

KOCAER ÇELİK SAN. ve TİC. A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Demir-çelik sektörünün çelik profil segmentinde faaliyet gösteren Şirket 1984 yılında kurulmuş olup, enerji nakil hattı, güneş enerjisi alt yapısı, yapısal çelik, ulaşım, madencilik, tünel, gemi inşa, tarım, makine imalat, savunma sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren müşterilerine yüksek mukavemetli, özel kalitelere, farklı ebatlarda, özel boy ve kesitlerde çelik profillerin üretimini ve bu ürünlerin satışlarını, yurt dışı ve yurt içi dağıtım kanalları vasıtasıyla gerçekleştirmektedir.

Şirket, Ege Demir ve Demirdışı Metaller İhracatçı Birliği (EDDMİB) Raporu'nda 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılı verilerine göre en yüksek çelik profil ihracatı yapan firma konumundadır. Şirket'in, İzmir, Aliğa'da 3 adet çelik profil üretim fabrikası, 1 adet galvaniz fabrikası ve 1 adet servis merkezi, ayrıca İzmir, İstanbul ve Denizli'de şubeleri bulunmaktadır. Ayrıca, Şirket Birleşik Krallık'ta kurulu bağlı ortaklığı vasıtasıyla Birleşik Krallık operasyonlarını yönetmektedir. Şirket'in 800.000 ton/yıl çelik profil, 120.000 ton/yıl servis merkezi ve 100.000 ton/yıl sıcak daldırma galvaniz kaplama üretim kapasitesi olup, yaklaşık 140 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Şirket'in ayrıca 13 MW kapasiteye sahip çatı üzeri güneş enerjisi santrali bulunmaktadır.

Şirket'in toplam satış gelirlerinin %93'lük kısmı (2022/03 dönemi için) döviz cinsinden (%90 dolar -%3 Euro) gerçekleşmektedir. Şirket 2019, 2020, 2021 yılında ve 31.03.2022 tarihinde sona eren dönem itibarıyla toplam satış gelirlerinin sırasıyla %71, %73, %77 ve %84, 'ünü ihracattan veya ihraç kayıtlı satışlardan elde etmiştir.

Şirket 12.000'in üzerinde ve 60'a yakın farklı kalitede kimyasal kompozisyon içeren çeşitli cins, ebat ve kalınlıklarda en geniş ürün çeşitliliklerinden birine sahiptir. Şirket'in ürünleri demir-çelik sektöründe uzun ürün kategorisinde olup, sıcak haddeleme yöntemi ile üretilmektedir. Müşteri talebine göre çelik profillerin korozyona dayanımını sağlamak için 2022 yılı başı itibarı ile galvaniz fabrikasında galvanizleme hizmeti de verilmeye başlanmıştır. Ayrıca, servis merkezinde ürünler için boy kesim, kaynaklı imalat, talaşlı imalat, bükme-press hattı (soğuk şekillendirme), kumlama-boyama ve ısıtma işlemleri hizmetleri verilmektedir.

Şirket'in lokomotif ürünleri, enerji nakil hatlarında dünyanın birçok bölgesinde ve farklı coğrafyasında kullanılan, -40°C soğuk ile +60°C sıcak iklim koşullarına dayanıklı köşebent çelik profilleridir. Köşebent çelik profillerinin yer aldığı yapısal çelik profiller 2022/03 dönemi itibarıyla toplam satış gelirleri içerisindeki payı %41'dir. Şirket, öte yandan 2015 yılında ürün gamına kattığı maden ve tünel tahkimatlarına yönelik ürünleriyle Türkiye'de bu ürünleri üreten iki şirketten biri konumuna gelmiştir. Şirket ayrıca 2020 yılında üretimine başladığı, servis merkezinde işlediği, 2022 yılı başından itibaren de bünyesinde galvaniz kaplama uyguladığı GES konstrüksiyon çelik profilleri ile de enerji sektörüne satışlarında büyümeye devam etmektedir. Katma değeri yüksek bu ürünün 2022/03 dönemi itibarıyla toplam satış gelirleri içerisindeki payı %20 olup, güneş enerjisi sektörünün büyümesine bağlı olarak artması beklenmektedir.

