortaya çıkması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi,
- Rekabet gücünün artırılması,
- Bilinirlik ve tanınırılık elde edilmesi
- Payların likidite imkânına kavuşması; sağlanacaktır.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği gelir ile

- %30'u ile finansman yükü fazla olan kısa vadeli borçların kapatılması,
- %15 'i ile Ar-Ge ve yeni yatırımlar için kullanılması
- %55'i ile işletme sermayesi ihtiyacı için kullanılması, bu kapsamda stok alımı sözleşmesi imzalanmış projelerin finansmanının özkaynaklardan karşılanması planlanmaktadır.

6- Finansal Tablolar

Manas - Özet Finansallar			
Gelir Tablosu (TL)			
Göstergeler	2018	2019	2020
Satışlar	48.165.584	53.760.101	53.989.289
Satışların Maliyeti	33.078.422	36.858.367	32.142.752
Brüt Kar	15.087.162	16.901.734	21.846.537
Brüt Kar Marjı	31%	31%	40%
Faaliyet Giderleri	9.572.288	9.842.898	11.251.373
Faaliyet Karı	5.514.874	7.058.836	10.595.164
Faaliyet Kar Marjı	11%	13%	20%
Net Finansman Giderleri	-5.472.013	-5.268.189	-7.947.630
Net Kar	1.824.790	816.908	1.555.348
Amortisman	906.494	1.310.946	1.594.072
FAVÖK	6.421.368	8.369.782	12.189.236
FAVÖK Marjı	13%	16%	23%
Bilanço (TL)			
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.517.956	3.093.698	4.520.413
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6.593.019	7.310.506	18.094.174
Stoklar	14.918.904	15.939.838	12.964.333
Dönen Varlıklar	26.615.524	29.236.885	42.157.546
Duran varlıklar	25.558.394	29.628.864	63.897.939
Toplam Varlıklar	52.173.918	58.865.749	106.055.485
KV Finansal Borçlar	16.255.759	23.218.365	41.212.069
KV Ticari Borçlar	5.112.958	7.430.821	7.153.377
KV Yükümlülükler	25.005.338	34.400.965	54.735.194
UV Finansal Borçlar	13.238.676	9.811.883	9.660.929
UV Yükümlülükler	14.104.398	11.061.135	13.913.497
Toplam Yükümlülükler	39.109.736	45.462.100	68.648.691
Özkaynaklar	13.064.182	13.403.649	37.406.794
Net Borç	27.976.479	29.936.550	46.352.585
Net Borç/FAVÖK	4,4	3,6	3,8

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Manas Bağımsız Denetim Raporu

7- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Tera Yatırım'ın hazırladığı 29 Haziran 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Tera Yatırım, "Piyasa Çarpanları" yönteminde Şirket'in F/K, FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları incelenmiştir. Şirket'in ana faaliyet konusunun uygunluğu sebebiyle, BİST Teknoloji Endeksinde yer alan yurtiçi şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Aynı zamanda Şirket'in faaliyet konusunun yakınlığı göz edilerek BİST Sınai Endeksin sektörü içerisinde seçim yapılarak çarpanlara yer verilmiştir. Tera Yatırım çalışmada ulaşılmış olduğu uç değerlere şirketler çarpan analizi kapsamına almamıştır.

➤ BİST Teknoloji Sektörü

Tera Yatırım, yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında BİST Teknoloji endeksi altında yer alan 21 adet şirket incelemiştir. Çalışmaya dâhil edilen şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının ortalama değeri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; BİST Teknoloji FD/FAVÖK değeri 12,07, F/K değeri 23,74 ve PD/DD 3,69 olarak bulunmuştur.

BİST Teknoloji Sektörü	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	PD/DD
Ortalama	12,07	23,74	3,69

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

➤ BİST Sınai Sektörü

Tera Yatırım, yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında BİST Sınai endeksi altında yer alan 166 adet şirket incelemiştir. Çalışmaya dâhil edilen şirketlerin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının ortalama değeri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda; BİST Sınai FD/FAVÖK değeri 16,08, F/K değeri 18,17 ve PD/DD 3,75 olarak bulunmuştur.

