



**TCK**

**KIRAÇ GALVANİZ  
TELEKOMİNİKASYON METAL  
MAKİNE İNŞAAT ELEKTRİK  
SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ**

**Ağustos 2024**



**Ziraat Yatırım**

---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>III. FİNANSAL GÖRÜNÜM</b>	<b>7</b>
<b>IV. DEĞERLEME</b>	<b>9</b>
<b>V. GÖRÜŞ</b>	<b>14</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "İfo Yatırım") lider olduğu Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret A.Ş. ("Kıraç Galvaniz" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 170.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 45.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı
	■ <b>Toplam - 45.000.000 TL nominal</b>
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 24,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 1.080.000.000,00 TL
Halka Arz Oranı	■ %26,47
Halka Arz Tarihi	■ 14-15 Ağustos 2024
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı / Dahil Olduğu Endeks	■ 21-22 Ağustos 2024 / Yıldız Pazar / BIST Katılım Endeksi
Halka Arz Tahsisatı	■ 27.000.000 TL nom. - %60- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar
	■ 18.000.000 TL nom. - %40- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Liderleri	■ İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider)
Taahhütler	■ Şirket, Halka Arz Edilen Paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca; Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları da dahil olmak üzere) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu amaçla yurt içinde veya dışında herhangi bir borsa veya düzenleyici kuruma başvuruda bulunmayacağını, Borsa'da satılmaları sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını ve bu doğrultuda ileride yeni bir satış veya halka arza dair bir açıklama yapmayacağını taahhüt etmiştir.
	■ Şirket'in mevcut ortakları, -Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca sahip oldukları Şirket paylarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceklerini, ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacaklarını, -İzahname'nin onay tarihinden itibaren 1 (bir) yıl boyunca fiyattan bağımsız olarak paylarını borsa ya da borsa dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağını veya Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Planlanmamaktadır.

## II. ŞİRKET BİLGİLERİ

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Kıraç Galvaniz Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

- Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" veya "Kıraç Galvaniz") 2006 yılında kurulmuştur.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Kıraç Galvaniz Ortaklık Yapısı					
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Feyzi KIRAÇ	A	8.750.000	7,00%	8.750.000	5,15%
	B	35.000.000	28,00%	35.000.000	20,59%
Fehmi Emre KIRAÇ	A	3.750.000	3,00%	3.750.000	2,21%
	B	15.000.000	12,00%	15.000.000	8,82%
Can KIRAÇ	A	3.750.000	3,00%	3.750.000	2,21%
	B	15.000.000	12,00%	15.000.000	8,82%
Havva KIRAÇ	A	1.250.000	1,00%	1.250.000	0,74%
	B	5.000.000	4,00%	5.000.000	2,94%
Serkan MALKOÇ	A	7.500.000	6,00%	7.500.000	4,41%
	B	30.000.000	24,00%	30.000.000	17,65%
Halka Açık Kısım	B	-	-	45.000.000	26,47%
<b>Toplam</b>		<b>125.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>170.000.000</b>	<b>100,00%</b>

- Ana faaliyet konusu galvaniz üretimi ve ticareti olan Şirket çelik otokorkuluk imalatı, sıcak daldırma galvanizleme, motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı, trafik işaret ve levhaları, yaya korkuluğu satışı/montajı gibi alanlarda hizmet vermektedir.
- Şirket'in kayıtlı merkezi ve galvaniz ve metal üretim tesisleri Kestel Bursa'da yer almakta olup aynı zamanda Gürcistan'da "Kıraç Georgia Branch" unvanlı ve Romanya'da "Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bükreş Şubesi" unvanlı 2 şubesi bulunmaktadır.
- Şirket mevcut üretim faaliyetlerini mülkiyeti kendisine ait 4.166 m<sup>2</sup>'lik galvanizleme üretim tesisi ve 5.548 m<sup>2</sup> kiralık metal imalat tesisi olmak üzere toplam 9.714 m<sup>2</sup>'lik iki üretim tesisinde sürdürmekte olup yıllık metal imalat kapasitesi 78.678 ton'dur.
- Şirket, faaliyetlerini halihazırda tescilli "TCK" markası ile sürdürmektedir.