Şirket ürün gruplarının satış hasılatı içindeki payları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ürün Grupları	Ürün Açıklamaları	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
Yapısal Çelik Profiller	Enerji Nakil Hattı - Yapı ve İnşa - Otomotiv - Gemi İnşa - Petrol Platformları - Demiryolları	56%	52%	43%	45%	41%
U ve C Şekilli Çelik Profiller	Yapı ve İnşa - Sivil Mühendislik Uygulamaları - Çelik Köprü - Demiryolları	18%	17%	16%	11%	12%
I ve H Şekilli Çelik Profiller	Yapı ve İnşa - Otoyol Tünel inşaatları	15%	15%	14%	14%	11%
Katma Değerli Profiller	Güneş Enerjisi - Maden ve Tünel	8%	12%	21%	22%	33%
Diğer	Müşteri talebi doğrultusunda tedarik edilen ürünler (Mobil Köprü - Maden ve Tünel -Yapı ve İnşaa)	3%	4%	6%	8%	3%

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		TL	%	TL	%	TL	%
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 Kısım	C			46.750.000	20,02%	56.100.000	24,02%
Toplam Sermaye		212.000.000	100,00%	233.500.000	100,00%	233.500.000	100,0%

Pay halka arzı öncesinde Kocaer Çelik'in çıkarılmış sermayesi 212.000.000 TL seviyesinde bulunmaktadır. Pay halka arzı kapsamında Şirket sermayesi 21.500.000 TL nominal artırılacak ve mevcut ortak Hakan Kocaer'e ait 25.250.000 TL nominal değerli C grubu paylar da halka arza konu edilecektir. Böylelikle, pay halka arzı kapsamında toplamda 46.750.000 TL nominal değerli payların satışı yapılacaktır. Pay halka arzı sonrasında Şirket'in çıkarılmış sermayesi 233.500.000 TL seviyesine ulaşacak ve halka açıklık oranı ise %20,02 olacaktır.

Fazla talep gelmesi halinde Hakan Kocaer'in sahip olduğu 9.350.000 TL nominal değerli 9.350.000 adet C grubu payın ek satışı gerçekleştirilebilecek ve ek satış sonrası halka açıklık oranı %24,02 olacaktır.

Şirket'in ortaklık yapısına ilişkin bilgiler yukarıdaki tabloda verilmiştir:

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Söz konusu pay halka arzı "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde ve "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süreyle "Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemlerin" uygulanması planlanmaktadır.

Kocaer Çelik pay halka arzında pay başına halka arz fiyatı 27,50 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 1.542.750.000 TL seviyesinde olacaktır.

Halka arz eden pay sahibi, 17.05.2022 tarihinde verdiği taahhüt ile Şirket ortağı olarak mevcut paylarının satışından elde edeceği fonu, KCR Tekstil A.Ş.'nin Şirket'e olan 391.187.677 TL tutarındaki ticari olmayan borcunun ödeme tarihine kadar olan adet faizi ile birlikte tamamının ödemesinde kullanacağını, bu suretle Şirket'in KCR Tekstil A.Ş.'den olan alacağını tahsil etmiş olacağını ve borcun bu şekilde ödenmesinden sonra şahsının VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 5.maddesinin 6.fıkrasında bulunan hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde Şirket'e karşı tekrar alacaklı hale getirilmeyeceğine ilişkin taahhütte bulunmuştur.

Halka Arz Hakkında Bilgi	
Halka Arz Edilen Şirket	Kocaer Çelik San. ve Tic. A.Ş.
BİST İşlem Kodu	KCAER
Halka Arz Fiyatı	27,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış - (Mükerrer Talep Kontrolü)
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	212.000.000
Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	233.500.000
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artışı: 21.500.000 TL Nominal Değerli Paylar Ortak Satışı: 25.250.000 TL Nominal Değerli Paylar Ek Satış: 9.350.000 TL Nominal Değerli Paylar
Halka Açıklık Oranı	20,02%
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dâhil)	24,02%
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	1.285.625.000
Halka Arz Büyüklüğü - Ek Satış Dâhil (TL)	1.542.750.000
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - 28.050.000 TL nominal değerdeki %60 kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - 16.362.500 TL nominal değerdeki %35 kısmı Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar - 2.337.500 TL nominal değerdeki %5 kısmı
Dağıtım	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: Oransal Dağıtım Yurt İçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı: İhraççı Kurum Tarafından Karar Verilecek
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Bors'a'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süreyle uygulanması planlanmaktadır. Toplam kaynak; halka arz eden pay sahibinin halka arzdan elde edeceği gelirin %20'si ile sınırlı olacaktır. QNB Finans Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. fiyat istikrarı işlemlerini kesin olarak yerine getireceğine ilişkin herhangi bir taahhüt vermemektedir.
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	6.421.250.000
Talep Toplama Tarihleri	22 - 23 - 24 Haziran 2022 (Çarşamba - Perşembe - Cuma)

