

20 Haziran 2022

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**QNB Finans Yatırım**") Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Kocaer Çelik ve/veya "Şirket"**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket ilk dönemlerinde 3.000 m²'lik bir alanda 18.000 ton/yıl üretim kapasitesi ile kurulmuş ve Denizli'de üretimlerine başlamıştır. O yıllarda üretiminin büyük çoğunluğunu yurt içine satmakta olan Kocaer Çelik, 1990 yılından itibaren gerek ihracat potansiyelini artırmak gerekse de hammadde tedarikini sağlayacak limanlara ve üretim tesislerine yakın olmak amacı ile 1996 yılında İzmir, Aliğa'daki ilk fabrikasını kurup üretime başlamıştır. Kocaer Çelik, sonraki yıllarda ihracattaki pazar payını artırarak, müşterilerine çok farklı kalitelere, çeşitli ürünler verebilmek ve katma değerli ürünlerin ürün çeşitliliği içerisinde payını artırmak adına 2008'de orta kesit, 2017'de de hafif kesit ürünlerini ürettiği fabrikalarını devreye almış ve 800.000 ton/yıl çelik profil kapasitesine ulaşmıştır. Şirket, ürün portföyüne ilave ettiği katma değerli ürünler ile 12.000'in üzerinde ve 60'a yakın farklı kalitede kimyasal kompozisyon içeren çeşitli cins, ebat ve kalınlıklarda ürünleri ile segmentinde Türkiye'nin en büyük kapasiteye sahip çelik profil üreticilerden biri konumundadır.

Şirket, 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 kalitelere, farklı ebatlarda, özel boy ve kesitlerde çelik profillerin üretimini yapmakta ve ihracat, yurt dışı ve yurt içi dağıtım kanalları vasıtasıyla satışlarını gerçekleştirmektedir.

2. Halka Arz Bilgileri

Kocaer Çelik paylarının halka arzı oransal dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 27,50 TL ile 22-23-24 Haziran 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilecektir.

Halka arz Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 212.000.000 TL'den 233.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 21.500.000 TL nominal değerli 21.500.000 adet C grubu pay ve ek satış hariç olmak üzere mevcut ortaklardan Hakan Kocaer'in sahip olduğu 25.250.000 TL olmak üzere toplam 46.750.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Hakan Kocaer'e ait 9.350.000 TL nominal değere kadar payın, dağıtıma tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesine karar verilecektir. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri 56.100.000 TL olup halka arz sonrası sermayeye oranı %24,02 olmaktadır.

20 Haziran 2022

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	KCAER
Halka Arz Öncesi Sermaye	212.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	233.500.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	46.750.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı) (Ek Satış Hariç)
Halka Açıklık Oranı	%20,02 (Ek Satış Hariç)
Aracı Kurum	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsa'da Satış- Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	27,50 TL
Talep Toplama Tarihleri	22-23-24 Haziran 2022
Halka Arz Büyüklüğü	1.285.625.000 TL (Ek Satış Hariç)
Ek Satış (Nominal)	9.350.000 TL

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Pay Sahibi	Halka Arz'dan Önce			Halka Arz'dan Sonra *Ek Satış Hariç		Halka Arz'dan Sonra Ek Satış Dahil	
	Grup	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	-	-	-	46.750.000	20,02	56.100.000	24,02
TOPLAM		212.000.000	100,00	233.500.000	100,00	233.500.000	100,00

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, gelirin yatırım harcamalarında ve işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ile büyümeyi ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir. Ayrıca, halka arzda ortak satışı ile elde edilecek gelir ile de ortak taahhüdü kapsamında halka arz sonrası ilişkili taraf alacakları kapatılarak, Şirket'e nakit girişi sağlanacak, ilişkili taraf işlemleri de sonlandırılacaktır. Bu bağlamda, ek satış hariç olarak halka arzda ortak satışı oranı yaklaşık %25 seviyesinde gerçekleşecektir.

1. Net halka arz gelirlerinin yatırım finansmanı amacıyla %65-70'i;
- 1.1 Yenilenebilir Enerji Yatırımları: Şirket, mevcut kurulu 13 milyon kWh gücünde çatı üzeri GES'lerine ek olarak yenilenebilir enerji yatırımları gerçekleştirerek elektrik tüketiminin tamamına yakını yenilenebilir enerji

20 Haziran 2022

kaynaklarından karşılama hedeflemekte ve halka arzdan elde edilecek kaynakların bir kısmını bu alanda kullanmayı planlamaktadır.