BİST Sınai Sektörü	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	PD/DD
Ortalama	16,08	18,17	3,75

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

➤ Piyasa Çarpanları Sonuç

Manas Değerleme (Çarpanlara Göre)	28.06.2021
Sınai Benzer Şirketler	106.043.893
F/K	28.256.967
FD/FAVÖK	149.656.935
PD/DD	140.217.777
Teknoloji Benzer Şirketler	91.933.576
F/K	36.925.084
FD/FAVÖK	100.809.477
PD/DD	138.066.166

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sektör	Şirket Değeri	Ağırlık
BİST Sınai	106.043.893	0,2
BİST Teknoloji	91.933.576	0,8
Manas Çarpan Piyasa Değeri	94.755.639	
Manas Pay Başı Fiyat	7,90	

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tera Yatırım tarafında yapılan çalışmada, Şirket'in faaliyetleriyle birebir benzer halka açık şirket bulunmadığı, Sanayi Bakanlığı'nın sınıflandırmasına göre Yüksek Teknoloji Grubunda yer aldığı belirtilmiştir. Buna göre piyasa çarpanları değerlendirmesinde BİST Teknoloji endeksine ağırlık verilmiş olup, BİST Sınai endeksi ile çarpan analizi çeşitlendirilmiştir. Benzer Şirketler çarpan analizi sonucunda, BİST Teknoloji endeksine %80 ağırlık verilmiş olup, BİST Sınai endeksine %20 ağırlık verilmiştir. Hesaplama sonucunda Şirket'in piyasa değeri 94.755.639 TL olarak bulunmuş, pay başı fiyatına 7,90 TL olarak ulaşılmıştır.

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tera Yatırım, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde, 2018-2020 gerçekleşmiş nakit akısına ve 2021-2025 yılları için nakit akışı projeksiyonuna yer vermiştir. Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır.

Rapor'da AOSM %21,2 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı, Türkiye 5 yıllık TL tahvil faiz getirisi olan %18 olarak alınmıştır. Piyasa risk primi %6 olarak alınmıştır. Beta katsayısı her ilk halka arz olan şirkette olduğu gibi varsayımsal olarak 1 olarak alınmıştır. Sermaye maliyeti %25 olarak alınırken borçlanma maliyeti %23 olarak alınmıştır. Şirket'in sonsuz büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

İskonto Oranları	
Risksiz Getiri Oranı (Türkiye 5 yıl)	18,0%
Risk Primi (5 yıldan 30 yıla)	1,0%
Hisse Risk Primi	6,0%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	25,0%
Borç Maliyeti	23,0%
Vergi Oranı	20,0%
Borç/Sermaye+ Borç	57,6%
Sermaye/Sermaye+ Borç	42,4%
AOSM	21,2%

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İNA (TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Hasılat	48.165.584	53.760.101	53.989.289	104.963.909*	173.367.623	253.066.231	317.155.574	398.798.242
Yıllık Büyüme		12%	0%	94%	65%	46%	25%	26%
Faaliyet Karı (FVÖK)	5.514.874	7.058.836	10.595.164	24.774.734	47.272.172	75.229.430	95.664.126	120.902.927
Hasılat Oranı	11,4%	13,1%	19,6%	23,6%	27,3%	29,7%	30,2%	30,3%
Vergi Oranı	7,2%	5,8%	-0,7%	9,8%	10,9%	11,3%	12,8%	16,1%
Vergi	399.167	409.750	-68.940	2.417.006	5.133.738	8.520.680	12.223.725	19.840.916
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	5.115.707	6.649.086	10.664.104	22.357.728	42.138.433	66.709.751	83.440.402	101.422.011
Yatırım Harcamaları (-)	-3.882.169	-5.908.968	-6.216.981	-15.947.975	-24.753.094	-22.951.739	-20.007.779	-22.893.517
Hasılat Oranı	8,1%	11,0%	11,5%	15,2%	14,3%	9,1%	6,3%	5,7%
Amortisman	906.494	1.310.946	1.594.072	1.963.850	2.796.610	3.895.483	4.826.127	5.708.622
Hasılat Oranı	1,9%	3,6%	3,0%	1,9%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	0	1.387.402	-9.153.421	-1.787.953	-15.545.513	-18.123.351	-14.860.339	-19.087.877
Hasılat Oranı	0,0%	2,6%	-17,0%	-1,7%	-9,0%	-7,2%	-4,7%	-4,8%
Serbest Nakit Akımları (SNA)	2.140.032	4.038.466	-3.112.226	6.585.651	4.636.436	29.529.144	53.378.411	65.149.240
SNA Bugünkü Değer				6.585.651	3.213.620	16.887.706	25.188.074	25.365.776

