



## Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

### Fiyat Tespit Raporu Analizi

21 Haziran 2022

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Fiyatı	27,5 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	212.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	233.500.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	46.750.000 TL
Sermaye Artırımı	21.500.000 TL
Ortak Satışı	25.250.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	158.400.000 TL
Halka Açıklık oranı	20,02%
Ek satış	9.350.000 TL
Ek satış sonrası Halka Açıklık Oranı	24,02%
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal (Ek Satış Dâhil)	56.100.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	22.06.2022-24.06.2022

## Şirket Bilgileri

Şirket 01.04.2021- 31.03.2022 dönemini kapsayan son 12 aylık dönemde 533 milyon ABD Doları satış hasılatı, 393 milyon ABD Doları ihracatı ile toplam 800.000 ton/yıl kapasite ile Türkiye'nin çelik profil kapasitesi bakımından belli başlı firmalarından olup, sahip olduğu 3 çelik profil fabrikasının yanı sıra 120.000 ton/yıl kapasiteli Servis Merkezi ve 100.000 ton/yıl kapasiteli Galvaniz Fabrikası, Yaklaşık 13 Milyon kWh elektrik üretim tesisi (GES) ile üretimlerini 85.000 m<sup>2</sup> 'si kapalı olmak üzere toplam 280.000 m<sup>2</sup> alanda gerçekleştirmektedir. Şirket, yurt dışı, yurtiçi ve Birleşik Krallık 'ta kurulmuş yurt dışı dağıtım kanalı ile enerji nakil hattı, güneş enerjisi alt yapısı, yapısal çelik, ulaşım, madencilik, tünel, gemi inşa, tarım, makine imalat ve savunma sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren müşterilerine yüksek mukavemetli, özel kalitelerde, farklı ebatlarda, özel boy ve kesitlerde çelik profillerin üretimlerini ve satışını yapmaktadır. Şirket ülkemizin çelik profil üretiminde yüksek kapasiteye sahip üretici firmalarından olup 6 kıtada yaklaşık 140 ülkeye gerçekleştirdiği ihracat ile segmentinde EDDMIB Raporu'na göre Ege Bölgesinde 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında ihracat tutarı en yüksek çelik profil ihracatı yapan firma konumundadır.

Şirket'in bağlı ortaklığı MyMetal LTD. Birleşik Krallık 'ta kurulu şirket olup, 2015 yılından bu yana satış, pazarlama ve dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir. MyMetal, Şirket ürünlerinin Birleşik Krallık pazarına sunulmasında rekabet avantajı sağlamaktadır. Şirket MyMetal'in Birleşik Krallıktaki depoları vasıtası ile ürünlerini Birleşik Krallık ve İrlanda'daki müşterilerine kısa sürede teslim edebilmektedir.

Şirket, 100.000 ton/yıl kapasiteli Galvaniz Fabrikası'nda 2022 yılı itibari ile deneme üretimlerine başlamıştır. Bu yatırım ile Şirket, çelik profil ürünleri üzerine imalat ve kaplama operasyonlarını da kendi bünyesinde gerçekleştirerek, çelik profil ürünleri üzerinden birim başına elde edilen kazancı artırmayı amaçlamaktadır. Galvaniz Fabrikası, Türkiye'de ve Avrupa'da çelik profil imalatı, Servis Merkezi ve galvaniz kaplama işlemlerini entegre bir yapıda gerçekleştiren öncü tesislerden biri olma özelliğini de göstermektedir.

Son 6 yıllık ISO 500 araştırması sonuçlarında Şirket tüm sektörler genel sıralamasında ihracat geliri bazında ilk 100 ihracatçı arasında, FAVÖK bazında da ilk 100 arasında yer almıştır. 2020 yılı ISO 500 araştırması sonuçlarında Şirket demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren tüm firmalar arasında FAVÖK (milyon TL) bazında 4. sırada yer almıştır.