### Kıraç Galvaniz Ürün ve Hizmet Portföyü

Şirket gelirlerini oluşturan ana ürün ve hizmetler çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajı, motosiklet koruyucu bariyer sistemleri imalatı ve montajı, ses ve gürültü bariyerleri imalatı ve montajı, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu, sıcak daldırma galvanizleme, diğer ürünler (trafik işaret levhaları, baş üstü levha

---

taşıyıcı ve kavşak içi yön bilgi levhaları, omega profiller, uyarı ışıklı römork, yaya korkulukları, çarpışma yastığı sistemleri, üst geçit sistemleri), metal işleme ve hurda satışlarından oluşmaktadır.

Şirket'in temel faaliyet alanına ilişkin özet bilgiler aşağıdaki gibidir:

#### **1- Çelik Otokorkuluk Sistemleri İmalatı ve Montajı**

Sürücü, araç ve yolcuları yol kenarındaki düşük banket uçurum gibi tehlikelerden, aynı şekilde yayaları ve yerleşim yerlerini de araçların yaratacağı tehlikelerden korumak amacıyla karayollarının büyük bir bölümünde kullanılan ve yol ayırma işlevi de bulunan otokorkuluklar, Şirket bünyesinde tasarımı test edilerek onaylanmış parçalar, rollform makinaları, presler, lazer ve plazma gibi kesim makinaları, abkantlar kullanılarak imal edilmekte, soğuk şekillendirilmesi yapılmış parçalar TS EN ISO 1461 Standardına göre sıcak daldırma galvanizleme yöntemi kullanılarak çinko ile kaplanmakta ve belirli bir kaplama kalınlığına sahip parçalar bu sayede uzun ömürlü ve dayanıklı yapısıyla montaja hazır hale getirilmektedir. Şirket bu alanda, İtalya devlet yollarının %90'ını yöneten firma olan ANAS'ın otokorkuluk sisteminin Türkiye'deki onaylı tedarikçisi konumundadır.

#### **2- Motosiklet Koruyucu Bariyer Sistemleri İmalatı ve Montajı**

Motosiklet güzergahlarındaki trafik güvenliğini artırmak amacıyla üretilen ve yerleştirilen bariyer sistemleri alanında Şirket, bariyerlerin raylarını soğuk şekillendirme sonrası sıcak daldırma galvanizlemeye ve/veya toz boya işlemine tabi tutmakta ve montaj sürecinde motosikletliler için riskli noktaların belirlenmesi hususunda Karayolları Genel Müdürlüğü ve Büyükşehir Belediyeleri ile yapılan iş birlikleri içerisinde projeleri sürdürmektedir.

#### **3- Ses ve Gürültü Bariyerleri İmalatı ve Montajı**

Şirket, yollardaki araçların sebep olduğu gürültünün engellenmesi veya sesin minimize edilmesi amacıyla en gerekli ve ekonomik çözüm olarak ses (gürültü) panellerinin kullanılması ve geliştirilmesi hususunda hizmet sunmaktadır.

#### **4- Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları**

Türkiye'nin coğrafi konumu itibarıyla güneşlenme süresinin/güneşli gün sayısının Avrupa'daki pek çok ülkeye nazaran daha fazla olması, iklim krizinin önüne geçilmesi adına net sıfır karbon emisyonuna ulaşılması hedefi ve bu karbon salınımı azaltımında ve enerji dönüşümünde elektrik sektörünün öncülük etmesi gibi sebeplerle Şirket, solar enerji konstrüksiyonu üretimine yönelmiştir.

Solar enerji tesislerinde panelleri taşıyan yapı elemanı olarak solar konstrüksiyonlar kullanılmakta olup bu taşıyıcı sistemlerin taslağı, kurulacağı bölgenin statik özellikleri göz önünde bulundurularak projelendirme aşamasında oluşturulmaktadır. Panellerin farklı açı ve konumuna göre kullanılacak profillerin tasarımı yapılmakta ve soğuk şekillendirme işlemine tabi tutulan bu profiller, uzun bir rollform hattında sacın bükülmesi ve deliklerin açılması ile imal edilmektedir. Profillerin sağlamlığı ve montajının kolay olması önem teşkil ederken konstrüksiyonun stabil halinin uzun yıllar korunması gerekmektedir. Bu sebeple profiller, çevre ve atmosfer koşullarına uzun yıllar dayanabilmesi için TS EN ISO 1461 standardına uygun olarak sıcak daldırma galvanizleme işleminden geçirilmekte ve çeliğe yüzey direnci sağlanarak yağmur, kar ve ortamda bulunan nemden ötürü meydana gelen korozyon etkilerine karşı etkili bir koruma sağlanmaktadır.