Daimi Büyüme Metodu

Sonsuz Büyüme SNA Değeri	68.406.701
SNA'nın Bugün Değerleri Toplamı	77.240.828
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	164.442.142
Firma Değeri	241.682.970
Nakit (+)	4.520.413
Toplam Finansal Borç (-)	50.872.998
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (-)	5.724.762
Toplam Sermaye Değeri	201.055.147
Hisse Sayısı	12.000.000
Teorik Hisse Başına Değer	16,75
Halka Arz Sonrası Hisse Sayısı	19.800.000
Teorik Hisse Başına Değer	10,15

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

*2021 yılı tahmini brüt satış hasılatı 109.384.524 TL'dir. Bu tutardan tahmini satış iade ve iskontoları (4.445.626 TL) çıkarılmış olup Tahmini Nakit Akış Tablosunda net satış 104.963.909 TL olarak yer almıştır. 2020 yılında brüt satış 57.250.973 TL olup, net satış 53.989.289 TL'dir. 2019 yılında brüt satış 55.861.377 TL olup, net satış 53.760.101 TL'dir. 2018 yılında brüt satış 49.125.372 TL olup, net satış 48.165.584 TL'dir.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Manas'ın 29.06.2021 tarihi itibarıyla Şirket firma değeri 241.682.970 TL olarak bulunmuş, Şirket'in 4.520.413 TL tutarındaki nakdinin eklenmesi, 50.872.998 TL tutarındaki finansal borcunun düşülmesi ve Şirket'in sahip olduğu ve yakın zamanda nakde çevirmeyi düşündüğü 5.724.762 TL tutarındaki yatırım amaçlı gayrimenkullerin de eklenmesiyle Şirket'in Özsermaye değeri 201.055.147 olarak bulunmuştur. İndirgenmiş Nakit Akımı analizinde Şirket'in pay başına değeri 16,75 TL olarak bulunmuştur.

8- Sonuç

Tera Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA analizine %50 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %50 olarak ağırlık verilmiştir. Tera Yatırım'ın yaptığı çalışma neticesinde halka arz öncesi firma değeri 147.905.393 TL olarak bulunmuştur. Halka arz öncesi iskontolu şirket değeri 118.800.000 TL olarak bulunmuş olup, halka arz sonrası firma değeri 196.020.000 TL olarak belirlenmiştir. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 12.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 12,33 TL'ye karşılık gelmektedir. Bulunan pay başına değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 9,90 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri
İNA Analizi	201.055.147	50%	100.527.573
Çarpan Analizi	94.755.639	50%	47.377.820
Sonuç			147.905.393

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)	
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	147.905.393
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri	118.800.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	12.000.000
Halka Arz Pay Başı Değeri	9,9
Halka Arz Büyüklüğü	77.220.000
Halka Arz Sonrası Firma Değeri	196.020.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	19.800.000
Halka Açıklık Oranı	39,40%

Kaynak: Tera Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tera Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Tera Yatırım tarafından hazırlanan Manas fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtmaları 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.
- Hem "Piyasa Çarpanları" hem de "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde BİST Teknoloji Sektörü ve BİST Sınai Sektörü FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz.
- Projeksiyon döneminde %21,2 olarak hesaplanan AOSM ve uygulanan %20 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Manas için %20 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 9,90 TL'lik halka arz 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 dayanılarak 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.