1.2 Katma Değerli Yeni Ürün Yatırımları: Halka arzdan elde edilecek kaynakların bir kısmı, A1 ve A2 fabrikalarında yüksek teknoloji, üniversal ve öngörülmesi yeni tezgahlar, redüktörler ve ekipmanlarının alımı, üretim hattı modernizasyonu için tahrik sistemi ve soğutma platformlarının alımı ve kurulumu gibi yatırım harcamalarında kullanılması planlanmaktadır.

2. Net halka arz gelirlerinin %30-35'i ile işletme sermayesi finansman ihtiyacının karşılanması hedeflenmektedir.

Halka Arz Teşvikleri

- Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, fiyat istikrarı sonrasında geri alınan payların 180 gün boyunca tekrar satışa konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.
- Şirket'in mevcut ortakları; Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca; maliki olduğu Şirket paylarını hiçbir surette borsada satmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını ve bu payların Borsa'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını taahhüt etmişlerdir.
- Halka arz eden pay sahibi, 17.05.2022 tarihinde verdiği taahhüt ile halka arzdan elde edeceği gelir ile KCR Tekstil A.Ş'nin Şirket'e olan 391.187.677 TL borcunu adet faizi birlikte tamamen ödeyeceğini taahhüt etmiştir.
- Şirket'in mevcut ortakları, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.

3. Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektörlerdeki/ Pazarlardaki Yeri

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 hizmetleri vermektedir. Şirket'in fabrikalarında üretilen ürün grupları ve kullanılan üretim teknolojileri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

	Fabrikalar				
	A1 Fabrikası	A2 Fabrikası	A3 Fabrikası	Galvaniz	Servis Merkezi
Faaliyete Başlama Yılı	1996	2008	2017	2022	2015
Kapasite (ton/ yıl)	300.000	300.000	200.000	100.000	120.000
Toplam Alan (m ²)	32.500	186.000	41.000	A2 Fabrikası sahası içerisindedir.	
Kapalı Alan (m ²)	21.000	34.000	18.000	7.000	4.000

20 Haziran 2022

1. Yapısal Çelik Profiller:

Yapısal Çelik Profil satış gelirleri, 31.03.2022 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla Şirket'in toplam satış gelirlerinin %41'ini oluşturmaktadır ve satış gelirlerinin %75'i doğrudan ihracat, %9'u ise ihracat kayıtlı satışlardır.

Köşebent

Dünya çapında köşebent çelik profil ürünlerinin ana kullanım alanı enerji hatlarını oluşturan yüksek gerilim ve nakil hattı direkleridir.

Yuvarlak

Yuvarlak çelik profillerde dairesellik tolerans standartlarını sağlayabilen Şirket, vasıflı çelik kalitesi de dahil birçok kalitede ve hassas toleranslarda çelik profil üretmektedir. Üretilen yuvarlak çelik profiller başta makine imalat, tarım, ulaşım ve otomotiv sektörleri olmak üzere birçok sektörün yan mamul ya da nihai mamulü olarak kullanılmaktadır.

Lama

Lama çelik profilleri Şirket'in tüm fabrikalarında, farklı ebatlarda üretilmektedir. Geniş kesit ve kalitelere üretilen lama çelik profilleri yapı, inşaat, makine, otomotiv, ulaşım ve tarım sektörlerinde geniş kullanım alanına sahiptir.

Kare

Kare kesitli çelik profillerin hassas toleranslar ve doğruluk içerisinde üretilmesi gerekmektedir. Kare çelik profilleri yapı elemanı, inşaat, makine, otomotiv, makine imalat, tarım aletleri, mobilya imalatı ve elektrik pano imalatlarında kullanılmaktadır.

T Demiri

T demirleri inşaat alanında diğer yapısal çeliklere göre daha az kullanılmasına rağmen yapısal bölümlerde, tavan tasarımlarında, taşıma ve destek elemanı olarak kullanılmaktadır. Aynı zamanda inşaat sektöründe, seracılıkta geniş kullanım alanı bulunan T demirler, yapı elemanı, inşaat, makine imalatı ve mobilya imalatı gibi diğer imalat sektörlerinin de girdisini oluşturmaktadır.