#### **5- Sıcak Daldırma Galvanizleme Hizmeti**

Sıcak daldırma galvanizleme işlemi Şirket'in ana faaliyeti olan otokorkuluk imalatının son sürecinde gerçekleştirilmektedir. Çeliğin, içinde 450 °C ergimiş çinko bulunan bir hazneye daldırılarak kaplanması işlemi olan sıcak daldırma galvanizleme sonucunda korozyona karşı üstün koruma sağlayan bir kaplama meydana gelmektedir. Süreç "ön yüzey işlem", "galvanizleme" ve "son kontrol ve bakım" olmak üzere üç adımdan oluşmaktadır.

---

Ön yüzey işlemleri istenilen kaplamanın elde edilmesi ve dayanım süresinin uzunluğu gibi konularda önem arz etmekte olup işlem sürecinde herhangi bir problem ya da yetersizlik olması durumunda çinkonun temizlenmemiş çelik yüzey ile reaksiyona girememesi sebebiyle galvanizleme sonrası kaplanmamış alanlar oluşabilmektedir. Bu durum düzeltici bir aksiyon olarak malzemenin tekrar işleme alınmasını gerektirmektedir. Sıcak daldırma galvanizlemede ön yüzey işlem yağ alma, asit ve flakslama olmak üzere üç adımdan oluşmaktadır. Galvanizleme sürecindeyse malzeme, TS EN ISO 1461 standardının belirttiği üzere 435-455°C sıcaklıkta en az %98 saf çinkodan oluşan çinko ocağının kimyasal bileşiminde erimiş çinko dolu banyoya tamamiyle daldırılmaktadır. Kaplama süresi tamamlanan malzeme galvaniz ocağından alınmakta, üzerindeki fazla çinko titreşim veya sallama yoluyla arındırılmakta ve proses sıcaklığına yakın bir sıcaklıkta olması durumunda işlem esnasında gerçekleşen metalürjik reaksiyonunun ocaktan çıktığında da devam edebilmesi sebebiyle soğutma alanına alınıp bakıma hazır hale getirilmektedir. Sıcak daldırma ile galvanizlenmiş malzemelerin kaplama kalınlığı ve görünüş/yüzey durumu sürecin iki ana kalite kontrol kıstası olarak fiziksel yollarla kontrol edilmektedir.

Sıcak daldırma galvanizleme;

- Malzemenin iç yüzeyinin ve keskin köşelerin Homojen ve kesintisiz olarak kolaylıkla kaplanması,
- Çiziklere karşı dirençliliği ve "katodik koruma" olarak da adlandırılan kendi kendini onarma özelliğiyle üstün koruma ve dayanım sağlaması,
- Aşınma hızının yavaşlığının kaplamaya uzun ve önceden tahmin edilebilir bir dayanım ömrü vermesi
- En uzun ömürlü yüzey kaplama yöntemi olarak hiçbir ek bakım gerektirmemesi sebebiyle alternatif yöntemlere göre daha düşük maliyetli olması gibi sebeplerle yaygın olarak tercih edilmektedir.

#### **6- Üst Geçit Sistemleri**

Şirket, trafik akışı kesmeden yayaların güvenli bir şekilde yolun karşı tarafına geçebilmeleri amacıyla genellikle metal kullanılarak inşa edilen dayanıklı üst geçit sistemleri sunmaktadır. Bu sistemler aynı zamanda erişim kolaylığı sağlayan asansörleri veya eğimli geçiş yollarını da içermektedir.

#### **7- Yaya Korkuluğu Üretimi**

Şirket, Karayolları Teknik Şartnameleri'ne uygun olarak trafiğin en etkin unsurlarından olan yayaların güvenliğinin sağlanması amacıyla riskleri belirlenmiş kaldırımlarda, köprü ve geçit kenarlarında üstün nitelikli yaya korkuluklarının üretilmesi ve inşa edilmesi hususunda faaliyet yürütmekte olup TS EN ISO 1461 standardına uygun olarak sıcak daldırma galvanizleme işlemine tabi tutulan çelik yaya korkuluklarının istenilen ebatlarda üretimi yapılmaktadır. Yüksek korozyon direncine sahip bu korkuluklar bir yandan yaya güvenliğinde önemli bir rol üstlenirken diğer yandan kolay montajı, düşük maliyeti ve kentsel estetiğe katkısıyla yaygın olarak tercih edilmektedir.

