

İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.

İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.'nin
VitrA Karo Sanayi ve Ticaret A.Ş., Koramic Yapı Kimyasalları Sanayi ve
Ticaret A.Ş. ve Villeroy & Boch AG ürünlerinin distribütörlüğünü yapan
Toptan Satış İş'i'nin piyasa değeri'nin belirlenmesine ilişkin Değerleme
Danışmanlık Raporu

Sınırlı Sorumluluk içermektedir

31 Temmuz 2019



**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,
Eski Büyükdere Caddesi No:27
Sarıyer / İstanbul - Türkiye

www.ey.com

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.
Büyükdere Cad. Ali Kaya Sok. No:5 34394 Levent, İstanbul Türkiye

**İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.'nin Vitra Karo Sanayi ve Ticaret A.Ş.,
Koramic Yapı Kimyasalları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Villeroy & Boch AG ürünlerinin distribütörlüğünü
yapan Toptan Satış İş'i'nin piyasa değerinin belirlenmesine ilişkin Değerleme Danışmanlık Raporu**

31 Temmuz 2019

İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

13 Haziran 2019 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş. ("İntema" veya "Müşteri" veya "Şirket")'ye İntema'nın Vitra Karo Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Vitro Karo"), Koramic Yapı Kimyasalları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Koramic") ve Villeroy & Boch AG ("V&B") ürünlerinin distribütörlüğünü yapan Toptan Satış İş'i'nin satışına ilişkin olarak iç kararlarında kullanılmak ve SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) ilişkili Taraflara Gerçekleştirilecek İşlemler Madde 9 çerçevesinde ("Amaç"), 31 Mart 2019 ("Değerleme tarihi") tarihi itibarıyla Toptan Satış İş'i'nin piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik olarak hazırlamış olduğumuz Değerleme Danışmanlık Raporu'nu ("Rapor") sunmaktan mutluluk duyduğumuzu. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuz'un karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Toptan Satış İş'i'nin piyasa değerinin belirlenmesinde 1/2/2017 tarihli ve 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan sermaye piyasasında değerlendirme standartları hakkında tebliğ (III-62.1) gereğince Uluslararası Değerleme Standardı 1 ("UDS1") esas alınmaktadır. UDS1'e göre piyasa değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla herhangi bir etki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında işin el değiştireceği değerdir.

Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ve 31 Mart 2019 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş Uluslararası Raporlama Standartları (UFRS) uyarınca hazırlanmış mali tablolarının ve yine Müşteri Yönetimi tarafından hazırlanan ileriye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, Toptan Satış İş'i'nin mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.

Değerleme çalışmasında, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan mali tabloların ve finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Toptan Satış İş'i'nin tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında kullanılan yöntem olan ve "Değerleme Yöntemleri" bölümünde sunulan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA")'nin sonuçlarının, Değerleme Varsayımları bölümünde detayları verilen operasyonel varsayımlarının gerçekleşmesine bağlı olduğu hususuna dikkat çekmek isteriz. İNA yöntemi ile hesaplanan Toptan Satış İş'i piyasa değeri, Rapor'da kullanılan ana varsayımların gerçekleşmemesi durumunda Toptan Satış İş'i'ne ilişkin raporda sunulan değerden önemli ölçüde farklı olabilecektir.

Değerleme çalışmalarının temeli, yukarıdaki belirtilen amaca yönelik olarak, Uluslararası Değerleme Standartları ve SPK yönetmeliklerine ve gerekliliklerine uygun olacak şekilde hazırlanmıştır.

Bu Rapor, sadece birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY"), Müşteri Yönetimi dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı, Müşteri Yönetimi ve hukuki olarak gerekli olması halinde diğer ilgili düzenleyici kurumlar ile sınırlandırılmıştır ve hiçbir şekilde EY'nin önceden yazılı rızası ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtılamaz.