2. U ve C Şekilli Çelik Profiller:

U ve C şekilli çelik profil satış gelirleri (katma değerli U ve C şekilli çelik profilleri hariç), 31.03.2022 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla Şirket'in toplam satış gelirlerinin %12'sini oluşturmaktadır ve satış gelirlerinin %65'i doğrudan ihracat, %1'i ise ihracat kayıtlı satışlardır.

3. I ve H Şekilli Çelik Profiller:

I ve H şekilli çelik profil satış gelirleri (katma değerli I ve H şekilli çelik profilleri hariç), 31.03.2022 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla Şirket'in toplam satış gelirlerinin %11'ini oluşturmaktadır ve satış gelirlerinin %66'sı doğrudan ihracat, %3'ü ihracat kayıtlı satışlardır.

20 Haziran 2022

4. Katma Değerli Profiller:

Katma değerli profiller aşağıdakilerden oluşmaktadır:

- U ve C şekilli çelik profillerin, mühendislik,güçlü makine ve ekipman gerektiren, üretim prosesi daha zor ve arzi daha az olan büyük çaplı profil alt grubu,
- I ve H şekilli çelik profillerin, mühendislik, güçlü makine ve ekipman gerektiren, üretim prosesi daha zor ve arzi daha az alan büyük çaplı profil alt grubu,
- Güneş enerjisi çelik profillerin tamamı,
- Maden ve tünel çelik profillerin tamamı.

Katma değerli profillerden satış gelirleri, 31.03.2022 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla Şirket'in toplam satış gelirlerinin %33'ünü oluşturmaktadır ve satış gelirlerinin %91'i doğrudan ihracat, %5'i ihraç kayıtlı satışır.

5. Pencere Çelik Profilleri:

Pencere çelik profilleri yapı sektöründe ve pencere formunu oluşturan konstrüksiyon elemanı olarak kullanılmaktadır. Şirket'in tasarım tescilli ürünlerindedir.

6. Diğer:

Diğer satışların gelirleri 31.03.2022 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla Şirket'in toplam satış gelirlerinin %3'ünü oluşturmaktadır. Şirket, müşterinin talebi doğrultusunda, tedarikin tek bir elden sağlanması için üretim gamında bulunmayan ürünleri alıp satarak ticaretini gerçekleştirmektedir.

Ürün Gruplarının Satış Hasılatı İçindeki Payı (%)					
Ürün Grupları	2019	2020	2021	2021/3	2022/3
Yapısal Çelik Profiller	56%	52%	43%	45%	41%
U ve C Şekilli Çelik Profiller	18%	17%	16%	11%	12%
I ve H Şekilli Çelik Profiller	15%	15%	14%	14%	11%
Katma Değerli Profiller	8%	12%	21%	22%	33%
Diğer	3%	4%	6%	8%	3%

4. Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ve 31.03.2021 ve 31.03.2022 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

20 Haziran 2022

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Net Satışlar	1.781.563.409	1.965.991.003	4.216.306.544	552.040.431	1.877.840.534
Net Hasılat Büyümesi		10,4%	114,5%		240,2%
Brüt kar	197.973.789	314.904.223	851.569.509	85.810.763	455.126.600
Brüt kar marjı	11,1%	16,0%	20,2%	15,5%	24,2%
Faaliyet Karı/Zararı	90.496.930	340.607.537	961.917.255	82.449.359	304.494.104
Faaliyet Karı Marjı	5,1%	17,3%	22,8%	14,9%	16,2%
FAVÖK	126.962.242	382.327.209	1.013.137.738	95.386.381	320.389.630
FAVÖK Marjı	7,1%	19,4%	24,0%	17,3%	17,1%
Dönem Karı/Zararı	-23.442.894	81.629.157	135.368.253	-33.133.890	83.312.246
Net Kar Marjı	a.d.	4,2%	3,2%	a.d.	4,4%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 yılları ile 31.03.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

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
TOPLAM VARLIKLAR	1.239.922.920	1.438.003.044	3.460.850.875	4.173.285.264
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
Özkaynaklar	131.567.447	259.006.868	933.378.060	1.268.147.329
Ödenmiş Sermaye	90.000.000	90.000.000	212.000.000	212.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	1.239.922.920	1.432.003.044	3.460.850.875	4.173.285.264

