

**Mutlucan Tuz Maden İnşaat Turizm
Otomotiv Petrol Nakliye Sanayi ve Ticaret Anonim
Şirketi**

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

13 MAYIS 2014

 **Ziraat Yatırım**

ZİRAAT YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Gönca Sok. No:22
(Emlak Pasajı) Kat:1 Beşiktaş/İST.
Büyük Mükellefler V.D. 998 010 4594

İÇİNDEKİLER

I. SEKTÖR BİLGİLERİ	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	3
III. MALİ GÖRÜNÜM	5
IV. DEĞERLENDİRME	6
V. NİHAİ GÖRÜŞ	8

İşbu rapor Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı ilke kararında yer alan 'Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esaslar'ın 7. Maddesi çerçevesinde, Tera Menkul Değerler A.Ş. ve TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin konsorsiyum liderleri olarak Mutlucan Tuz Madencilik İnşaat Turizm Otomotiv Petrol Nakliye Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırladıkları Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

I. SEKTÖR BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler şirketin halka arz izahnamesinden alınmıştır.

Doğada tuz olarak bilinen Sodyum Klorür (NaCl) ve bileşiklerinin değerlendirilmesi ve kullanır hale getirilmesi ile ilgili faaliyetlerin tümü "tuz sektörü" olarak adlandırılmaktadır. Tuz sektöründe ana madde olarak ham tuz üretilmektedir. Bunun yanında işlenmiş ürün olarak; rafine tuz, sofr tuzu, mutfak tuzu, pudra tuzu, presli tuz, iyotlu tuz ve yalama tuzu üretimi yapılmaktadır. Dünyanın her yerinde rastlanabilen tuz, tarih boyunca önemli bir ihtiyaç ve ticaret maddesi olmuştur.

Tuzu ikame eden ekonomik bir ürün bulunmamaktadır. Kalsiyum klorür ve kalsiyum magnezyum asetat, hidroklorür asit ve potasyum klorür buz çözmede, bazı kimyasal işlemlerde ve gıda tatlandırmasında alternatif olabilmektedir ancak bunların maliyetleri tuza göre daha yüksektir. Ham tuz üretimi için aşağıdaki belli başlı yöntemler kullanılır:

- 1- Buharlaştırma yöntemi:** Deniz, göl ve kaynak gibi doğal tuzlu suların güneş altında buharlaşması sonucu tuzun kristalleşmesi esasına dayanır. İklim koşullarına bağlı olarak en basit ve ekonomik yöntemdir.
- 2- Madencilik:** Toprak altından çıkartılan blok halindeki kaya tuzunun gerekli olduğunda kırılıp öğütülmesi ile ham tuzun elde edildiği madencilik yöntemleridir. İki türlü yöntem vardır: yeraltına inilerek tuzu yerüstüne çıkarmak için uygulanan oda topuk yöntemi ve tuz yataklarına tatlı su enjekte edilerek, suda eriyen tuzun yeryüzüne çıkarılması olan çözelti madenciliği yöntemi.

Yarı mamul tuz, öğütme, yıkama ve kurutma yöntemleriyle elde edilmektedir. Mamul tuz üretimi ise ham tuzun rafinasyon işleminden geçirilmesiyle yapılmaktadır.

Türkiye tuz rezervleri açısından oldukça zengin bir konumdadır. Bu rezervler; deniz tuzları, göl tuzları, kaynak tuzları ve kaya tuzları olarak sınıflandırılabilir.

Türkiye'de tuzun çıkarılması yasal hükümlerle düzenlenmektedir. 1936'da çıkarılan ve 2001 yılına kadar yürürlükte kalan "Tuz Kanunu" ile stratejik ticari ürünler arasında yer alan ham tuzun çıkarılması devlet tekelinde bulunuyordu. 2001'de ham tuz çıkarılması Maden Kanunu kapsamına alınarak, özel sektörün önünün açılması sağlandı. Bununla beraber Tekel'in işlettiği tüm tuz işletmeleri özelleştirildi.

Türkiye'de Tuz Üretim Rakamları							
('000 Ton)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Göl	1.464	1.532	1.597	1.579	1.696	3.676	2.555
Kaya Tuzu	211	280	244	1.686	2.150	2.391	2.169
Deniz	536	537	617	484	174	468	517
Yeraltı Kaynakları	12	15	12	16	25	11	10
Magnezyum Tuzu	-	-	20	-	-	1	3
Toplam	2.223	2.364	2.490	3.765	4.045	6.547	5.254
Büyüme	3,20%	6,30%	5,30%	51,20%	7,40%	61,90%	-19,70%

Kaynak: Migem

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler şirketin halka arz izahnamesinden alınmıştır.