Değerlendirme

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlanmış Olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Kocaer Çelik pay halka arz fiyatının tespiti için QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan halka arz fiyat tespit raporunda değerlendirme çalışması yapılırken; Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi** ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak **Çarpan Analizi** kullanılmıştır. Maliyet yaklaşımı ise, Şirket'in bu yöntemin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında göz önünde bulundurulmuş fakat değerlemede kullanılmamıştır.

Pay halka arzı öncesinde Kocaer Çelik'in piyasa değeri; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi yöntemiyle hesaplanan işletme değerine, ağırlıklandırılmış yurt içi benzer şirketler çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan işletme değerine ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan işletme değerine eşit ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi; gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesiyle belirlenmesini sağlayan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak hesaplanır. Bu kapsamda; Şirket tarafından sağlanan 2022-2027 yılları arasındaki 6 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in 2021 yılındaki satış gelirlerinin %77'si ihracattan veya ihraç kayıtlı satışlardan elde edilmesi ve ihraç kayıtlı satışların tahsilatlarının ağırlıklı olarak USD birimi üzerinden gerçekleştirilmesi nedeniyle değerlemede projeksiyon, USD birimi cinsinden oluşturulmuştur.

İNA analizinde kullanılan FAVÖK değeri için 31 Mart 2022 ve 31 Aralık 2021 tarihli Bağımsız Denetim Raporları kullanılarak; 01 Nisan 2021 ve 31 Mart 2022 dönemini kapsayan son 12 aylık finansal veriler Türk Lirası cinsinden hesaplanmış ve ortalama kur kullanılarak USD cinsine çevrilmiştir. 31 Mart 2022 tarihinde sona eren son 12 aylık mali döneme ilişkin FAVÖK bilgileri aşağıda verilmiştir:

FAVÖK (USD)	
FAVÖK	123.786.042
Düzeltilmiş FAVÖK	82.365.541

Düzeltilmiş FAVÖK rakamı; Şirket'in esas faaliyet karı içinde yeralan esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemlerinin çıkarılması ile hesaplanmıştır.

Gelecekte yaratılması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesinde iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılır. AOSM hesaplamasına ilişkin ana bileşenlere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Risksiz getiri oranı olarak; T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı 10 yıllık USD Eurobond 13 Mayıs 2022 tarihli getiri oranı olan %9,50 dikkate alınmış olup, piyasa risk primi genel yaklaşım korunarak %6,5 olarak hesaplamaya dâhil edilmiştir.

Şirket getirisinin, Borsa getirisine paralel olacağı varsayımıyla kaldıraçlı Beta 1,0 olarak kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti ise; risksiz getiri oranı üzerine %1,0 oranında prim eklenmesiyle %10,5 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca nakit akımlarının iskonto edileceği ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) oranı verilen ana bileşenler neticesinde aşağıdaki tablodaki gibi hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması	
Beta	1,00
Risksiz Getiri Oranı	9,50%
Risk Primi	6,50%
Sermaye Maliyeti	16,50%
Borçlanma Maliyeti	10,50%
Vergi Oranı	23,00%
Borç / (Borç + Özakynaklar)	50,00%
Özakynaklar / (Borç + Özakynaklar)	50,00%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	12,04%

Şirket'in serbest nakit akımlarına ilişkin projeksiyon aşağıda gösterilmektedir.