Bu kısıtlamaya rağmen Raporumuz veya belirli kısımları, muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslar ile paylaşılsa, bu şahıslar ve kurumlar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Raporumuza güvenmemelidirler, aksi halde EY, Müşteri Yönetim Kurulu dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarihli 2019/19 sayılı haftalık bülteninde F (Duyuru ve İlke Kararları) bölümünde belirtilen değerlendirme hizmeti yapabile niteliklerine sahip olduğumuzu beyan ederiz.

Bu Değerleme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar"a tabidir.

Saygılarımızla,

İnci Sel Olguner Arıkoç

Ortak,

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.



İçindekiler

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları
- 6 Ekler

Yönetici Özeti

1

Sayfa 4

Sektör ve Şirket Bilgisi

2

Sayfa 7

Değerleme Yöntemleri

3

Sayfa 12

İş Planı Varsayımları

4

Sayfa 17

Değerleme Sonuçları

5

Sayfa 30

Ekler

6

Sayfa 32

1

Yönetici Özeti



1 Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

1 Yönetici Özeti

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları
- 6 Ekler

Çalışmanın Amacı

- Anlayışımıza göre, İntema, İntema'nın VitrA Karo, Koramic ve V&B ürünlerinin distribütörlüğünü yapan Toptan Satış İş'i'nin satışına ilişkin olarak iç kararlarında kullanılmak üzere ve İntema'nın Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'na tabi olmasından dolayı SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) ilişkili Taraflara Gerçekleştirilecek İşlemler Madde 9 çerçevesinde piyasa değerinin belirlenmesine ilişkin bir değerlendirme çalışması yürütülmesini talep etmektedir.
- Bu çalışma Toptan Satış İş'i'nin 31 Mart 2019 tarihi itibarıyla piyasa değerinin tespitine ilişkin yapılmıştır.

Çalışmanın Kapsamı

- Değerleme çalışması yukarıda belirtilen amaca yönelik olarak, gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi kullanılarak yürütülmüştür. Piyasa yaklaşımı kapsamında kullanılmak üzere yukarıda belirtilen amaca yönelik olarak benzer şirketler ve benzer işlemler çarpanı da tespit edilmiştir, ancak;
 - Emsal şirketlerin operasyonlarının farklılık göstermesi (emsal şirketlerin hem üretici hem de distribütör olması gibi),
 - Emsal şirketlerin Toptan Satış İş'i'nin faaliyet gösterdiği coğrafyalar ile benzerlik göstermemesi,
 - Yeterli sayıda emsal şirketin ve işlemin mevcut olmaması ve
 - Toptan Satış İş'i'nin operasyonel göstergelerinin benzerlik göstermemesi nedeniylePiyasa Çarpanları Yöntemi değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınmamıştır.
- Değerleme çalışması, İntema Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile Şirket'in 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ve 31 Mart 2018 ve 31 Mart 2019 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş UFRS mali tablolar, 31 Mart 2019 itibarıyla Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan Toptan Satış İş'i'ne ilişkin ayrıştırmış gelir tablosu, yönetim raporlaması ve yine Müşteri Yönetimi tarafından 1 Nisan 2019 ile 31 Aralık 2023 arasındaki döneme için Toptan Satış İş'i'ne ilişkin hazırlanan finansal projeksiyonlara dayandırılmıştır. Çalışmamız; ayrıca Müşteri Yönetimi Toptna Satış İş'i'nin mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını da kapsamaktadır.
- Değerleme çalışmasının dayandığı UFRS mali tablolar, Toptan Satış İş'i'ne ilişkin yönetim raporları ve iş planları (finansal projeksiyonlar) üzerinde herhangi bir inceleme veya denetim yapılmamıştır. Bu nedenle finansal verilerin Toptan Satış İş'i'nin faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca, EY tarafından geleceğe yönelik tahminler için güvence verilmemektedir.
- Çalışma sırasında İntema'nın Toptan Satış İş'i haricinde kalan operasyonlarına ilişkin olarak herhangi bir inceleme ve çalışma yapılmamıştır.
- Şirket Yönetimi tarafından mevcut çalışma kapsamında herhangi bir bilanço kalemi devri olmayacağı varsayılmış olup değerlendirme tarihi olan 31 Mart 2019 itibarıyla herhangi bir işletme sermayesi devri olmadığı dikkate alınmıştır. Devir tarihinde devre konu varlık ve yükümlülüklerle ilişkin varsayımların farklı olması halinde net işletme sermayesindeki değişim ve net borçluluk farklı olabilecek olup Toptan Satış İş'i'nin piyasa değerini değiştirebilecektir.