### III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Kıraç Galvaniz Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>432.973.711</b>	<b>663.249.850</b>	<b>873.767.108</b>	<b>1.015.626.767</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	68.650.514	240.386.121	85.715.623	87.706.425
Ticari Alacaklar	85.732.612	111.905.091	278.231.175	291.530.853
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	0	349.278	73.482.348	58.667.850
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	85.732.612	111.555.813	204.748.827	232.863.003
Diğer Alacaklar	24.899.541	20.487.458	8.380.228	23.401.439
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	516.477	0	0	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	24.383.064	20.487.458	8.380.228	23.401.439
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar	45.491.543	0	110.834.189	312.032.850
Stoklar	130.412.836	156.294.477	260.736.738	128.394.156
Peşin Ödenmiş Giderler	47.270.715	81.621.513	69.322.973	133.268.962
Diğer Dönen Varlıklar	30.515.950	52.555.190	60.546.182	39.292.082
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>535.844.884</b>	<b>544.326.206</b>	<b>1.087.160.862</b>	<b>1.097.313.916</b>
Diğer Alacaklar	2.764.883	1.683.133	1.021.492	887.763
Kullanım Hakkı Varlıkları	10.862.174	9.560.944	2.056.039	201.476
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	228.709.471	247.740.694	356.812.545	343.011.726
Maddi Duran Varlıklar	253.175.482	240.185.849	685.658.251	714.225.538
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.571.418	35.551.986	32.175.786	31.442.235
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	33.571.418	35.551.986	32.175.786	31.442.235
Diğer Duran Varlıklar	6.761.456	9.603.600	9.436.749	7.545.178
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>968.818.595</b>	<b>1.207.576.056</b>	<b>1.960.927.970</b>	<b>2.112.940.683</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>292.835.021</b>	<b>437.317.978</b>	<b>501.699.272</b>	<b>499.434.043</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	225.114.223	163.297.009	10.406.876	23.861.112
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9.410.466	113.906.141	222.330.544	232.107.313
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	282.998	256.526	331.500
Kiralama Yükümlülükleri	3.365.979	905.957	175.853	177.019
Ticari Borçlar	36.185.448	70.104.902	143.959.757	156.483.428
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.255.872	1.539.953	5.201.121	7.898.830
Diğer Borçlar	8.786.335	11.457.043	17.082.137	50.534.429
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	0	0	0	24.961.217
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	8.786.335	11.457.043	17.082.137	25.573.212
Ertelenmiş Gelirler	6.201.134	14.610.900	23.029.761	12.089.451
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	1.779.563
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan	0	0	43.928.572	0

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
<b>Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.291.635	2.969.025	8.086.606	7.691.251
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	2.291.635	1.254.426	1.742.161	1.607.083
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	0	1.714.599	6.344.445	6.084.168
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	223.929	58.244.050	27.241.519	6.480.147
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>75.447.095</b>	<b>84.659.552</b>	<b>327.725.746</b>	<b>319.792.938</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.915.730	31.729.713	30.625.532	30.958.282
Kiralama Yükümlülükleri	1.738.891	794.236	347.364	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.584.929	2.310.541	2.184.084	2.310.689
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	1.584.929	2.310.541	2.184.084	2.310.689
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	67.207.545	49.825.062	294.568.766	286.523.967
<b>Özkaynaklar</b>	<b>600.536.479</b>	<b>685.598.526</b>	<b>1.131.502.952</b>	<b>1.293.713.702</b>
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	50.000.000	125.000.000	125.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	295.449.302	295.449.302	312.188.800	312.188.800
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	106.706.817	123.822.572	404.444.758	431.032.702
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları</i>	106.706.817	125.291.123	406.892.736	433.304.733
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları</i>	0	(1.468.551,0)	(2.447.978,0)	(2.272.031,0)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.677.353)	(2.238.447)	(5.143.356)	(594.911)
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	(1.677.353)	(2.238.447)	(5.143.356)	(594.911)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.294.352	3.294.352	8.564.760	8.564.760
Geçmiş Yıllar Zararları	33.771.404	146.763.361	118.260.841	286.447.990
Dönem Net Kârı	112.991.957	68.507.386	168.187.149	131.074.361
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>968.818.595</b>	<b>1.207.576.056</b>	<b>1.960.927.970</b>	<b>2.112.940.683</b>