Mutlucan Tuz Madencilik İnşaat Turizm Otomotiv Petrol Nakliye Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Mutlucan" veya "Şirket") 22 Aralık 2005 tarihinde Ankara'da kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında her türlü madencilik ve tuz çıkarma, işletme, paketleme, rafine

tuz imal etmek işlerini yapmak, bununla ilgili tesis ve fabrikalar kurmak işletmek, kiralamak ve kiraya vermek, her türlü yük ve eşyanın nakliyesini yapmak ve yaptırmaktır.

T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı ile Mutlucan Tuz Madencilik İnşaat Turizm Petrol Nakliye Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 26 Ocak 2006 tarihinde TEKEL'e ait Kayacık Tuzlası'nın Özelleştirilmesine İlişkin Satış ve Devir sözleşmesi ("Sözleşme") imzalanmıştır. Maden İşleri Genel Müdürlüğü tarafından TEKEL'e verilen İR 7215 işletme ruhsatı ile 62770 sicil nolu işletme izinleri Sözleşme'ye istinaden 26 yıl süresince Şirket'e devrolmuştur.

Kayacık Tuzlası için özelleştirme neticesinde Şirket'e devrolan haklar şöyledir:

- T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Maden İşleri Genel Müdürlüğü tarafından 21.1.2032 tarihine kadar verilen işletme ruhsatı ve buluculuk hakları,
- Kayacık Tuzlası'nın işletme ruhsat alan sınırları içerisinde kalan arazilerin ve bunların üzerindeki alt yapı tesisleri, yerüstü yapıları ve bütünleyici parçalarının (mütemmim cüz'ü) 21.1.2032 tarihine kadar kullanımı,
- Kayacık Tuzlası'nda Şirket tarafından inşa edilecek açık ve kapalı alanların 21.1.2032 tarihine kadar kullanımı,
- Fiili devir ve teslim tarihi itibariyle Kayacık Tuzlası'ndaki mevcut tuz stokunun devri,
- Fiili devir ve teslim tarihi itibariyle taşınmazlar hariç, Kayacık Tuzlası'nın envanterinde kayıtlı makine ve teçhizat, cihazlar, alet-edevat ve bunların yedek parçaları, taşıtlar, demirbaşlar ile benzeri maddi duran varlıkların devri.

Maden Kanunu ve Maden Kanunu Uygulama Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri uyarınca belirli şartların uygunluğu halinde lisans anlaşması uzatılabilir, toplam işletme ruhsat süresi 60 yılı geçemez. İlgili mevzuatta, '60 yıldan sonraki sürenin uzatılmasına Bakanlar Kurulu yetkilidir' ibaresi yer almaktadır. İleri tarihlerde kanun değişikliği yapılarak müktesep hakların ortadan kaldırılmak istenmesi mümkün olabilir.

Kayacık Tuzlası'nın Özelleştirilmesine İlişkin Satış ve Devir Sözleşmesi'nde, Şirket'in, T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Maden İşleri Genel Müdürlüğü tarafından 21.01.2032 tarihine kadar Tuzla'nın maden ruhsatındaki haklarını devraldığı belirtilmektedir. T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından 21.01.2032 tarihli sürenin uzatılması halinde, ilgili resmi mercilerin izni ve sözleşme taraflarının mutabık kalması kaydıyla, Tuzla'ya ait maden ruhsat hakkının da uzaması mümkün olabilecektir.

Şirket, Türkiye'de kayıtlı olup, yasal ve idari merkezi Halil Sezai Erkut Caddesi No:8-F Etlik, Ankara'dadır. Şirket, üretim faaliyetlerini ise Hamzalı Köyü Kayacık Tuzlası Şereflikoçhisar, Ankara adresinde gerçekleştirmektedir. Şirket 2012 yılında Şereflikoçhisar'da devraldığı tesis ile sofralık ve sanayi tuz üretimine de girmiştir.

