



FORMÜL PLASTİK VE METAL SANAYİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah, Büyükdere Cad, No: 173,
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

06.01.2026

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanan 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 Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. (“**Şirket**” ve/veya “**Formül Plastik**”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 30.12.2025 tarihli İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İntegral Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Formül Plastik** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum’un yalnızca İntegral Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Bulls Yatırım”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Formül Plastik’in esas sözleşmesinin “Amaç ve Konu” başlıklı 3’üncü maddesi uyarınca, Şirket fiili olarak, kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boru ve bağlantı elemanları, PVC pis su boru ve bağlantı elemanları, doğal gaz ısınma sistemleri makine ve ekipmanları, kalorifer sistemleri ana ve yardımcı mamulleri ile sıhhi tesisat emtiasının imalat ve ticareti ile iştigal etmektedir. Şirket ayrıca, kentlerin altyapısında, tarımda, fabrika ve konutlarda kullanılan her türlü temiz ve atık su borularını ve bunların eki olan ekipmanları imal, ithal ve ihraç etmekte, perakende ve toptan olarak ticaretini yapmakta ve söz konusu bu mamullerle ilgili her türlü ham ya da yarı mamulün ihracat ve ticaretini yapmaktadır.

Temiz suyun ana şebekeden binalara ve katlara ulaştırılması, dairelere ve konutlara dağıtılması, kullanıma hazır duruma getirilmesi ve atık suya dönüştükten sonra kanalizasyona gönderilmesiyle ilgili aşamaların tümünde kullanılan çeşitli çaplardaki plastik boru ağı, boruların bağlantı elemanları ve ekleme parçalarının üretimi Şirket tarafından yapılmaktadır.

Her tür mekânın temiz su ve ısınma suyu ihtiyacını karşılayan ve atığa dönüşen pis suyun kanalizasyona iletilmesini sağlayan plastik boru ağı ve bağlantı elemanları ve sistemi tamamlayan diğer ara malzemelerden oluşan tüm ürünler, bayiler ve diğer dağıtım kanalları aracılığı ile yurt içi ve yurt dışı satış yoluyla son kullanıcılara ulaştırılmaktadır.

Formül Plastik tarafından üretilen ürünler aşağıdaki gruplar kapsamında kategorize edilmiştir.

- Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Boruları
- Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Borularının Bağlantı Elemanları
- Atık Su Boruları ve Bağlantı Elemanları

Formül Plastik tarafından üretilen ürünler yukarıda yer verilen üç ana kategori altında izlenmekle birlikte, bu kategoriler altında yer alan ürün tipleri aşağıdaki gibidir.

Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Boruları

- Düz Borular
- Kompozit Borular
- Alüminyum Folyolu Borular
- PE-RT Borular

Temiz Sıcak ve Soğuk Su Tesisat Borularının Bağlantı Elemanları

- Metalsiz PP-RC Bağlantı Elemanları ve Ek Parçalar
- Metalli PP-RC Bağlantı Elemanları ve Ek Parçalar
- Montaj Grubu Metalli Ek Parçalar
- Bağlantı Elemanları Aksesuarları

Atık Su Boruları ve Bağlantı Elemanları

- Atık Su Boruları
- Atık Su Boru Bağlantı Elemanları

Şirket; Merkez Fabrika, Metal Üretim Fabrikası ve PVC Fabrikası olmak üzere üç ayrı tesiste üretim faaliyetlerini sürdürmektedir.

Temiz su tesisat borularının tümü, Veliköy OSB içinde bulunan Merkez Fabrika'da üretilmektedir. Adı geçen OSB'nin bulunduğu Veliköy, Tekirdağ ilinin Çerkezköy ilçesine bağlı bir mahalledir. Fabrika, 20 bin metrekare arsa üzerinde inşa edilmiştir ve 14 bin metrekare kapalı alana sahiptir. Şirket'in kalıp atölyesi de Merkez Fabrika içinde yer almaktadır. Atölyede sıfırdan kalıplar üretmenin yanı sıra, mevcut kalıplar sürekli geliştirilmekte ve bakım onarım faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

Metal vanalar ve tüm metalli bağlantı elemanlarının metal aksamaları, Çerkezköy OSB içinde bulunan Metal Fabrikası'nda üretilmektedir. Fabrika, dokuz bin metrekare arsa üzerine inşa edilmiştir ve beş bin metrekare kapalı alana sahiptir.