İNA Projeksiyonu (mn, USD)	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T
Satışlar	523,4	597,8	615,8	637,6	660,2	683,5
<i>Büyüme</i>	10,6%	14,2%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%
Brüt Kâr	116,0	121,0	124,0	128,0	132,0	136,0
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	22,3%	20,3%	20,1%	20,1%	20,0%	19,9%
FVÖK	86,5	85,8	87,2	90,5	93,1	95,7
<i>FVÖK Marjı</i>	16,5%	14,4%	14,2%	14,2%	14,1%	14,0%
Amortisman	5,9	7,6	8,6	9,1	9,6	10,2
FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
<i>FAVÖK Marjı</i>	17,7%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,5%
Düzeltilmiş FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı</i>	17,7%	15,6%	15,5%	15,6%	15,6%	15,5%
Vergi	-20,0	-17,0	-17,0	-18,0	-19,0	-19,0
Yatırım Harcamaları	-6,00	-18,00	-12,10	-8,50	-9,35	-10,29
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-6,6	-7,5	-1,9	-2,5	-2,5	-2,6
Serbest Nakit Akışı (SNA)	60,1	50,4	64,3	70,5	72,3	74,0
İndirgeme Oranı (AOSM)	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
İskonto Faktörü	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8
Serbest Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri	290					
Uç Büyüme Oranı	1,0%					
Uç Değer	377					
Firma Değeri	667					
Net Borç (-)	77					
Piyasa Değeri	590					

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi yöntemi; Şirket'in öngörülerinden oluşması ve birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Buna bağlı olarak, projeksiyonun ve parametrelerin değişmesi halinde farklı öz sermaye değerine ulaşma durumu bulunmaktadır.

Serbest nakit akımı projeksiyonları ve %1,0 terminal (sonsuz) büyüme oranı varsayımıyla ortaya çıkan sonuçtan 77mn USD tutarındaki net borç düşürülerek, Kocaer Çelik piyasa değeri 590mn USD olarak hesaplanmaktadır.

Çarpan Analizi

Çarpan Analizi değerlendirme çalışması kapsamında; en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi adına en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu kanaatiyle Borsa'daki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK) çarpanının kullanılması tercih edilmiştir.

Çarpan Analizi; şirket değerinin, faaliyet gösterdiği sektördeki yurt içi ve yurt dışı karşılaştırılabilir benzer halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla karşılaştırılmasıyla belirlenmesini sağlayan bir yöntemdir. Bu kapsamda; şirket ile yurt içi karşılaştırılabilir benzer şirketler ve yurt dışı karşılaştırılabilir benzer şirketler üzerinden analiz çalışması yapılmıştır. FD / FAVÖK hesaplamasında; 15,0x üzeri ve 3,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmesi nedeniyle hesaplama dâhil edilmemiştir.

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler

Yurt içi karşılaştırılabilir şirketler, BİST Ana Metal Endeksi ve BİST Sınai Endeksi şirketlerinden seçilmiştir. Şirketlere ait değerler Rasyonet veri platformundan 13 Mayıs 2022 tarihinde alınmıştır. BİST Ana Metal Endeksi ve BİST Sınai Endeksi %50 oranında kendi içinde eşit ağırlıklandırılarak yurt içi benzer şirketler çarpan değeri hesaplanmıştır.

Ereğli Demir Çelik, Kardemir Karabük Demir çelik, Erciyas Çelik Boru, Çantaş Çelik Makine ve Burçelik Vana şirketleri uç değer niteliği taşıması nedeniyle çarpan analizi ortalama hesaplamasına dâhil edilmemiştir.

Çarpan analizi kapsamında incelenen yurt içi benzer karşılaştırılabilir şirketlere ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