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 1.781,6 milyon TL, 1.966,0 milyon TL ve 4.216,3 milyon TL hasılat elde etmiştir. 31.03.2021 ve 31.03.2022 tarihleri itibarıyla sonra eren 3 aylık dönemler için sırasıyla 552,0 milyon TL ve 1.877,8 milyon TL hasılat gerçekleştirmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı ve buna paralel olarak FAVÖK marjı ilgili seneler itibari ile yükseliş göstermiştir. 2019, 2020, 2021 yılları ve 31.03.2022 itibarıyla sona eren 3 aylık dönem için brüt kâr marjı sırasıyla %11,1, %16,0, %20,2 ve %24,2 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjında gözlemlenen artışın nedeni özellikle katma değerli ürün satışı artışından kaynaklanmaktadır. Brüt kâr marjındaki artışla birlikte Esas Faaliyet Kâr marjı 2019, 2020, 2021 yılları ve 31.03.2022 itibarıyla sona eren 3 aylık dönemde sırasıyla %5,1, %17,3 %22,8 ve %16,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in hasılatı 2020 yılında bir önceki yıla göre %10,4 artış gösteren toplam hasılat 2021 yılında bir önceki yıla göre %114,5 artış göstermiştir. 31.03.2022 itibarıyla sona eren 3 aylık dönemde 2021 yılı aynı dönemine göre %240,2 artış sağlanmıştır. Hasılatındaki bu artış ağırlıklı olarak yurt dışı satışlardan ve katma değerli ürün satışları artışından kaynaklanmaktadır.

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi
- B- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

20 Haziran 2022

Şirket'in özkaynak değerinin ölçülmesi için kullanılan FAVÖK ve net borç rakamları aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır:

	31.03.2022 (ABD doları)
FAVÖK	123.786.042
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.159.712
Net Finansal Borç	77.164.992

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in katma değerli ürün üretimi için planladığı yatırımlar ve bu yatırımlar sonucu beklenen satış artışı çerçevesinde 5 yıllık olarak hazırlanmıştır.

2022 yılı risksiz getiri oranı olarak 13 Mayıs 2022 tarihli Bloomberg terminali Türkiye Devleti 10 yıllık ABD Doları cinsi Eurobond tahvili getirisi dikkate alınmıştır. Hesaplama Şirket'in borçlanma maliyeti olarak elde edilen risksiz getiri oranının üzerine %1 prim eklenerek %10,5 hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BİST Metal Ana Endeksi, BİST Sınai Endeksi ve Yurt İçi Benzer Şirketler ayrı ayrı hesaplanmış olup, BİST Metal Ana Endeksi ve BİST Sınai Endeksi kendi içerisinde eşit ağırlıklandırılarak Yurt İçi Benzer Şirketler çarpanı olarak kullanılmıştır. Yurt İçi Benzer Şirketler çarpanı ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanı aynı ağırlıklandırma ile nihai piyasa değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. FAVÖK çarpanı Şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplamasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 3,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. BİST Metal Ana Endeksi ve BİST Sınai Endeksi çarpan değerleri için "Rasyonet" platformu kullanılmış olup, 13.05.2022 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır. Yurt Dışı Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 13.05.2022 kapanış tarihli "Bloomberg" platformu kullanılarak elde edilmiştir.

BİST Metal Ana Endeksi FD/ FAVÖK Çarpanı Değerleri:

Şirket	Firma Değeri (mn ABD Doları)	FAVÖK (mn ABD Doları)	FD/ FAVÖK
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	9.148	3.150	2,9x
İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	5.710	1.660	3,4x
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	844	547	1,5x
Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	584	102	5,7x
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	612	45	13,6x
İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	575	163	3,5x
Döktaş Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş.	422	32	13,0x
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş.	303	16	18,4x

20 Haziran 2022

Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	168	56	3,0x
Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.	174	30	5,7x
Yükselen Çelik A.Ş.	92	22	4,2x
Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.	38	3	12,4x
Panelsan Çatı Çephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	47	12	4,0x
Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.	73	24	3,1x
Tuğçelik Alüminyum ve Metal Mamülleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	42	7	6,2x
Demisaş Döküm Emaye Mamülleri Sanayi A.Ş.	43	6	6,9x
Çelik Halat ve Tel Sanayii A.Ş.	36	9	4,0x
BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	21	5	4,0x
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.	20	2	10,4x
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12	0	82,5x
Medyan			5,7x

FD/FAVÖK çarpanları, yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.03.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 31.03.2022'de sonra eren hesaplanan son 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurt dışında faaliyet gösteren halka açık şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler için de yapılmıştır:

Şirket	Firma Değeri (mn ABD Doları)	FAVÖK (mn ABD Doları)	FD/ FAVÖK
China Steel Corp	24.167	3.873	6,2x
Grupo Simec	4.054	742	5,5x
Voestalpine	9.275	2.455	3,8x
Ternium Argentina	4.490	1.102	4,1x
Industrial Ch S.A.B.	3.890	860	4,5x

20 Haziran 2022

Hyundai Steel	13.284	3.621	3,7x
Bekaert Nv	2.777	719	3,9x
Yamato Kogyo	1.412	127	11,1x
Chung Hung Steel	1.846	202	9,1x
Feng Hsin Steel	1.331	207	6,4x
Tung Ho Steel Enter Prise	1.846	286	6,4x
Yieh United Steel	1.990	245	8, 1x
Swiss Steel Holding	1.614	218	7,4x
Hsin Kuang Steel	864	84	10,3x
Al Yamamah Steel Industries	511	68	7,5x
Kiswire	736	144	5,1x
Maharashtra Seamless	562	64	8,8x
Seah Besteel Holdings	1.129	287	3,9x
Ramkrishna Forgings	527	61	8,7x
Sheng Yu Steel	204	59	3,5x
Northwest Pipe	481	33	14,4x
Ramada Investimentos	205	23	8,9x
Ann Joo Resources	428	81	5,3x
Mitsubishisteel Mfg	423	62	6,8x
Aljazeera Steel Products	178	33	5,4x
Medyan			6,44x

Şirket'in yerli ve yabancı benzer şirketlerin incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar aşağıdaki tabloda özet olarak gösterilmektedir:

FD/ FAVÖK Çarpanı Yurt İçi Benzer Şirket	(ABD Doları)
FAVÖK	82.365.541
Çarpan (x)	5,81x
Hesaplanan Firma Değeri	478.273.961
Net Finansal Borç	77.164.992

20 Haziran 2022

Hesaplanan Özkaynak Değeri	401.108.970
İD/ FAVÖK Çarpanı Yurt Dışı Benzer Şirket	(ABD Doları)
FAVÖK	82.365.541
Çarpan (x)	6,44x
Hesaplanan Firma Değeri	530.614.441
Net Finansal Borç	77.164.992
Hesaplanan Özkaynak Değeri	453.449.449

FD/ FAVÖK çarpanlarında yerli ve yabancı olarak iki ayrı grupta benzer şirket çarpanları kullanılarak piyasa değeri elde edilmiştir. Hesaplama sonucunda ağırlıklandırılmış iskonto öncesi piyasa değerinin 427.279.210 ABD Doları olarak hesaplandığı gözlenmektedir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	(ABD Doları)
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	401.108.970
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖKÇarpanı Yöntemi	%50	453.449.449
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		427.279.210

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı)

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2022 ile 2027 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2027 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar, Kocaer Çelik'in ürün grubu bazında gelir kırılımları ve bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır.

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

AOSM	%12,04
Beta	1,00
Risksiz Getiri Oranı	%9,50
Risk Primi	%6,50
Sermaye Maliyeti	%16,0
Borç lanma Maliyeti	%10,5
Vergi Oranı	%23
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%50
Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar)	%50

20 Haziran 2022

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Mn ABD Doları
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	290
Uç Büyüme Oranı	%1,00
Uç Değer	377
Firma Değeri	667
Net Borç (-)	77
Piyasa Değeri	590

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
İNA (ABD Doları)	33,33%	589.945.960	196.648.653
Yurtiçi Çarpan Değeri (ABD Doları)	33,33%	401.108.970	133.702.990
Yurtdışı Çarpan Değeri (ABD Doları)	33,33%	453.449.449	151.149.816
Hedef Değer			
	(ABD Doları)		481.501.460
	(TL)		7.392.299.309
İskonto Oranı (%)			21%
İskonto Sonrası Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			27,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme Sonucu ve Görüş

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- İNA analizi kapsamındaki projeksiyon varsayımlarının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA ve Piyasa Çarpanları Analizi 'ne sırasıyla %33,3- %66,6 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sektör bazında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- FD/FAVÖK çarpanı hesabında 3'ün altında ve 15'in üzerinde bulunan değerlerin uç değer olarak kabul edilmesinin doğru olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpan analizinde kullanılan şirket çarpanlarında yurt dışı/yabancı şirketler için iskonto uygulanabileceğini düşünmekteyiz.

Değerlendirmemiz sonucunda %21,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan 27,50 TL hisse başı fiyatı makul buluyoruz.