Şereflikoçhisar Kayacık Tuz İşletmesinde;

- Ham tuz
- Yıkanmış Tuz
- Çift yıkanmış tuz
- Mekanik Rafine tuz
- Sanayi tuzu (Mutlucan Kral Tuz)
- Sofra tuzu (Mutlucan Kral Tuz)
- Tablet tuz (Mutlucan Kral Tuz)
- Elenmiş buz çözücü tuz,

üretimi gerçekleştirilmektedir.

Şirket, satış kanalı olarak bayilerini kullanmaktadır. Şirket'in çalıştığı alıcılarla bir bayilik sözleşmesi bulunmamakta cari hesap şeklinde çalışılmaktadır. Ayrıca Resmi Kurumlara yönelik (Belediyeler ve Karayolları gibi) ihaleli satışlara da katılmaktadır. En fazla ham göl tuzu satmakta olan Şirket'in 2012 yılında satışlarının %74'ünü ham göl tuzu oluşturmaktadır. Bunu 2012 yılı satışları içindeki %13'lük pay ile D1 havuzu göl tuzu izlemektedir. D1 havuzunda üretilen göl tuzunun diğer havuzlarda üretilen ham göl tuzundan farkı tuzun sertlik derecesidir (daha düşüktür).

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
		Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Birol Mutlu	A	30.174.667	56,90%	30.174.667	49,50%	30.174.667	49,50%
Birol Mutlu	B	16.960.000	32,00%	3.170.000	6,10%	1.060.000	1,70%
Hatice Mutlu	A	5.300.000	10,00%	5.300.000	8,70%	5.300.000	8,70%
Erol Mutlu	A	530.000	1,00%	530.000	0,90%	530.000	0,90%
Muzaffer Mutlu	A	35.333	0,10%	35.333	0,10%	35.333	0,10%
Halka Açık	B	0	0,00%	21.200.000	34,80%	23.850.000	39,10%
TOPLAM		53.000.000	100,00%	60.950.000	100,00%	60.950.000	100,00%

III. MALİ GÖRÜNÜM

Mutlucan Tuz'un aktif büyüklüğü 2012 yılsonuna göre %24 oranında artışla 152 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıklarının aktif içerisindeki payı 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %55 ve %65 düzeyinde olup, dolayısıyla aktif yapısının dönen varlıklar ağırlıklı olduğu görülmektedir. Dönen varlıkların ise %53'ünü nakit ve nakit benzeri varlıklar, %40'ını ticari alacaklar ve %5'ini de stoklar oluşturmaktadır.

Şirket'in 2012 yılında 28 milyon TL olan toplam borçları 2013 yılında %47 oranında artışla 41 milyon TL düzeyine yükselmiştir. Toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçlar 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %86 ve %92 oranında pay almaktadır. Şirket'in 2013 yılı sonunda 38 milyon TL kısa vadeli, 3,2 milyon TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır. 2013 sonu itibariyle ödenmiş sermayesi 53 milyon TL, özsermayesi 111 milyon TL'dir.

2012 yılında 56 milyon satış geliri elde eden Şirket'in satışları, 2013 yılında %15 azalışla 48 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in operasyonel karı ise 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla 31 milyon TL ve 22,6 milyon TL olmuştur. Net kar marjı 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %46,5 ve %34 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında 26 milyon TL net kar açıklayan Şirket'in, 2013 yılı sonunda net karı %38 azalışla 16 milyon TL'ye gerilemiştir.

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

Milyon TL	2010	2011	2012	2013
Dönen varlıklar	28,0	45,7	67,5	98,1
Duran varlıklar	43,4	41,6	55,2	53,7
Toplam varlıklar	71,4	87,3	122,6	151,8
Kısa vadeli yükümlülükler	23,3	15,2	24,2	37,6
Uzun vadeli yükümlülükler	3,0	3,4	3,6	3,3
Özkaynaklar	45,1	68,8	94,8	110,9
Sermaye	15,0	15,0	15,0	53,0
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	71,4	87,4	122,6	151,8

Milyon TL	2010	2011	2012	2013
Gelir	25,7	50,2	56,1	47,8
SMM	14,0	17,7	21,8	20,8
Brüt Kar	11,8	32,5	34,4	26,9
Brüt Kar Marjı	45,7%	64,8%	61,2%	56,4%
Operasyonel Kar	10,50	31,00	31,30	22,70
Operasyonel Kar Marjı	40,9%	61,8%	55,7%	47,5%
FAVÖK	13,1	34,0	34,0	25,8
FAVÖK Marjı	50,7%	67,7%	60,5%	54,1%
Net Finansal Gelir	-0,9	-0,4	1,0	-2,4
Vergi Gideri	1,7	5,6	6,4	4,5
Net Kar	7,6	23,7	26,1	16,1