BİST Metal Ana Endeksi Şirketleri	Firma Değeri (mn, USD)	FAVÖK (mn, USD)	FD / FAVÖK
Ereğli Demir Çelik Fab. T.A.Ş.	9.148	3.150	2,9
İskenderun Demir Çelik San. A.Ş.	5.710	1.660	3,4
Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş.	844	547	1,5
Sarkuysan Elektrolitik Bakır San. ve Tic. A.Ş.	584	102	5,7
Borusan Mannesmann Boru San. ve Tic. A.Ş.	612	45	13,6
İzmir Demir Çelik San. A.Ş.	575	163	3,5
Döktaş Dökümcülük Tic. ve San. A.Ş.	422	32	13,0
Erciyas Çelik Boru San. A.Ş.	303	16	18,4
Çemtaş Çelik Makine San. ve Tic. A.Ş.	168	56	3,0
Erbosan Erciyas Boru San. ve Tic. A.Ş.	174	30	5,7
Yükselen Çelik A.Ş.	92	22	4,2
Çemas Döküm San. A.Ş.	38	3	12,4
Panelсан Çatı Cephe Sist. San. ve Tic. A.Ş.	47	12	4,0
Çuhadaroğlu Metal San. ve Paz. A.Ş.	73	24	3,1
Tuğçelik Alüminyum ve Metal Mam. San. ve Tic. A.Ş.	42	7	6,2
Demisas Döküm Emaye Mam. San. A.Ş.	43	6	6,9
Çelik Halet Tel San. A.Ş.	36	9	4,0
BMS Çelik Hasır San. ve Tic. A.Ş.	21	5	4,0
Burçelik Bursa Çelik Döküm San. A.Ş.	20	2	10,4
Burçelik Vana San. ve Tic. A.Ş.	12	0	82,5
Medyan			5,70

Piyasa değerinin hesaplanmasında, BİST Metal Ana Endeksi'nden seçilmiş şirketlerin FD / FAVÖK çarpanları medyanı 5,70x olarak belirlenmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Ağırlıklandırması (USD)	
BİST Metal Ana Endeksi	5,70
BİST Sınai Endeksi	5,91
Ortalama	5,81

BİST Metal Ana Endeksi şirketleri FD / FAVÖK çarpanları medyan değeri ve BİST Sınai Endeksi şirketleri FD / FAVÖK çarpanları eşit ağırlıklandırılarak yurt içi benzer şirketler FD / FAVÖK çarpanı 5,81x olarak belirlenmiştir. Buna göre şirketin piyasa değeri 401mn USD olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (USD)	
Düzeltilmiş FAVÖK	82.365.541
FD / FAVÖK Çarpanı (x)	5,81
Hesaplanan Firma Değeri	478.273.961
Net Finansal Borç (-)	77.164.992
Hesaplanan Piyasa Değeri	401.108.970

Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler

Analiz kapsamında incelenen yurt dışı benzer karşılaştırılabilir şirketlere ilişkin veriler Bloomberg veri platformu üzerinden 13 Mayıs 2022 tarihinde elde edilmiş olup aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Firma Değeri (mn, USD)	FAVÖK (mn, USD)	FD / FAVÖK
China Steel Corp.	24.167	3.873	6,2
Grupo Simec	4.054	742	5,5
Voestalpine	9.275	2.455	7,8
Ternium Argentina	4.490	1.102	4,1
Industrias Ch S.A.B.	3.890	860	4,5
Hyundai Steel Company	13.284	3.621	3,7
Bekaert NV	2.777	719	3,9
Yamato Kogyo	1.412	127	11,1
Chung Hung Steel	1.846	202	9,1
Feng Hsin Steel	1.331	207	6,4
Tung Ho Steel Enterprise	1.846	286	6,4
Yieh United Steel	1.990	245	8,1
Swiss Steel Holding	1.614	218	7,4
Hsin Kuang Steel	864	84	10,3
AL Yamamah Steel Industries	511	68	7,5
Kiswire	736	144	5,1
Maharashtra Seamless	562	64	8,8
Seah Besteel Holdings	1.129	287	3,9
Ramkrishna Forgings	527	61	8,7
Sheng Yu Steel	204	59	3,5
Northwest Pipe	481	33	14,4
Ramada Investimentos	205	23	8,9
Ann Joo Resources	428	81	5,3
Mitsubishi Steel MFG	423	62	6,8
Al Jazeera Steel Production	178	33	5,4
Medyan			6,44