PVC-U atık su boru ve bağlantı elemanları, Veliköy OSB girişinde ve Merkez Fabrika'ya birkaç yüz metrelik yakınlıkta bulunan fabrikada üretilmektedir. Fabrika binası, 15 bin metrekare açık alan üzerine inşa edilmiştir ve yedi bin metrekare kapalı alana sahiptir.

Yurt içi ve yurt dışı satışlarda dağıtım kanalı olarak Şirket'ten düzenli mal alan bayiler kullanılmaktadır. Her bayi için bir Genel Satış Sözleşmesi; ayrıca kambiyo rejimleri ve mevzuatlarıyla ilintili olarak bazı ülkelere yapılan satışlar için de özel satış sözleşmesi yapılmaktadır.

Şirket yurt dışı satışlarda; Avrupa, Afrika, Kafkasya, Türki Cumhuriyetler, Ortadoğu, Güney Amerika, Doğu, Batı ve Güney Asya ve Okyanuslarda bulunan Ada ülkelere kadar yayılmış olan 92 ülkeye ihracat gerçekleştirilmiştir. Irak, Fas, Cezayir, Gürcistan, Türkmenistan, Tacikistan, Dominik, Romanya, Özbekistan, Beyaz Rusya, Portekiz, Moğolistan, Moldova, Libya, Mozambik, Sierra Leone, Meksika, Yunanistan, Filipinler ve Azerbaycan Şirket'in yurt dışında bulunan ana pazarlarıdır.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 30.000.000 TL sermaye artırımını, 10.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 30,24 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.209.600.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 4.838.400.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 7-8-9 Ocak 2026 tarihleri arasında "Borsada Dışında Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	FRMPL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	130.000.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	160.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı: 30.000.000 TL nominal
	Ortak Satışı: 10.000.000 TL nominal
	Toplam: 40.000.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.209.600.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Fiyatı	30,24 TL
Halka Arz Tarihleri	7-8-9 Ocak 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 26.000.000 TL nominal (%65)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 10.000.000 TL nominal (%25)
	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar: 4.000.000 TL nominal (%10)
Satmama Taahhüdü	- 1 Yıl Boyunca İhraççı - 1 Yıl Boyunca Ortaklar * Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa'da İşlem Görmeye Başlamasından İtibaren 30 Gündür
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 859.820.350 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. -Yatırımlar (%75) -İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması (%25) * Yukarıda belirtilen kalemler arasında en fazla %10 oranında değişiklik yapılabilecektir.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur.

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Adı Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Formül Holding A.Ş.	A*	22.000.000	16,92	22.000.000	13,75
	B	67.384.551	51,83	67.384.551	42,12
Haydar Şahin	B	39.293.449	30,23	29.293.449	18,31
Fatma Şahin	B	1.322.000	1,02	1.322.000	0,83
Halka Açık Kısım	B	-	-	40.000.000	25,00
Toplam	A+B	130.000.000	100,00	160.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

*Şirket esas sözleşmesinin “Yönetim Kurulu ve Süresi” başlıklı 9’uncu maddesi uyarınca yönetim kurulu en az 5 (beş) en çok 7 (yedi) üyeden oluşmakta olup, 5 (beş) üyeden oluşması durumunda 2 (iki), 6 (altı) veya 7 (yedi) üyeden oluşması durumunda 3 (üç) üye (A) grubu payların temsil ettiği sermayenin çoğunluğuna sahip pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilecektir. Şirket Esas sözleşmesinin “Genel Kurul” başlıklı 16’ncı maddesinde Şirket’in yapılacak olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir adet (A) Grubu payın 5 (beş) oy hakkı bulunmaktadır.