IV. DEĞERLENDİRME

IV.1. Konsorsiyum Liderlerinin Değerlendirmesi: Tera Menkul Değerler A.Ş. (Tera Menkul) ve TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (TEB Yatırım) tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Mutlucan A.Ş. Fiyat Tespit Raporu" aşağıdaki iki değerlendirme yöntemine göre yapılmıştır. Şirket'in nihai piyasa değerine ulaşılırken söz konusu iki yöntem %50'şer ağırlıklandırılarak şirket değeri belirlenmiştir.

a. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemi

Tera Menkul ve TEB Yatırım tarafından hazırlanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde 2013 yılı baz alınmış ve 2014-2017 yılları arasındaki dönem için projeksiyon yapılmıştır. Ayrıca 2018-2031 dönemi için de projeksiyon yapılarak ikinci bir İNA çalışması yapılmıştır. Her iki İNA analizinden çıkan değerler ile 2031 sonu Net Aktif Değerin bugünkü değeri toplanarak 313,8 milyon TL'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

i. Fiyat Tespit Raporu'ndaki İNA varsayımları:

- Şirket'in lisans anlaşmasının 2032 yılının Ocak ayında bitebileceği konusu göz önüne alınmış (söz konusu lisans anlaşmalarının 60 yıla kadar uzatılma olasılığı bulunmaktadır) ve projeksiyonlarda 2018 yılı ile 2031 yılı arasında satışların %6 oranında artacağı varsayılmıştır. (%1 hacim büyümesi ve %5 ortalama enflasyon kaynaklı fiyat artışı tahmin edilmiştir).
- Şirket'in özsermaye maliyeti, %10 risksiz faiz oranı ve %5 piyasa risk primi üzerinden %15 olarak hesaplanmıştır.
- 2031 yılına kadar Mutlucan Tuz'un brüt kar marjının %58-%62,3 aralığında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- 2031 yılına kadar Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Marjının %55,3-%57,7 arasında gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- 2031 yıl sonunda tahmini net aktif değeri de İNA değerlemesine dahil edilmiştir. 2031 yılındaki tasfiye değerine ulaşırken aktif değerler iskontolanmış ve aradaki fark elde edilebilir tasfiye değeri olarak 1.074 milyon TL seviyesinde belirlenmiş ve 2031 yılındaki değer indirgenerek bugünkü değeri 91,4 milyon TL olarak belirlenmiştir.

ii. 2014-2017 dönemi tahminleri:

TL Milyon	2013 G	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T
Serbest Nakit Akımı	12,77	18,85	29,02	26,68	28,84
İskonto Oranı	15%	15%	15%	15%	15%
İndirgeme Katsayısı	1,00	0,92	0,80	0,69	0,60
İndirgenmiş Nakit Akımları	2,24	17,26	23,11	18,47	17,37
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		76,21			

iii. 2018-2031 dönemi tahminleri:

TL Milyon	2018T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T
Serbest Nakit Akımı	33,43	33,89	35,87	37,96	40,26	42,56	45,00	47,59	50,51	54,37	57,83	61,20	64,77	68,56
İskonto Oranı	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
İndirgeme Katsayısı	0,52	0,46	0,4	0,34	0,3	0,26	0,23	0,2	0,17	0,15	0,13	0,11	0,1	0,09
İndirgenmiş Nakit Akımları	17,5	15,43	14,2	13,07	12,05	11,08	10,19	9,37	8,64	8,09	7,48	6,89	6,34	5,83
İNA Bugünkü Değeri	146,16													

iv. İNA sonuç:

	Milyon TL
İNA 2014-2017	76,2
İNA 2018-2031	146,2
2031 NAD'in Bugünkü Değeri	91,4
Firma Değer	313,8
Özkaynak Değeri	313,8

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Fiyat Tespit Raporunda; Borsa İstanbul'da (BİAŞ) işlem görmekte olan firmalar arasında Mutlucan Tuz ile aynı iş kolunda olan firma bulunmaması nedeniyle, çarpan analizi yapılırken BİAŞ'da işlem gören finansal olmayan şirketlerin (40 Şirket) 2013 ve 2014 yılları için ortalama çarpan değerlemesi esas alınmıştır. F/K ve FAVÖK çarpanlarına %50-50 ağırlık verilerek yapılan değerlendirme sonucunda fiyat tespit raporunda 274,5 milyon TL şirket değerine ulaşılmıştır.