Şirketin piyasa değerinin hesaplanmasında, yurt dışında faaliyet gösteren seçilmiş benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanları medyanı 6,44x olarak belirlenmiştir. Buna göre şirketin piyasa değeri 453mn USD olarak hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (USD)	
Düzeltilmiş FAVÖK	82.365.541
FD / FAVÖK Çarpanı (x)	6,44
Hesaplanan Firma Değeri	530.614.441
Net Finansal Borç (-)	77.164.992
Hesaplanan Piyasa Değeri	453.449.449

Değerleme Sonucu

Kocaer Çelik'in pay halka arzı öncesinde piyasa değeri; yurt içi benzer şirketler çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine, yurt dışı benzer şirketler çarpan analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi yöntemiyle hesaplanan işletme değerine %33,33 oranında eşit ağırlık verilmesi suretiyle 482mn USD olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (USD)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	589.945.960	33,33%	196.648.653
Ağırlıklandırılmış Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değeri	401.108.970	33,33%	133.702.990
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değeri	453.449.449	33,33%	151.149.816
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			481.501.460

Hesaplanan ağırlıklandırılmış piyasa değeri dikkate alındığında; %21,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 27,50 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonucu	İskonto Öncesi Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (USD)	481.501.460
TCMB USD Alış Kuru (13 Mayıs 2022)	15,35
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)	7.392.299.309
Ödenmiş Sermaye	212.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	34,87
Halka Arz İskontosu (%)	21,0%
İskontolu Pay Halka Arz Fiyatı (TL)	27,50

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda; Şirket, faaliyet gösterdiği sektör ve sektördeki yeri hakkında bilgilere detaylı bir şekilde yer verilmiştir.
- Şirketin gelecek dönemlerde gösterebileceği operasyonel performanstan ve elde edebileceği serbest nakit akımlarından yola çıkarak değerlendirme imkânı veren İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yönteminin kullanılmasını şirket değerinin makul olarak belirlenmesine olanak sağlaması nedeniyle uygun bulmaktayız. Ayrıca, Şirket'in ana gelir ve gider kalemlerinin ağırlıklı olarak USD cinsinden olması nedeniyle İNA analizi projeksiyonlarının USD cinsinden hazırlanmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD / FAVÖK hesaplamasında 15,0x üzeri ve 3,0x altındaki değerlerin uç değer olarak kabul edilmesi nedeniyle hesaplama dâhil edilmemiş olmasını ve hesaplamalarda medyan değerinin kullanılması olumlu değerlendiriyoruz.

Sonuç: Kocaer Çelik değerlendirme çalışmasında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine, yurt içi benzer şirket çarpan analizine, yurt dışı benzer şirket çarpan analizine %33 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerini makul buluyoruz. Hesaplanan değer üzerinden %21,0 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra ulaşılan pay başına 27,50 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

VARLIKLAR (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
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.712.146	12.219.536	310.435.432	221.894.224
Finansal Yatırımlar				428.363
Ticari Alacaklar	187.849.230	218.897.304	521.687.602	621.268.859
Diğer Alacaklar	44.269.676	64.933.817	492.104.437	471.431.144
Türev Araçlar	0	0	139.664.247	178.222.059
Stoklar	282.275.579	269.755.415	625.708.360	934.478.162
Peşin Ödenmiş Giderler	37.240.092	24.948.386	35.843.922	65.191.909
Cari Dönem Vergisiyle İlgili varlıklar	221.686	105.208	0	160.293
Diğer Dönen Varlıklar	26.939.105	30.407.252	0	27.090.939
Duran Varlıklar	637.415.406	816.736.126	1.335.406.875	1.653.119.312
Diğer Alacaklar	20.516.343	260.544	260.544	260.544
Türev Araçlar	0	46.616.508	96.456.779	75.580.273
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	123.762	128.910	128.963	131.660
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.395.319	3.215.973	21.453.805	23.114.511
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.195.000	37.440.000	59.395.000	81.735.000
Maddi Duran Varlıklar	492.413.500	641.002.331	1.139.322.031	1.456.794.909
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80.409.460	76.141.470	17.190.833	14.632.924
Ertelenmiş Vergi Varlığı	9.362.022	11.930.390	1.198.920	869.491
TOPLAM VARLIKLAR	1.239.922.920	1.438.003.044	3.460.850.875	4.173.285.264