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	481.489.454	862.005.772	1.159.010.177	359.700.883	634.668.941
Satışların Maliyeti (-)	(383.939.155)	(647.384.112)	(698.821.274)	(285.300.519)	(495.424.575)
<b>Brüt Kar</b>	<b>97.550.299</b>	<b>214.621.660</b>	<b>460.188.903</b>	<b>74.400.364</b>	<b>139.244.366</b>
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>87.032.993</b>	<b>70.871.554</b>	<b>362.002.233</b>	<b>49.896.194</b>	<b>96.865.226</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler	145.557.399	23.777.313	115.242.744	0	(13.800.819)



Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (Solo)
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>232.590.392</b>	<b>94.648.867</b>	<b>477.244.977</b>	<b>49.896.194</b>	<b>83.064.407</b>
Net Parasal Pozisyon (Kayıpları)	(24.600.940)	(296.248)	(83.356.356)	(257.466)	<b>48.424.151</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>142.725.316</b>	<b>104.663.640</b>	<b>361.431.886</b>	<b>48.576.711</b>	<b>150.183.166</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>(29.733.359)</b>	<b>(36.156.254)</b>	<b>(193.244.737)</b>	<b>(15.696.279)</b>	<b>(19.108.805)</b>
<b>Dönem Karı</b>	<b>112.991.957</b>	<b>68.507.386</b>	<b>168.187.149</b>	<b>32.880.432</b>	<b>131.074.361</b>

## IV. DEĞERLEME

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Kırac Galvaniz Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Info Yatırım") tarafından 8 Ağustos 2024 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Kırac Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımı olan gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

### IV.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Info Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2021-2022-2023 yıllık ve 31.03.2024 3 aylık faaliyet sonuçları baz alınarak, 2024 - 2031 yılları arasının da projeksiyon dönemi olarak kabul edildiği ifade edilmiştir.

Rapor'da yer alan projeksiyonda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") tahmin edilen yıllar itibarıyla ortalama %24,7 olarak hesaplanmış olup, risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar verisi incelendiğinde %27 seviyesinin zirve olduğu görülürken, artan faiz ortamı da dikkate alınarak 2024 yılında %27 olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon ve faizlerdeki düşüş beklentisine paralel kademeli bir şekilde düşerek %14,5'te tekrar dengeleneceği varsayılmıştır.

Info Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, Şirket'in içinde yer alacağı endeks olan BIST Metal Endeksi'ndeki şirketlerden hesaplanan kaldıraçsız beta modellenmiş ve Hamada Denklemi ile hesaplanan kaldıraçlı beta 0,80x olarak tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta kalındığı belirtilerek beta 1x olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Söz konusu Rapor'da 2024 ve 2025 yıllarında yurtdışı çelik oto korkuluk ve yurtiçi-yurtdışı solar konstrüksiyonda Bozüyük ve Galvaniz tesisi yatırımı ve alınması muhtemel ihalelere ek olarak belediye seçimleri ve ortalama kurlardaki yükseliş ile kayda değer bir büyüme beklendiği ifade edilmiştir.

Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modelinde 2024-2025 arasında Bozüyük Metal işleme ve yeni galvaniz tesisi yatırımı için 814 milyon TL yatırım bütçelenmesi ve 2027-2028 yıllarında ise 2 tesise de bakım yatırımı modellenirken, sonrasında yıllık amortisman kadar yatırım yapılacağı varsayılmıştır.

Rapor'da ilgili yatırımlar ışığında adil bir değere ulaşmak amacıyla 2024-2025 arasındaki yüksek yatırım kaynaklı büyümenin modele yansıtılması ve büyümenin normalize olduğu döneme kadar gidilmesi adına 2031 yılına kadar projeksiyon modellenmiştir. Bu durum net satış büyümesinde de dikkate alınmış ve 2031 yılında net satış büyümesi %5 olarak öngörülerek uç değer büyüme oranına geçişte ekonomik doğal süreç işletilmiştir. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2031'de tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken İNA'da elde edilen değerlerin %54,5'inin uç değerden kaynaklandığı ifade edilmiştir.