1 Yönetici Özeti

Değerleme Sonuçları

1 Yönetici Özeti

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları
- 6 Ekler

Toptan Satış İşi Piyasa Değeri

36.2 milyon TL

31 Mart 2019 itibarıyla Toptan Satış İşi Piyasa Değeri

32.5 – 40.8 milyon TL

31 Mart 2019 itibarıyla Değer Aralığı

%20.9

AOSM

%8.0

Devam Eden Değer Büyüme Oranı

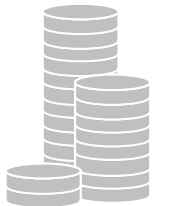
Değerleme çalışmasında Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA Yöntemi kullanılmıştır.

Toptan Satış İşi'nin değeri, 31 Mart 2019 itibarıyla **36.2 milyon TL** merkez değer olmak üzere 32.5 milyon TL ile 40.8 milyon TL arasındadır.

Duyarlılık Analizi

Birim: TL' 000		AOSM'deki Değişim		
		-1.0%	0.0%	1.0%
Devam	8.5%	40,800	37,279	34,287
Eden	8.0%	39,441	36,156	33,347
Değer				
Büyüme	7.5%	38,192	35,116	32,472

Kaynak: EY Analizi





4 İş Planı Varsayımları

Genel Varsayımlar

1 Yönetici Özeti
2 Sektör ve Şirket Bilgisi
3 Değerleme Yöntemleri
4 İş Planı Varsayımları
5 Değerleme Sonuçları
6 Ekler

Genel Varsayımlar

- » 31 Mart 2019 tarihi itibarıyla Toptan Satış İş'i'nin değeri İNA Yöntemi kullanılarak belirlenmiştir. İNA Yöntemi'ne göre Toptan Satış İş'i'nin değeri, yarattığı nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ile belirlenmektedir. Buna göre, projekte edilen nakit akımları ilgili sektör ve operasyonlara uygun olarak belirlenen iskonto oranı ile 31 Mart 2019 tarihine indirgenmiştir.

Projeksiyon Dönemi

- » Değerleme hesaplamaları, Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile Şirket'in 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ve 31 Mart 2018 ve 31 Mart 2019 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş UFRS ile uyumlu mali tabloları, Toptan Satış İş'i için Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018 ve 31 Mart 2019 tarihli ayrıştırmış gelir tabloları ve Müşteri Yönetimi tarafından Toptan Satış İş'i için hazırlanan 1 Nisan 2019 – 31 Aralık 2023 dönemine ilişkin hazırlanan finansal projeksiyonlara dayanmaktadır.

Para Birimi ve Vergi

- » İş planı ve değerlendirme çalışması için kullanılan para birimi Türk Lirası'dır.
- » Şirket, mevcut vergi mevzuatına göre 2018 – 2020 yılları arasında %22 oranında, 2021 yılı ve sonrasında ise %20 oranında kurumlar vergisine tabidir.