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **859.820.350 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yatırımlar	%75,00
İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması	%25,00
Toplam	%100,00

Kaynak: İzahname

6. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (%50)**
- **Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi (%50)**

6.1. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile

belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Değerleme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

6.1.2. Net Finansal Borç veya Net Nakit

30.09.2025 itibarıyla ise Şirket'in net borç pozisyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Borç Pozisyonu	30.09.2025 (TL)
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.714.693
Finansal Yatırımlar	-
Nakit Varlıklar	82.714.693
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	978.811.146
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	31.922.928
Finansal Borçlar	1.010.734.074
Yatırım Finansmanı Amacıyla Kullanılacak Nakit	-
Net Borç	928.019.381

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.1.3. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket tarafından projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarının bugüne indirgenmesinde esas alınacak AOSM'yi hesaplamak için bulunulan varsayımlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

AOSM	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Faiz Oranı	32,23%	22,45%	17,61%	15,59%	13,58%	11,56%
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti	37,73%	27,95%	23,11%	21,09%	19,08%	17,06%
Borçlanma Maliyeti	53,00%	36,92%	28,96%	25,65%	22,33%	19,02%
Vergi Oranı	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%
Sonsuz Büyüme Oranı	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Borcun Ağırlığı	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%	23,69%
Özsermaye Ağırlığı	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%	76,31%
AOSM	38,81%	28,31%	23,11%	20,95%	18,78%	16,62%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.1.4. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akışı Sonucu (TL)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Serbest Nakit Akışları						
FVÖK	648.842.891	822.258.174	1.013.116.764	1.215.942.178	1.436.857.125	1.688.422.121
Vergi Oranı	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%	20,15%
Yatırım Harcamaları	73.140.000	118.457.500	129.380.000	196.442.500	332.360.000	73.900.000
Amortisman Giderleri	(92.270.595)	(115.563.605)	(140.940.397)	(166.112.946)	(195.162.963)	(227.641.826)
Δ İşletme Sermayesi	(74.273.251)	315.517.981	343.256.650	337.083.065	392.328.319	437.480.159
SNA	611.504.895	338.161.276	477.277.483	603.517.210	617.805.059	1.064.466.731
İndirgeme Oranları	92,13%	73,23%	62,64%	53,90%	48,12%	44,61%
İndirgenmiş Nakit Akışları	563.366.977	247.626.452	298.943.454	325.269.649	297.263.101	474.899.247
İndirgenmiş Sonsuz Değer						4.291.784.053

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	(TL)
Firma Değeri	6.499.152.932
Net Borç	928.019.381
Azınlık Payı	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	225.523.140
Özsermaye Değeri	5.796.656.691
Pay Fiyatı	44,59

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonsuz büyüme değeri olarak tahmin edilen %5 oranı Gordon Büyüme modelinde İndirgenmiş Sonsuz Değer tahmininde dikkate alınmış ve sonrasında Şirket'in 928.019.381 TL tutarındaki net borcu ile 225.523.140 TL tutarındaki Yatırım Amaçlı Gayrimenkulü bulunan Firma Değerinden çıkarılarak/eklenerek Şirket'in Özsermaye Değeri **5.796.656.691 TL** olarak hesaplanmıştır.

6.2. Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı kapsamında payları borsada işlem görüp Formül Plastik ile benzer özellikler gösteren diğer şirketler ile karşılaştırma yapılarak Özkaynak Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolarının esas alınması suretiyle 30.09.2024-30.09.2025 tarihlerini kapsayacak şekilde yıllıklandırılan finansal veriler, yapılan düzeltmeler sonrasında, aşağıda yer aldığı şekliyle değerlendirme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

(TL)	
Düzeltilmiş FAVÖK*	563.478.966
Net Borç	928.019.381
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	225.523.140

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

* Düzeltilmiş FAVÖK = Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar - Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler + Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler + Tekrarlayan Nitelikteki Gelirler