IV.2. Ziraat Yatırım'ın Değerlendirmesi: Ziraat Yatırım olarak yaptığımız değerlendirme çalışmasında F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve PD/FAVÖK (Piyasa Değeri/FAVÖK) çarpanlarını içerecek şekilde 'Piyasa Çarpanları Yöntemi' kullanılmıştır. Çarpanlardan; F/K'ya %40, PD/DD'ye %20 ve PD/FAVÖK'e %40 ağırlık verilmiştir.

a. Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi: Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden "ALKİM" (Alkim Kimya Sanayi) ve "SODSN" (Sodaş Sodyum Sanayii) faaliyet alanları incelenerek, ürün gamları içerisinde tuz üretimi de bulunması sebebiyle benzer şirketler olarak seçilmiştir. Buna göre şirket piyasa değeri 262 milyon TL olarak bulunmuştur.

b. BIST-100 Çarpan Değerlemesi: BIST-100 Endeksine ait F/K, PD/DD ve PD/FAVÖK çarpanlarına göre Mutlucan Tuz'un piyasa değeri 208 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Bulunan değerlerin %50-50 ağırlıklandırılmasıyla Mutlucan Tuz'un makul piyasa değerinin 235 milyon TL olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizimize ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Değerleme	Ağırlık	Şirket Değeri (TL)	Ağırlıklı Değer (TL)
BIST - 100	50%	208.044.826,67	104.022.413
Yurtiçi Benzer Şirket	50%	262.248.350,79	131.124.175
Değerleme Sonucu			235.146.589
Hisse Başı Değer			4,44

*Çarpanlar için ilgili hisselerin 08 Mayıs 2014 tarihli BİAŞ Pay Piyasası 2.Seans kapanış fiyatları kullanılmıştır

c. İNA analizine ilişkin değerlendirmelerimiz:

- ✓ 2032 yılının Ocak ayında Şirket'in lisans anlaşmasının bitebileceği düşünülerek, 2014-2031 yıllarının projekte edilmesini uygun bulmaktayız.
- ✓ Mutlucan Tuz'un brüt kar marjının 2031 yılına kadar %58-%62,3 aralığında gerçekleşeceği varsayımının uygun olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ 2018 yılından itibaren brüt satışlardaki büyümenin TL bazında yıllık %6 oranında artacağı varsayımının, Şirket'in geçmiş yıllardaki performansı ile karşılaştırıldığında makul olduğunu söyleyebiliriz.
- ✓ Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin %15 olarak hesaplanmasını mevcut piyasa koşullarında makul bulmaktayız.
- ✓ 2031 yıl sonunda lisans anlaşmalarının sona ermesi nedeniyle tahmini net aktif değer 91,4 milyon TL olarak hesaplanmasının ve İNA değerlemesine dahil edilmesinin uygun olduğunu düşünmekteyiz.

V. NİHAİ GÖRÜŞ

Mutlucan Tuz için hazırlanan fiyat tespit raporunun genel olarak net, anlaşılır ve uygun olduğunu düşünmekteyiz. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve projeksiyonlar makul bulunmuştur. Fiyat Tespit Raporu'ndaki çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan değer ise tarafımızca yapılan çarpan analizinde ulaşılan değere göre yaklaşık %17 daha yüksek olduğu gözlenmektedir.

Mutlucan Tuz Fiyat Tespit Raporu'nda, her iki değerlendirme yöntemiyle ulaşılan değerlere eşit ağırlık verilerek 294,1 milyon TL piyasa değerine ulaşıldığı, bu değere %20 ve %13 oranlarında halka arz iskontosu uygulanmasıyla da Şirket için halka arz piyasa değeri aralığının 235,9 milyon TL-257,1 milyon TL olarak hesaplandığı belirtilmiştir. Buna göre halka arz fiyat aralığı 4,45-4,85 TL olarak belirlenmiştir.

Tarafımızca yapılan piyasa çarpanları analizi sonucunda ise Mutlucan Tuz'un iskonto içermeyen makul halka arz öncesi piyasa değerinin 235 milyon TL (pay başına 4,44 TL) olabileceği sonucuna varılmıştır.

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 dayanılarak 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 yayınlanamaz