Makroekonomik Varsayımlar

Birim: %	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Enflasyon	18.4%	16.4%	12.8%	12.3%	11.7%

Kaynak: Şirket Yönetimi

4 İş Planı Varsayımları

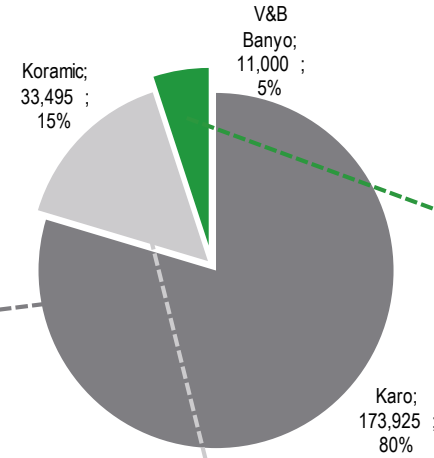
İş Planı Varsayımları

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları**
- 5 Değerleme Sonuçları
- 6 Ekler

Değerlemeye Konu Toptan Satış İş'i'ne İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu Toptan Satış İş'i üç ana kategoriden oluşmaktadır. Kategorilere ilişkin özet bilgiler sağda sunulmaktadır.

2019 Tahmini Gelir Dağılımı (bin TL)



Karo

VitrA Karo'nun ürettiği Karo ürünlerin satışını yapmaktadır.

VitrA Karo'dan alınan ürünler üzerine belirli bir komisyon koyularak müşterilere satılmaktadır.

Stok tutulmamaktadır.

Gelir Modeli

Ürün Geliri + Komisyon Geliri = Toplam Gelir

Ürün Geliri = Satılan Malın Maliyeti

Komisyon Geliri = Brüt Kar

Komisyon %'si = Brüt Kar Marjı

Koramic

Karo ürünlerin yapıştırılması için kullanılan kimyasal ürünlerin satışını yapmaktadır.

Koramic'ten alınan ürünler üzerine belirli bir komisyon koyularak müşterilere satılmaktadır.

Stok tutulmamaktadır.

Gelir Modeli

▶ Ürün Geliri + Komisyon Geliri = Toplam Gelir

▶ Ürün Geliri = Satılan Malın Maliyeti

▶ Komisyon Geliri = Brüt Kar

▶ Komisyon %'si = Brüt Kar Marjı

V&B Banyo

▶ Villeroy & Boch markalı ürünlerin satışını yapmaktadır.

Gelir Modeli

▶ Al - Sat

▶ Al sat yöntemi ile çalışıldığı için stok tutulmakta olup ilgili risk iş koluna aittir.



5 Değerleme Sonuçları

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Sonuçları

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları**
- 6 Ekler

İndirgenmiş Nakit Akımı Değeri Sonucu

Toplam Toptan Satış İş Piyasa Değeri

36.2 m TL

31 Mart 2019 itibarıyla

8%

Devam
Eden
Değer
Büyüme
Oranı

20.9%

İskonto Oranı

2%

Devam
Eden
Değer
FAVÖK
Marjı

Toptan Satış İş'i'ne ilişkin değerlendirme çalışması, gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Toptan Satış İş'i'nin piyasa değeri, 31 Mart 2019 itibarıyla **36.2 milyon TL** merkez değer olmak üzere 32.5 milyon TL ile 40.8 milyon TL arasındadır.

Birim: TL '000	2019-9T	2020T	2021T	2022T	2023T	Devam Eden Değer
FVÖK	963	3,052	5,183	6,515	8,010	8,756
Eksi: FVÖK Üzerindeki Vergi Gideri	(212)	(671)	(1,037)	(1,303)	(1,602)	(1,751)
Artı: Amortisman	72	99	126	145	180	89
Brüt Nakit Akımları	823	2,480	4,272	5,356	6,587	7,093
Eksi: Yatırım Harcamaları	(50)	(58)	(66)	(74)	(82)	(89)
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	(627)	606	332	363	483	93
Serbest Nakit Akımları	146	3,028	4,538	5,646	6,988	7,097

Yıl	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25
İskonto Oranı	%20.9	%20.9	%20.9	%20.9	%20.9
İskonto Faktörü	0.93	0.79	0.65	0.54	0.45
İndirgenmiş Nakit Akımları	136	2,390	2,962	3,047	3,119

Devam Eden Değer

54,905

İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	11,653
İndirgenmiş Devam Eden Değer	24,503
Toplam Toptan Satış İş Değeri *	36,156

Kaynak: EY Analizi

*Şirket Yönetimi tarafından mevcut çalışma kapsamında herhangi bir bilanço kalemi devri olmayacağı varsayılmış olup değerlendirme tarihi olan 31 Mart 2019 itibarıyla herhangi bir işletme sermayesi devri olmadığı dikkate alınmıştır. Devir tarihinde devre konu varlık ve yükümlülüklerle ilişkin varsayımların farklı olması halinde net işletme sermayesindeki değişim ve net borçluluk farklı olabilecektir. olup Toptan Satış İş'i'nin piyasa değerini değiştirebilecektir.