6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar Standardının 50.3 numaralı paragrafında, benzer işletmelerin değerlendirme konusu işletme ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere tepki veren bir sektörde faaliyet gösteriyor olmaları gerekli görülmektedir denilmektedir. Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği plastik boru ve bağlantı parçaları ürünlerini üreten benzer ortaklıklar olmakla birlikte, az sayıda olması nedeniyle yeterli örneklem büyüklüğüne ulaşamamıştır. Bu bağlamda örneklem büyüklüğünü genişletebilmek adına benzer şirketlerin de yer aldığı BİST Kimya, Petrol ve Kauçuk Endeksinde yer alan şirketler esas alınmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
ACSEL	32,5x	2,6x	A.D.	2,1x
AKSA	19,5x	2,6x	18,4x	1,4x
ALKIM	24,1x	1,3x	A.D.	1,2x
ANGEN	16,2x	4,8x	A.D.	1,5x
AYGAZ	16,2x	0,6x	14,0x	0,7x
BAGFS	6,4x	2,1x	8,2x	0,6x
BAYRK	A.D.	9,7x	A.D.	5,2x
BRKSN	7,7x	1,1x	A.D.	1,0x
BRISA	8,5x	1,1x	A.D.	1,2x
DEVA	13,9x	1,0x	41,6x	0,5x
DNISI	36,1x	6,2x	A.D.	2,0x
DYOB	5,4x	1,3x	A.D.	0,6x
EGGUB	12,9x	4,0x	23,5x	1,3x
EGPRO	7,6x	1,6x	19,8x	1,8x
EPLAS	47,2x	0,9x	A.D.	0,3x
EMNIS	20,9x	3,1x	A.D.	6,0x
EUREN	24,9x	3,1x	9,9x	1,5x
GEDZA	10,2x	1,4x	37,4x	1,2x
GOODY	4,7x	0,3x	A.D.	1,3x
GUBRF	11,7x	1,8x	14,6x	3,7x
HEKTS	A.D.	7,3x	A.D.	1,9x
ISKPL	47,6x	8,3x	A.D.	5,5x
IZFAS	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
KMPUR	15,2x	1,3x	A.D.	2,8x
KRPLS	8,5x	1,1x	A.D.	1,6x
KOPOL	11,6x	2,0x	51,5x	1,8x
KBORU	30,6x	3,2x	11,2x	1,9x
MRSHL	43,2x	6,4x	A.D.	19,9x
MEDTR	13,8x	1,4x	A.D.	1,2x
MERCN	11,7x	2,0x	15,2x	1,6x
ONCSM	A.D.	10,8x	A.D.	15,3x
OZRDN	A.D.	1,7x	A.D.	2,8x
PETKM	A.D.	1,3x	A.D.	0,6x
POLTK	A.D.	A.D.	A.D.	A.D.
RNPOL	10,6x	1,5x	A.D.	1,1x
RTALB	A.D.	12,1x	4,8x	0,8x
SANFM	14,6x	3,6x	A.D.	4,7x
SASA	A.D.	6,3x	A.D.	0,9x
SEKUR	9,7x	0,9x	A.D.	1,7x

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul
 Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05
 Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com
 info@bullsyatirim.com

SEYKM	A.D.	5,9x	A.D.	2,7x
TARKM	26,4x	5,0x	A.D.	3,0x
TMPOL	24,7x	4,3x	A.D.	4,0x
TUPRS	6,9x	0,5x	16,8x	1,1x
TRILC	12,3x	2,0x	A.D.	1,7x
SNICA	34,2x	1,5x	A.D.	0,6x
Ortanca (Medyan)	11,62	1,52	14,89	2,82

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan Şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Formül Plastik'in değeri **5.843.725.505 TL** olarak tahmin edilmektedir.

