

FORMÜL PLASTİK VE METAL SANAYİ

FRMPL TI

Formül Plastik halka açılıyor

■ Formül Plastik halka arz oluyor.

Formül Plastik ve Metal Sanayi 30 milyon lotluk sermaye artışı ve 10 milyon lotluk ortak satışı şeklinde toplam 40 milyon lotluk hissesi TL30,24 hisse başı fiyat üzerinden halka arz ediliyor. Halka arz edilecek payların %65'i yurt içi bireysel yatırımcılara, %25'i yurt içi kurumsal yatırımcılara ve %10'u yüksek talepte bulunan yatırımcılara tahsis edilecek. %28,98 iskonto uygulanarak ulaşılan halka arz fiyatıyla birlikte toplam halka arz büyüklüğünün 1,2 milyar TL tutarında gerçekleşmesi planlanmaktadır. Şirketin halka arz öncesi piyasa değeri 3,9 milyar TL olup, fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

■ Boru ve bağlantı elemanları üretiyor.

1980 yılında kurulan şirket aktif olarak, kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boru ve bağlantı elemanları, PVC pis su boru ve bağlantı elemanları, doğalgaz ısınma sistemleri makine ve ekipmanları, kalorifer sistemleri ana ve yardımcı mamulleri ile sıhhi tesisat emtiasının imalat ve ticareti işleriyle ilgilenmektedir. Şirket ayrıca, kentlerin alt yapısında, tarımda, fabrika ve konutlarda kullanılan her türlü temiz ve atık su borularını ve bunların eki olan ekipmanları imal, ithal ve ihraç etmektedir. 2024 mali yılında satışlardaki ihracat payı %51 olarak gerçekleşmiştir.

■ Halka arz gelirinin büyük kısmının yatırımlar için harcanması planlanıyor.

Şirket, halka arzdan elde edilecek gelirin %75'ini boru fabrikalarının entegre hale getirilmesi ve mevcut metal fabrikasının taşınması ile ilgili yatırımlara ayırmayı planlamaktadır. %25'lik kısmını ise işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %28,98 olarak hesaplanmıştır.

İntegral Yatırım tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL42,57'dir. Belirlenen hisse başı değere %28,98 iskonto uygulanarak halka arz fiyatı TL30,24 olarak belirlenmiştir. Halka arz değerlendirme raporundaki beklentilere göre şirket hisseleri son 12 aylık finansallara göre 8.6x FD/FAVÖK çarpanında işlem görmektedir (BIST sanayi endeksi 12 aylık kaydırılmış medyan 10.1x). Fiyat tespit raporundaki 2025 beklentilerine göre ise 2025T FD/FAVÖK çarpanı 6.6x seviyesindedir.

Hisse Detayları

TRYm	2022	2023	2024
Net satışlar	3,935	3,494	3,539
VAFÖK	1,131	971	729
Net kar	297	295	160
Net kar marjı (%)	7.5	8.5	4.5
VAFÖK marjı (%)	28.7	27.8	20.6
Satış büyümesi (%)	a.d.	(0.1)	0.0
Net borç	483	319	757
Defter değeri	1,722	2,019	2,161
F/K (x)	a.d.	a.d.	30.3
FD/VAFÖK (x)	3.9	4.4	6.4
PD/DD (x)	2.8	2.4	2.2
Net borç/VAFÖK (x)	0.4	0.3	1.0
Net borç/Özsermaye (x)	0.28	0.16	0.35
Özsermaye verimliliği (%)	0.0	15.8	7.6

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi (%)	Arz Sonrası
Formül Holding	69%	56%
Haydar Şahin	30%	18%
Fatma Şahin	1%	1%
Halka Açık	0%	25%