KAYNAKLAR (TL)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/03/2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler	753.848.671	770.407.941	2.116.975.759	2.517.491.976
Kısa Vadeli Borçlanmalar	345.929.889	296.284.545	708.933.992	1.109.914.920
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	118.816.698	165.672.863	669.143.779	309.139.025
Ticari Borçlar	159.601.739	170.735.362	437.769.784	406.676.321
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	3.790.183	4.544.183	7.519.080	9.406.484
Diğer Borçlar	2.387.324	31.217.187	47.432.228	74.796.316
Ertelenmiş Gelirler	116.419.491	90.559.940	217.428.541	562.738.823
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	97.174	751.833	18.649.841	34.560.544
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.766.914	6.454.480	8.617.341	9.127.430
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	39.259	4.187.548	1.481.173	1.132.113
Uzun Vadeli Yükümlülükler	354.397.802	408.588.235	410.497.056	387.645.959
Uzun Vadeli Borçlanmalar	347.621.693	401.049.368	381.115.829	323.499.654
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.776.109	7.538.867	9.382.749	10.578.457
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	19.998.478	53.567.848
ÖZKAYNAKLAR	131.676.447	259.006.868	933.378.060	1.268.147.329
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	131.567.026	258.497.637	928.655.276	1.261.131.679
Ödenmiş Sermaye	90.000.000	90.000.000	212.000.000	212.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	264.156.682	375.850.356	551.048.719	909.203.729
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	888.371	-65.252.995	-138.023.434	-123.243.459
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-15.150.510	-15.150.510	-16.001.044	-16.001.044
Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkisi	-155.473.085	-155.473.085	158.522.734	158.522.734
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	29.105.331	29.105.331	29.105.331	29.105.331
Geçmiş Yıllar Karları ve Zararları	-58.644.520	-81.959.763	-581.460	10.002.969
Net Dönem Karı / Zararı (-)	-23.315.243	81.378.303	132.584.430	81.541.419
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	109.421	509.231	4.722.784	7.015.650
TOPLAM KAYNAKLAR	1.239.922.920	1.438.003.044	3.460.850.875	4.173.285.264

GELİR TABLOSU (TL)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/03/2021	31/03/2022
Hasılat	1.781.563.409	1.965.991.003	4.216.306.544	552.040.431	1.877.840.534
Satışların Maliyeti (-)	-1.583.589.620	-1.651.086.780	-3.364.737.035	-466.229.668	-1.422.713.934
BRÜT KAR	197.973.789	314.904.223	851.569.509	85.810.763	455.126.600
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.144.989	-21.024.494	-33.026.377	-6.511.825	-13.195.933
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-94.232.110	-106.684.628	-280.664.456	-29.938.596	-111.053.768
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	0	0	-1.806.951	-326.713	-471.383
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	105.523.813	253.433.012	512.111.934	149.180.455	59.144.459
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-99.623.573	-100.020.576	-86.266.404	-115.764.725	-85.055.871
Faaliyet Karı	90.496.930	340.607.537	961.917.255	82.449.359	304.494.104
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	8.289	5.148	53	-175	2.697
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	43.614	29.449.731	29.688.367	128.349	22.340.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-324.378	-313.354	-887.293		
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Kar/Zarar	90.224.455	369.749.062	990.718.382	82.577.533	326.836.801
Finansman Gelirleri	55.360.575	128.610.429	23.604.999	17.936.716	36.639.871
Finansman Giderleri (-)	-187.168.173	-411.995.150	-834.069.235	-133.351.437	-251.437.163
Vergi Öncesi Kar	-41.583.143	86.364.341	180.254.146	-32.837.188	112.039.509
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	18.140.249	-4.735.184	-44.885.893	-296.702	-28.727.263
Vergi Gelir/Gideri (-)	-455.179	-6.563.749	-34.547.405	-2.437.900	-34.560.544
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	18.595.428	1.828.565	-10.338.488	2.141.198	5.833.281
Dönem Karı	-23.442.894	81.629.157	135.368.253	-33.133.890	83.312.246
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-127.651	250.854	2.783.823	31.789	1.770.827
Ana Ortaklık Payları	-23.315.243	81.378.303	132.584.430	-33.165.679	81.541.419

Çekince:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.