Şirket, 5 fabrikasında hafif kesit, orta kesit ve ağır kesit çelik profil üretmektedir. Şirket, 12.000'in üzerinde ürün çeşidi ve 60'a yakın farklı kalitede kimyasal kompozisyon içeren çelik profiller ile çelik profillerin üzerinde boy kesme, delme, kaynaklama, soğuk şekillendirme ve Galvaniz Fabrikası'nda çinko ile kaplama hizmetlerini vermektedir.

Şirket'in, Birleşik Krallık 'ta demir-çelik sektöründe dağıtım kanalı olarak faaliyet gösteren MyMetal LTD, lojistik sektöründe faaliyet gösteren Yağız Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Tasfiye Halinde Kocaer Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş., unvanlı bağlı ortaklık ve iştirakleri bulunmaktadır.

2015 Yılında Kocaer Çelik bünyesine katılmış olan MyMetal LTD, demir çelik ürünlerinin toptan satışını ve Birleşik Krallık ve İrlanda'da ki müşterilerine dağıtımlarını yapmaktadır. MyMetal LTD 2021 yılında alımların tamamına yakını Kocaer Çelik'ten gerçekleştirmiştir. Yağız Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1995 yılında kurulmuş ve 2018 yılında Kocaer Çelik tarafından satın alınmıştır. Yağız Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş. kendi araç filosu ile yurt içi ve uluslararası nakliyat işlemleri yapmakta olup 2021 yılında satışlarının tamamına yakını Kocaer Çelik'e gerçekleştirmiştir.

## Ortaklık Yapısı

ORTAK	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası Ek Satış Öncesi		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
	Grubu	Tutarı	Oranı (%)	Tutarı	Oranı (%)	Tutarı	Oranı (%)
Hakan Kocaer	A	42.400.000	20,00%	42.400.000	18,16%	42.400.000	18,16%
	C	127.200.000	60,00%	101.950.000	43,66%	92.600.000	39,66%
Ali Rıza Kocaer	B	42.400.000	20,00%	42.400.000	18,16%	42.400.000	18,16%
Halka Açık	-			46.750.000	20,02%	56.100.000	24,02%
<b>TOPLAM</b>		<b>212.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>233.500.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>233.500.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket sermaye artırımını ile ihraç edilecek olan yeni paylarının halka arz edilmesi sonucunda halka arz masrafları çıkarılmasından sonra elde edilecek gelirin kullanım yerleri aşağıda gösterilmektedir.

- Yatırım Harcamaları- %65- %70
- İşletme Sermayesi- %30- %35

## Değerleme Özeti

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurt İçi Çarpan Değeri	401.108.970	33,33%	133.702.990
Yurt dışı Çarpan Değeri	453.449.449	33,33%	151.149.816
İNA	589.945.960	33,33%	196.648.653
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>			<b>481.501.460</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	481.501.460
13.05.2022 TCMB ABD Doları /Türk Lirası Alış Kuru	15,35
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri -Türk Lirası</b>	<b>7.392.299.309</b>
Ödenmiş Sermaye	212.000.000
<b>Pay Başına Fiyat -TL</b>	<b>34,87</b>
Halka Arz İskontosu	21%
<b>Halka Arz Fiyatı -TL</b>	<b>27,50</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**FİNANSAL BİLGİLER**

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.03.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