İNA (mn TL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Normalize	Uç Değer
<b>Net Satışlar</b>	<b>481</b>	<b>862</b>	<b>1.159</b>	<b>1.879</b>	<b>2.796</b>	<b>3.941</b>	<b>4.942</b>	<b>5.808</b>	<b>6.389</b>	<b>6.868</b>	<b>7.211</b>	
<i>Değişim</i>		79%	34%	62%	49%	41%	25%	18%	10%	7,5%	5%	
<b>EBITDA</b>	<b>60</b>	<b>153</b>	<b>364</b>	<b>504</b>	<b>745</b>	<b>1.022</b>	<b>1.288</b>	<b>1.516</b>	<b>1.668</b>	<b>1.793</b>	<b>1.882</b>	
<i>Değişim</i>		205%	154%	139%	38%	48%	37%	26%	18%	10%	7,50%	5%
<i>EBITDA Marjı</i>	12,5%	17,7%	31,4%	26,8%	26,7%	25,9%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>44</b>	<b>136</b>	<b>348</b>	<b>487</b>	<b>712</b>	<b>986</b>	<b>1.237</b>	<b>1.447</b>	<b>1.598</b>	<b>1.723</b>	<b>1.813</b>	
<i>Değişim</i>		168%	209%	156%	40%	46%	38%	25%	17%	10%	8%	5%
<i>Vergi</i>				19,9%	19,8%	19,6%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
<b>Operasyonel Vergiler</b>	-	-	-	(97)	(141)	(193)	(243)	(286)	(348)	(375)	(394)	
<b>Amortisman</b>	(16)	(17)	(16)	(18)	(34)	(36)	(51)	(69)	(69)	(69)	(69)	
<b>Net Yatırım Giderleri</b>	(16)	(34)	(107)	(706)	(108)	-	(154)	(181)	(69)	(69)	(69)	
<i>Yatırım/Satış</i>	3,1%	4,0%	9,2%	37,6%	3,8%	0,0%	3,1%	3,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
<i>Yatırım/Amortisman</i>	0,9	2,1	6,7	39,5	3,2	-	3,0	2,6	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>İşletme Sermayesi Değiş.</b>		19	(117)	(284)	(334)	(419)	(363)	(314)	(211)	(174)	(124)	
<b>Yatırım Teşvik Geliri</b>			53	68	98	78						
<b>Kaldıraçsız Nakit Akımı</b>			193	(356)	262	487	528	735	1.040	1.175	1.294	9.611
<i>Değişim</i>						86,0%	8,0%	39,3%	41,5%	13,0%	10,2%	5,0%
<b>AOSM</b>				31,3%	29,3%	27,4%	25,5%	23,5%	21,5%	19,6%	19,1%	19,1%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>				(321)	188	272	233	261	301	282	260	1.771

(mn TL)	
<b>Firma Değeri</b>	<b>3.247</b>
<i>Uç Değer Payı</i>	54,5%
<i>Uç Değer Büyüme</i>	5,0%
<i>Uç Değer Çıkış Çarpanı</i>	5
<b>Net Borç</b>	<b>226</b>
<b>Yatırım Amaçlı Gay.</b>	<b>274</b>
<b>Piyasa Değeri (31.03.2024)</b>	<b>3.296</b>
<b>Piyasa Değeri (26.06.2024)</b>	<b>3.524</b>
<i>Hisse Sayısı</i>	125
<b>Hisse Fiyatı</b>	<b>28</b>

Kıraç Galvaniz için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan enflasyon ve kur beklentileri İfo Yatırım tarafından modellenmiştir.

Söz konusu Rapor'da 2022'de yurtiçi otokorkuluk satışlarında miktarsal daralmanın temel sebebi ihracata yönelim olarak ifade edilmiştir. Hammaddede maliyetlerinin dolar bazlı olmasına karşılık yurtiçinde karayollarına TL bazlı sözleşmenin yapılması nedeniyle kur riskini elimine etmek için stratejik bir kararla Şirket 2022'den itibaren ihracata odaklanmaya başlamıştır. Söz konusu İhracat faaliyetleri kapsamında TCK markası oluşturulmuştur. 2024'te artan kapasite ve yurtiçi ihale beklentisine göre yüksek büyüme öngörülürken, 2025-2026 yıllarında büyüme ivmesinin azalacağı; 2027-2028'de ise yurtiçi seçim takvimi ile iş hacminin tekrar pozitif etkileneceği varsayılmıştır.

Ayrıca çelik otokorkuluk, motor bariyer sistemleri ve solar konstrüksiyonda birim fiyatların beklenen enflasyonun 400 baz puan altında büyüyeceği varsayılırken, çarpışma yastığı ve galvanizleme gelirlerinde birim fiyatların enflasyona paralel artacağı modellenmiştir.