Kaynak: Formül Plastik; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

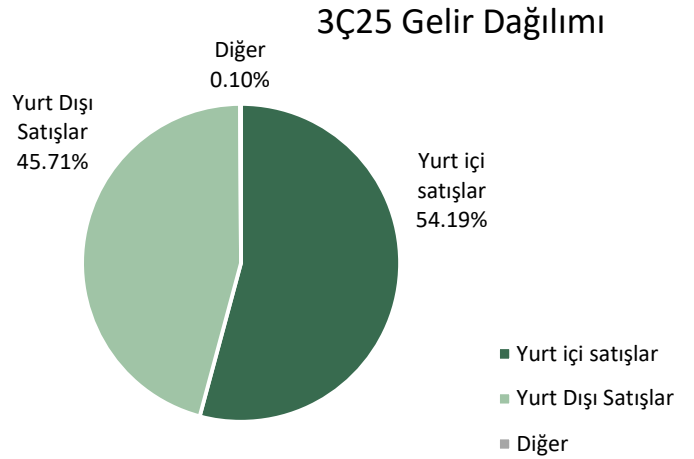
1980 yılında kurulan Formül Plastik ve Metal Sanayi A.Ş. aktif olarak, kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boru ve bağlantı elemanları, PVC pis su boru ve bağlantı elemanları, doğalgaz ısınma sistemleri makine ve ekipmanları, kalorifer sistemleri ana ve yardımcı mamulleri ile sıhhi tesisat emtiasının imalat ve ticareti işleriyle ilgilenmektedir

Üst Yönetim

İsim	Görev
Haydar Şahin	Yönetim Kurulu Başkanı

Formül Plastik (www.formul.com.tr/tr/index)

Gelir Dağılımı (2025/09)



Kaynak: Formül Plastik;

Şirket Profili

1980 yılında kurulmuştur. Şirket aktif olarak, kompozit boru ve bağlantı elemanları, plastik temiz su boru ve bağlantı elemanları, PVC pis su boru ve bağlantı elemanları, doğalgaz ısınma sistemleri makine ve ekipmanları, kalorifer sistemleri ana ve yardımcı mamulleri ile sıhhi tesisat emtiasının imalat ve ticareti işleriyle ilgilenmektedir.

Şirket ayrıca, kentlerin alt yapısında, 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.

Formül Plastik tarafından üretilen ürünler aşağıdaki gruplar kapsamında kategorize edilmiştir: 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).

Tekirdağ Çerkezköy'de 3 üretim tesisi bulunmaktadır: Merkez tesisi; 20 bin m² arsa üzerinde, 14 bin m² kapalı üretim alanına sahiptir. PVC tesisi; 15 bin m² arsa üzerinde, 7 bin m² kapalı üretim alanına sahiptir. Metal tesisi; 9 bin m² arsa üzerinde, 5 bin m² kapalı üretim alanına sahiptir. Türkiye genelinde yaklaşık 10 bin satış noktası bulunmaktadır ve 90'dan fazla ülkeye ihracat yapılmaktadır. 2024 mali yılında satışların ihracat payı %51 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından oluşturulan 'İlk 1000 İhracatçı Firması' listesinde yer almaktadır. 420'den fazla çalışanı bulunmaktadır.

Net borç 900 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşmiş olup, 3Ç25 itibarıyla net borç/FAVÖK oranı 1,4x'tir.

Değerleme Özeti

İntegral Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için yurtiçi çarpan analizi (%25), yurtdışı çarpan analizi (%25) ve indirgenmiş nakit akımları (%50) yöntemleri kullanılmıştır. Özsermaye değeri 5.535 milyon TL olarak tespit edilmiştir ve şirket değeri hisse başına TL45,27 bulunmuştur. TL30,24 olan halka arz fiyatına, hisse başına şirket değerine uygulanan %28,98 iskonto sonrasında ulaşılmıştır.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde %25 ağırlıkla yurtiçi ve %25 ağırlıkla yurtdışı benzer şirket setleri için FD/FAVÖK dikkate alınmıştır.
- Her bir çarpan yönetimi için değer hesaplaması yapılırken yurtiçinde ve yurtdışında benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanları alınmış ve uç değerler hesaplama dışında tutulmuştur.
- Yurtiçi benzer şirket için yapılan çarpan analiziyle şirket için 5.844 milyon TL değer bulunmuştur.
- Yurtdışı benzer şirket için yapılan çarpan analiziyle şirket için 4.701 milyon TL değer bulunmuştur.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde şirketin değeri faaliyette bulunduğu sürece yaratması öngörülen nakit akımları toplamının bugünkü değeridir.
- Kullanılan varsayımlar, şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerine dayanılarak oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek şirketin kontrolünde gerekse şirketin kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir.
- Risksiz faiz için Türkiye Devleti 10 yıllık TL cinsi tahvil oranındaki değişimler incelenmiş 2025-2030 yılları arasında kademeli olarak %32,23'ten %11,56'ya düşmektedir.
- %5,5 piyasa risk primi ve ortalama 1,0 beta kullanılarak şirketin TL cinsinden öz sermaye maliyeti yılı için 2025-2030 arasında kademeli olarak %37,73'ten %17,06 'ya düşmektedir.
- Borçlanma maliyeti olarak ilgili dönemin risksiz getiri oranına için 2025-2030 arasında kademeli olarak %53,00'ten %19,02'ya gerilemektedir.
- Böylece ağırlık ortalama sermaye maliyeti (AOSM) olan 2025-2030 arasında kademeli olarak %38,81'ten %16,62'e düşmektedir.
- İNA analizinden 5.797 milyon TL değer bulunmuştur.