**Özet Mali Tablolar- Gelir Tablosu**

<b>KAR veya ZARAR TABLOSU</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.03.2021</b>	<b>31.03.2022</b>
<b>(TL)</b>					
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.781.563.409</b>	<b>1.965.991.003</b>	<b>4.216.306.544</b>	<b>552.040.431</b>	<b>1.877.840.534</b>
Net Hasılat Büyümesi		10,40%	114,50%		240,20%
Brüt kar	197.973.789	314.904.223	851.569.509	85.810.763	455.126.600
<b>Brüt kâr marjı</b>	<b>11,10%</b>	<b>16,00%</b>	<b>20,20%</b>	<b>15,50%</b>	<b>24,20%</b>
Faaliyet Karı/Zararı	90.496.930	340.607.537	961.917.255	82.449.359	304.494.104
Faaliyet Karı Marjı	5,10%	17,30%	22,80%	14,90%	16,20%
<b>FAVÖK</b>	<b>126.962.242</b>	<b>382.327.209</b>	<b>1.013.137.738</b>	<b>95.386.381</b>	<b>320.389.630</b>
FAVÖK Marjı	7,10%	19,40%	24,00%	17,30%	17,10%
Dönem Karı/Zararı	-23.442.894	81.629.157	135.368.253	-33.133.890	83.312.246
Net Kar Marjı	a.d.	4,20%	3,20%	a.d.	4,40%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Özet Mali Tablolar- Bilanço

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	602.507.514	621.266.918	2.125.444.000	2.520.165.952
Duran Varlıklar	637.415.406	816.736.126	1.335.406.875	1.653.119.312
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.239.922.920</b>	<b>1.438.003.044</b>	<b>3.460.850.875</b>	<b>4.173.285.264</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	753.848.671	770.407.941	2.116.975.759	2.517.491.976
Uzun Vadeli Yükümlülükler	354.397.802	408.588.235	410.497.056	387.645.959
<b>Özkaynaklar</b>	<b>131.567.447</b>	<b>259.006.868</b>	<b>933.378.060</b>	<b>1.268.147.329</b>
Ödenmiş Sermaye	90.000.000	90.000.000	212.000.000	212.000.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.239.922.920</b>	<b>1.432.003.044</b>	<b>3.460.850.875</b>	<b>4.173.285.264</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

### Çarpan Analizi

- Kocaeli Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.
- Değerleme Çalışmasında yurt içi benzer şirket çarpanları Analizinde BIST Metal Endeksi ve BIST Sınai Endeksi içerisinde yer alan şirketlerin ortalama (medyan) çarpan değerleri kullanılmış olup, yurt içi çarpan analizinde her iki endekse eşit ağırlık verilmiştir.
- Çarpan Analizinde BIST sektör sınıflandırılmasına göre aynı sektöründe faaliyet gösterdiği düşünülen şirketler değerlendirilmede kullanılmış olup, BIST Metal Ana Endeksi FD/FAVÖK medyanı 5,7, BIST Sınai Endeksi FD/FAVÖK medyanı ise 5,91 olarak hesaplanmıştır.
- Yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı ile bulunan Şirket piyasa değeri 401,1 mn ABD doları olarak hesaplanmıştır.
- Yurt dışı benzer şirketler analizinde Şirket ile benzer faaliyet konusuna sahip olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören şirketlerin çarpanları değerlendirme çalışmasına dahil edilmiş olup, yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı ile bulunan Şirket piyasa değeri 453,4 mn ABD doları olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Değerleri	
Şirket	FD/FAVÖK
BIST Metal Ana Endeksi	5,7
BIST Sınai Endeksi	5,91
<b>Ortalama</b>	<b>5,81</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer	
ABD Doları	Değer
FAVÖK	82.365.541
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	5,81
<b>Hesaplanan Firma Değeri</b>	<b>478.273.961</b>
Net Finansal Borç	77.164.992
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>401.108.970</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı İle Bulunan Değer	
ABD Doları	Değer
FAVÖK	82.365.541
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	6,44
<b>Hesaplanan Firma Değeri</b>	<b>530.614.441</b>
Net Finansal Borç	77.164.992
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>453.449.449</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Kocaer Çelik Sanayi Ticaret A.Ş. pay başına değeri tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, 2022-2027 dönemleri esas alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır. Şirket için projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. İNA analizinde Şirket Serbest Nakit Akımları Bugünkü Değerleri toplamı 290 mn ABD doları olup, Şirket için projeksiyon dönemi sonrası Terminal Değer 377 mn ABD doları olarak hesaplanmıştır. Şirket Firma Değerinden (677 mn ABD dolar) net borç düşürülmüş olup, Şirket Piyasa Değeri 590 mn ABD doları olarak hesaplanmıştır.