Rapor'da bahsi geçen değişkenler sonrası 2024 yılında net satışların %62,2 oranında artarak 1.879,3 milyon TL olacağı varsayılırken yüksek büyümenin 2025 yılı ve sonrasında gelir büyümesinde ivme kaydetmesi beklenmektedir. İhracat oranı 2021'de %38,6 seviyesinde gerçekleşirken Şirket'in ihracat yatırımları ile 2022 ve 2023'te ilgili oran %71,1 ve %59,2 olarak kaydedilmiştir. Projeksiyon boyunca da ihracatın %55,4-%61,8 bandında kalacağı varsayılmıştır.

2023 yılında EBITDA bir önceki yılın aynı dönemine göre %138,2 oranında artmış ve 364 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2024 yılı ilk çeyrekte ise EBITDA 123,1 milyon TL olarak kaydedilirken, 2023 yılının aynı dönemine göre %133,6 artmış ve cari dönemde son 4 çeyrek yıllıklandırılmış EBITDA 434,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılında Bozüyük tesisinin yaratacağı kapasite artışı, ortalama kurlardaki yükseliş, solar segmentinde beklenen büyüme, belediye seçimleri, çarpışma yastığı ve yaya korkuluğu gibi yeni ürünlerin portföye dahil olması ve alınması muhtemel ihaleler dikkate alınarak EBITDA'da %38,6'lık büyüme ile 504,5 milyon TL'nin yakalanacağı öngörülmektedir. Aynı değişkenlerin 2025 EBITDA büyümesinde de etkili olacağı varsayımıyla EBITDA'da %47,8'lik büyümenin sağlanacağı öngörülmürken takip eden yıllarda büyümenin ivme kaybedeceği ifade edilmiştir.

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 26.06.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 26.06.2024 tarihindeki özsermaye değeri 3,524 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

## IV.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Rapor'da Pazar Yaklaşımı'nda kullanılan çarpanların 26.06.2024 tarihli veriler olduğu belirtilerek, BİST Sınai ve BİST Metal Ana Endeksi şirketlerinin FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları ile yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, FD/ Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları değerlemeye dahil edilmiştir.

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren 12 uluslararası firma tespit edilmiş ve değer tespitinde söz konusu şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. İnfo Yatırım, uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, FD/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil etmemiştir. Söz konusu hesaplamalar sonucunda Yurt dışı benzer şirket çarpanlarından gelen piyasa değerinin 4.199 milyon TL olduğu ifade edilmiştir.

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları		26 Haziran	Son 12 Ay				
Bölge		PD (milyon \$)	FD/FAVÖK	FD/SATIŞLAR	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK 24T
Global	Ortalama	14.971	11,7	1,5	16,3	1,8	14,6
	Medyan	4.706	9,9	1,2	15,0	1,6	11,7
	Minimum	877	4,4	0,3	6,9	1,2	3,6
	Maksimum	64.622	154,4	73,4	173,9	10,8	24,2
	<b>Kıraç Galvaniz</b>	<b>4.199</b>	<b>9,9</b>	<b>3,1</b>	<b>15,0</b>	<b>3,2</b>	<b>11,7</b>

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, BİST'te işlem gören ve Şirket ile birebir aynı alanda faaliyet gösteren herhangi bir şirket bulunmadığı ifade edilerek, halka arz sonrasında Şirket BİST sınai endeksi ile BİST Metal ana endeksinde sınıflandırılacağından çarpan değerlemesinde BİST Sınai ve BİST Metal Ana endeksi çarpanları baz alındığı vurgulanmıştır.

Söz konusu yurt içi benzer şirket değerlemesinde FD/FAVÖK çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni olarak enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olması gerekçe gösterilmiştir.

BİST Metal Ana	PD(milyonTL)	FD/FAVÖK 2024/03	FD/SATIŞLAR 2024/03	F/K	PD/DD
Ortalama	19.939	15,2	1,4	17,6	2,0
<b>Medyan</b>	<b>4.532</b>	<b>13,8</b>	<b>1,3</b>	<b>19,3</b>	<b>2,0</b>
Minimum	862	(107,3)	(0,0)	(26,3)	0,1
Maksimum	180.950	47,7	18,0	302,0	18,0
<b>Kıraç Galvaniz</b>	<b>5.614</b>	<b>13,8</b>	<b>4,1</b>	<b>19,3</b>	<b>4,3</b>