Duyarlılık Analizi

Birim: TL' 000		AOSM'deki Değişim		
		-1.0%	0.0%	1.0%
Devam	8.5%	40,800	37,279	34,287
Eden	8.0%	39,441	36,156	33,347
Değer	7.5%	38,192	35,116	32,472
Büyüme				

Kaynak: EY Analizi



6 Ekler

Ek I. Bilgi Kaynakları

1 Yönetici Özeti
2 Sektör ve Şirket Bilgisi
3 Değerleme Yöntemleri
4 İş Planı Varsayımları
5 Değerleme Sonuçları
6 Ekler

Bilgi Kaynakları

Değerleme çalışmamız, aşağıdaki bilgi kaynaklarına dayanmaktadır:

- ▶ Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan İntema'ya ait 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ve 31 Mart 2018 ve 31 Mart 2019 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş UFRS ile uyumlu finansal tablolar
- ▶ Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan Toptan Satış İş'i'ne ait 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018 ve 31 Mart 2019 dönemlerine ilişkin ayrıştırılmış gelir tabloları
- ▶ Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan Toptan Satış İş'i'ne ait 1 Nisan 2019 – 31 Aralık 2023 dönemine ilişkin ayrıştırılmış iş planları
- ▶ Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan operasyonlara ilişkin bilgiler ve açıklamalar
- ▶ Veritabanları (Capital IQ, BMI vb.) ve EY tarafından güvenilir olduğu varsayılan kamuya açık kaynaklar. Ancak bu kaynakların doğruluğu konusunda EY hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir.



6 Ekler

Ek II. AOSM Hesaplaması ve Emsal Şirketler

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları

6 Ekler

AOSM Hesaplamasında Kullanılan Emsal Şirketler

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplamasında kullanılan emsal şirketler aşağıda sunulmaktadır:

Benzer Şirketler	Ülke	Net Borç/Hisse Değeri Oranı	Kaldıraçsız Beta	Gelirler 2018 (USD m)	FAVÖK Marjı (Son 5 yıl ortalaması)	Net İşletme Sermayesi / Satışlar (Son 5 yıl ortalaması)	Yatırım Harcamaları / Satışlar (Son 5 yıl ortalaması)	Şirket Değeri / FAVÖK (Son Mali Yıl)
Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	%0.0	0.89	82	%19.9	%32.7	%7.2	2.2
Uşak Seramik Sanayi A.Ş.	Türkiye	%260.0	0.34	60	%15.9	%61.1	%10.5	4.3
Orient Bell Limited	Hindistan	%33.5	1.39	101	%7.5	%14.1	%1.5	6.5
Internacional de Cerámica, S.A.B. de C.V.	Meksika	%35.0	0.29	522	%13.4	%27.6	%6.5	7.7
İntema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.	Türkiye	%16.5	1.09	156	-%2.0	-%4.9	%1.1	m/d
Kajaria Ceramics Limited	Hindistan	%1.4	1.10	417	%17.5	%10.5	%8.7	19.6
PT Arwana Citramulia Tbk	Endonezya	%1.5	1.55	137	%18.0	%15.4	%5.1	11.0
The Union Mosaic Industry Public Company Limited	Tayland	%75.6	0.81	74	%6.1	%32.9	%2.0	17.6
Dynasty Ceramic Public Company Limited	Tayland	%12.9	0.50	248	%26.4	%14.2	%11.4	9.2
Medyan		%16.5	0.89	137	%15.9	%15.4	%6.5	8.5