6.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Formül Plastik ile faaliyet konusu itibarıyla benzer olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketler incelenmiş ve uygun olduğu değerlendirilen şirketler değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

Değerleme çalışmasında kullanılan yurt dışı benzer ortaklıklara ilişkin 11.11.2025 tarihli piyasa çarpanlarında FD/FAVÖK için 5-20; FD/Net Satışlar için 1-3; F/K için 5-25; PD/DD için 2-5 aralıklarının dışında kalan değerlerin uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmesi suretiyle hesaplanan çarpanların ortanca (medyan) değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K	PD/DD
ALIAxis SA - AUC	9,93	0,78	A.D.	1,01
GENUIT GROUP PLC	8,83	1,79	18,60	1,41
ASTRAL LTD	43,91	7,03	81,29	11,77
SUPREME INDUSTRIES LTD	37,09	4,72	51,75	8,78
WESTLAKE CORPORATION	9,95	1,04	A.D.	0,86
BINH MINH PLASTICS JSC	6,85	2,18	11,84	4,51
TIEN PHONG PLASTIC JSC	7,78	1,52	11,65	2,84
GEORG FISCHER AG	9,59	1,32	16,18	25,20
TERAPLAST SA	21,05	1,59	A.D.	3,15
FINOLEX INDUSTRIES LIMITED	23,69	2,40	14,39	1,89

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com

PRINCE PIPES AND FITTINGS LIMITED	-23,74	1,46	-81,55	2,23
GEBERIT AG	24,99	7,28	36,27	16,18
ADVANCED DRAINAGE SYSTEMS INC.	13,96	4,09	23,91	6,29
APOLLO PIPES LIMITED	15,72	1,16	40,57	1,67
WIENERBERGER AG	5,99	1,06	15,35	1,05
ZHEJIANG WEIXING NEW BUILDING MATERIALS CO LTD	A.D.	2,47	19,17	3,41
Ortanca (Medyan)	9,59	1,52	15,77	3,15

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında esas alınan yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının uç değerleri elimine edilmiş ortanca değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle, hesaplanan Şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
FD/FAVÖK	9,59	4.701.267.043	%100,00	4.701.267.043
FD/Satışlar	1,52	4.562.789.879	%0,00	-
Fiyat/Kazanç	1,52	3.235.949.793	%0,00	-
Piyasa Değeri/Defter Değeri	3,15	7.157.097.102	%0,00	-
Toplam Değer				4.701.267.043

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket çarpanlarının esas alınması ve FD/FAVÖK çarpanının yukarıdaki tabloda gösterildiği şekliyle ağırlıklandırılması sonucunda Formül Plastik'in değeri **4.701.267.043 TL** olarak tahmin edilmektedir.

7. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- a) Pazar Yaklaşımı: Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi
- b) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **%28,98** oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **3.930.656.218 TL** şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 130.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **30,24 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 40.000.000 TL olup, ulaşılabilecek halka açıklık oranı **%25,00** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

İskontosuz Değerleme Sonucu	Ağırlık (%)	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akışı	50,00	5.796.656.691
Pay Başına Değer		44,59
BİST- Yurt içi benzer şirketler	25,00	5.843.725.505
Pay Başına Değer		44,95
Yurt Dışı Benzer şirket çarpanları	25,00	4.701.267.043
Pay Başına Değer		36,16
Ağırlıklandırılmış İskontosuz Şirket Değeri	100,00	5.534.576.483
Ağırlıklandırılmış Pay Başına İskontosuz Değer		42,57

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Formül Plastik ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan yöntemlerin ve kullanılan yöntemlere verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirket çarpanlarının dikkate alınmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde kullanılan uç değerlerin makul olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde kullanılan Düzeltmiş FAVÖK hesaplamasının nasıl yapıldığı açıklanmış olmakla birlikte düzeltmeye ilişkin gerekçelerin ve tekrarlayan nitelikteki gelirlerin içeriğinin verilmemiş olmasını doğru bulmuyoruz.
- İNA yönteminin Şirket'in beklentilerine, yatırımlarına ve geçmiş verilerinin analizine paralel hazırlandığını ve bu beklentilerin gerçekleşmemesi durumunda değişkenlik gösterebileceğini not düşmekle birlikte AOSM hesabında kullanılan parametrelerin uygun olduğu görüşündeyiz.
- Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %28,98 iskonto oranı uygulanarak 30,24 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

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 Bulls 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 bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.