BİST Sınai Endeksi	PD(milyonTL)	FD/FAVÖK 2024/03	FD/SATIŞLAR 2024/03	F/K	PD/DD
Ortalama	18.401	13,2	1,8	15,8	2,0
<b>Medyan</b>	<b>4.238</b>	<b>11,2</b>	<b>1,6</b>	<b>15,6</b>	<b>1,8</b>
Minimum	528	(1.159,5)	(0,0)	(757,8)	0,1
Maksimum	396.879	3.528,5	334,5	144.662,3	214,0
<b>Kıraç Galvaniz</b>	<b>4588</b>	<b>11,2</b>	<b>3,4</b>	<b>15,6</b>	<b>3,5</b>

Söz konusu değerlendirme kapsamında Kıraç Galvaniz'in piyasa değeri BİST Sınai ve BIST Metal Ana endeksi çarpanları ile sırasıyla 4.588 milyon TL ve 5.614 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpanı doğrultusunda hesaplanan değerlerin yer aldığı tablolar aşağıda sunulmaktadır.

(milyon TL)	BİST Sınai		BİST Metal Ana	
	FD/FAVÖK (x)	F/K (x)	FD/FAVÖK (x)	F/K (x)
FAVÖK 2024/03 4Ç	435		435	
Net Kar 2024/03 4Ç	190		190	
Medyan	11,2	15,6	13,8	19,3
Firma Değeri	4.874	-	5.985	-
Net Borç 2024/03	226		226	
Piyasa Değeri	4.648	2.974	5.759	3.664
Ağırlık	80%	20%	80%	20%
YAG Değeri*	343		343	
Nihai Piyasa Değeri	4.588		5.614	

\*Yatırım Amaçlı Gayrimenkul

(Mn TL)	Yurt Dışı Benzer Şirketler	
	EV/EBITDA(x)	F/K(x)
<b>FAVÖK 2024/03</b>	<b>435</b>	
Net Kar 2024/03 4Ç	190	
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,26	
<b>FAVÖK 2024/03 4Ç (USD)</b>	<b>13,5</b>	
<b>Net Kar 2024/03 4Ç (USD)</b>	<b>5,9</b>	
Medyan	9,9	15,0
<b>Firma Değeri (USD)</b>	<b>134</b>	-

(Mn TL)	Yurt Dışı Benzer Şirketler	
	EV/EBITDA(x)	F/K(x)
Net Borç 2024/03	226	
Net Borç 2024/03 (USD)	32,3	
<b>Piyasa Değeri (USD)</b>	<b>7,0</b>	<b>89</b>
YAG Değeri TL	343	
YAG Değeri İskontosu	20%	
YAG Değeri USD	8,5	
<b>YAG Değeri Dahil Piyasa Değeri (USD)</b>	<b>135,3</b>	<b>97</b>
26.06.202 USD/TL Kapanış Kuru	32,9015	
<b>YAG Değeri Dahil Piyasa Değeri (TL)</b>	<b>4.451</b>	<b>3.192</b>
Ağırlık	80%	20%

Çarpan yaklaşımında EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılırken değerlemede İNA ve çarpan metodunda gelen değerlere %50'şer ağırlık verilerek nihai değer tespit edilmiştir.

### IV.3 SONUÇ

İnfo Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 4.087 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Özeti	Değer (Mn TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
<b>Metodolojiler</b>			
İNA	3.524	50%	28,19
Yurt Dışı Benzerler	4.199	25%	33,59
BİST Sınai	4.588	13%	36,70
BİST Metal Ana	5.614	13%	44,91
<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	<b>4.087</b>	<b>100%</b>	<b>32,70</b>
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>-27%</i>		
<b>Nihai Değer</b>	<b>3.000</b>		<b>24,00</b>

Değer Çarpanları	2024/03	2024T	2025T
FD/FAVÖK	7,4	6,4	4,3
F/K	11,3	-	-
FD/Net Satış	2,6	1,6	1,2
PD/DD	2,7	-	m.d.

Rapor'da değerlendirme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %27 halka arz iskontosu uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına **24,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

## V. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım tarafından Kırış Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret A.Ş. için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemlerinden İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin ve projeksiyonların gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Değerlemede Çarpan Analizi'nin yanı sıra İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yer verilmesi ve ileriye dönük nakit akım projeksiyonlarının yatırımcılar ile paylaşılması olmasının olumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak, değerlendirme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanı Analizine %50, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilmesini ve iki yöntemin de kullanılmış olmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.*