Kaynak : Capital IQ



6 Ekler

Ek II. AOSM Hesaplaması ve Emsal Şirketler

1 Yönetici Özeti
2 Sektör ve Şirket Bilgisi
3 Değerleme Yöntemleri
4 İş Planı Varsayımları
5 Değerleme Sonuçları
6 Ekler

AOSM Hesaplaması

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplaması aşağıda sunulmaktadır:

AOSM Hesaplaması	2019	2020	2021	2022	2023	Kaynak
Kaldıraçsız Beta	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	Capital IQ
Net Borç/Hisse Değeri Oranı	%16.5	%16.5	%16.5	%16.5	%16.5	Capital IQ
Vergi Oranı	%22.0	%22.0	%20.0	%20.0	%20.0	
Kaldıraçlı Beta	1.01	1.01	1.01	1.01	1.01	Capital IQ
Risksiz Getiri Oranı	%15.8	%15.8	%15.8	%15.8	%15.8	Capital IQ
Sermaye Piyasası Risk Primi	%6.0	%6.0	%6.0	%6.0	%6.0	EY
Özsermaye Maliyeti	%21.9	%21.9	%21.9	%21.9	%21.9	
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	%19.0	%19.0	%19.0	%19.0	%19.0	Capital IQ ve EY
Vergi Oranı	%22.0	%22.0	%20.0	%20.0	%20.0	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%14.8	%14.8	%15.2	%15.2	%15.2	
Borç/(Borç + Özsermaye)	%14.2					
Özsermaye/(Borç + Özsermaye)	%85.8					
AOSM	%20.9	%20.9	%20.9	%20.9	%20.9	

**6 Ekler****Ek III. Benzer İşlemler**

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları

6 Ekler**Benzer İşlemler**

Çalışma kapsamında değerlendirilen benzer işlemlere ilişkin ŞD/ FVAÖK çarpanları yalnızca gösterimsel amaçlı olarak aşağıda sunulmaktadır:

Benzer İşleme Konu Hedef Şirketler	Ülke	Satılan Alınan %	İşlem Tarihi	Şirket Değeri / FAVÖK
Guang Dong Sitong Group Co.,Ltd	Çin	%18.9	02.04.2019	17.7
Ceramiche Serra S.p.A.	İtalya	%100.0	04.12.2017	5.4
Keraben Grupo S.A.U.	İspanya	%100.0	16.11.2017	7.5
Massima Revestimentos Ceramicos Ltda and Cerâmica Urussanga S.A.	Brezilya	%100.0	24.10.2017	8.9
Medyan				8.2

Kaynak : Capital IQ



6 Ekler

Ek IV. Kısaltmalar

1 Yönetici Özeti
2 Sektör ve Şirket Bilgisi
3 Değerleme Yöntemleri
4 İş Planı Varsayımları
5 Değerleme Sonuçları
6 Ekler

Kısaltmalar

Kısaltmalar			
20XX-3T	20XX yılı son 3 ay tahmini	k	bin
20XX-9G	20XX yılı ilk 9 ay gerçekleşen	Koramic Yapı Kimyasalları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Koramic
20XXG	20XX yılı gerçekleşen	m	Milyon
20XXT	20XX yılı tahmini	Rapor	31 Temmuz 2019 Tarihli bu Rapor
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Değerleme Tarihi	31 Mart 2019	TL	Türk Lirası
EY	Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.	YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
FAVÖK	Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar	Yönetim	Intema Yönetimi
FVÖK	Faiz ve Vergi öncesi kar	V&B	Villeroy & Boch AG
Toptan Satış İş	Intema'nın VitrA Karo'nun distribütörlüğünü yapan Toptan Satış İş	VitrA Karo	VitrA Karo Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Intema veya Müşteri veya Şirket	Intema İnşaat ve Tesisat Malzemeleri Yatırım ve Pazarlama A.Ş.	UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları	UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
İş Planı	Şirket Yönetimi Tarafından sağlanan iş planları		