AOSM	
Risksiz Faiz Oranı	9,5%
Piyasa Risk Primi	6,5%
Beta	1
Sermaye Maliyeti	16,0%
Borçlanma Maliyeti	10,5%
Vergi Oranı	23%
Borcun ağırlığı	50%
Özsermaye Ağırlığı	50%
<b>AOSM</b>	<b>12,04%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	mn USD
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	290
Uç Büyüme Oranı	1,00%
Uç Değer	377
<b>Firma Değeri</b>	<b>667</b>
Net Borç (-)	77
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>590</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**SONUÇ**

Kocaer Çelik Sanayi A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizlerine eşit ağırlık verilmiş olup, ağırlıklandırılmış piyasa değeri 481.501.460 ABD doları olarak hesaplanmıştır. 13.05.2022 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru (15,35) üzerinden hesaplanan Şirket piyasa değeri 7.392.229.309 Türk Lirasıdır. Şirket'in ödenmiş sermayesi 212.000.000 TL olup, halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 34,87 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in %21 halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanmış halka arz birim pay değeri 27,50 TL'dir.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	481.501.460
13.05.2022 TCMB ABD Doları /Türk Lirası Alış Kuru	15,35
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri -Türk Lirası</b>	<b>7.392.299.309</b>
Ödenmiş Sermaye	212.000.000
<b>Pay Başına Fiyat -TL</b>	<b>34,87</b>
Halka Arz İskontosu	21%
<b>Halka Arz Fiyatı -TL</b>	<b>27,50</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## GÖRÜŞ

- Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. için QNB Finans Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yönteminde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine ve Piyasa Çarpanları Analizine değerlendirme sonucunda eşit ağırlık verilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemleri net ve anlaşılır bir şekilde açıklanmıştır.
- Piyasa Çarpanları Analizinde çarpan olarak sadece FD / FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, diğer operasyonel ve kar çarpanlarının da değerlendirme çalışmasında kullanılabileceği görüşünderiz. İlâveten değerlendirme çalışmasında hem Şirket'in faaliyet gösterdiği ülke olması hem de muhafazakâr tarafta kalmak açısından yurt içi çarpan analizine değerlendirmede daha fazla ağırlık verilebilirdi görüşünderiz.
- Çarpan Analizinde uç değerlerin değerlemeyi olumsuz yönde etkilememesi adına ortalama değer yerine medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz. İlâveten Çarpan Analizinde Şirket için hesaplanan FAVÖK hesabında muhafazakâr tarafta kalınarak düzeltilmiş FAVÖK kullanılmasını makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde sonsuz büyüme değeri olarak %1 alınmasını makul bulmakla birlikte, Şirket satışını yapmış olduğu Katma Değerli Ürün satışlarının projeksiyon döneminin 2022 ve 2023 yıllarında güçlü büyüme beklemektedir. Şirket'in projeksiyon dönemindeki satış rakamlarına ulaşamaması durumunda farklı bir Şirket piyasa değerine ulaşılabilirdi göz önünde bulundurulmalıdır.
- Değerlendirme sonucunda ağırlıklandırılmış Şirket piyasa değeri 481,5 mn ABD doları olup, 13.05.2022 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru (USD/ TL :15,35) üzerinden ağırlıklandırılmış Şirket piyasa değeri 7.392,3 mn TL'dir.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %21 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını ve bu iskonto hesaplamasıyla bulunan 27,50 TL pay başına halka arz fiyatının bahsettiğimiz çekinceleri belirtmekle birlikte makul olduğunu düşünüyoruz.