Bu değerleme yöntemleri sonucunda 5.535 milyon TL özsermaye değeri bulunmuştur. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölündüğünde hisse başına adil değer TL42,57 denk gelmektedir. Bu değere %28,98 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL30,24 olarak tespit edilmiştir.

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” ve “Çarpan Analizi Yöntemi” kullanılmıştır. Değerlemede İNA analizine %50, yurtiçi/yurtdışı çarpan analizlerinde %25/%25 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerleme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- İNA yönteminde kullanılan ürün adetleri, fiyat artışları ve marj projeksiyonlarında daha ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenebileceğini düşünüyoruz.
- Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %28,98 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Benzer şirket çarpanları	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, TL)
Yurtdışı çarpan değeri	4,701	50%	2,351
Yurtiçi çarpan değeri	5,844	50%	2,922
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	5,272

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	5,272	50%	2,636
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	5,797	50%	2,898
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	5,535

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn,USD)	5,535
Ödenmiş Sermaye (Mn,TL)	130
Birim Pay Değeri (TL)	42.57
Halka Arz İskontosu	28.98%
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	30.24

Finansal tablolar

Formül Plastik

Bilanço (TRYm)	2022	2023	2024	2025/3Ç
Dönen Varlıklar	2,779	2,538	2,179	2,959
Nakit ve Nakit Benzerleri	123	65	38	83
Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	1,726	1,324	1,017	1,463
Diğer Alacaklar	26	15	3	6
Stoklar	821	1,047	1,048	1,319
Diğer Dönen Varlıklar	83	85	74	89
Duran Varlıklar	835	1,002	1,366	1,307
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	1	0	0
Maddi Duran Varlıklar	712	743	825	782
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7	7	7	6
Kullanım Hakkı Varlıkları	30	27	15	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	85	225	518	518
Toplam Varlıklar	3,614	3,539	3,545	4,266
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,590	1,248	1,235	1,799
Kısa Vadeli Borçlanmalar	529	353	766	979
Ticari Borçlar	237	237	236	387
Diğer Borçlar	16	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	17	44	2	10
Kısa Vadeli Karşılıklar	3	4	3	6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	788	610	228	417
Uzun Vadeli Yükümlülükler	302	272	149	194
Uzun Vadeli Borçlanmalar	77	31	29	32
Diğer Borçlar	0	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	14	22	35	26
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	211	219	85	136
Toplam Özkaynaklar	1,722	2,019	2,161	2,272
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,722	2,019	2,161	2,272
Ödenmiş Sermaye	80	130	130	130
Sermaye Düzeltme Farkları	0	0	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	8	8	8
Geçmiş Yıllar Karları	785	974	1,269	1,429
Net Dönem Karı	297	295	160	117
Diğer Özsermaye Kalemleri	560	612	594	588
Azınlık Payları	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	3,614	3,539	3,545	4,266

Gelir Tablosu (TRYm)	2022	2023	2024	2025/3Ç
Hasılat	3,935	3,494	3,539	2,449
Satışların Maliyeti (-)	(2,829)	(2,402)	(2,614)	(1,784)
Brüt Kar	1,105	1,093	925	664
Genel Yönetim Giderleri (-)	(44)	(80)	(114)	(82)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(160)	(171)	(231)	(165)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	275	281	136	140
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(144)	(252)	(87)	(32)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,033	870	630	526
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	144	8	3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(0)	0	0	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1,033	1,014	637	529
Finansman Gelirleri	0	0	0	-
Finansman Giderleri (-)	(321)	(347)	(247)	(405)
Parasal Kazanç	(218)	(218)	(217)	82
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	494	450	174	206
Dönem Vergi Gideri (-)	(11)	(64)	(39)	(20)
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)	(186)	(90)	25	(68)
Dönem Net Karı	297	295	160	117
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı	297	295	160	117

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.