

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. ("Kaleseramik", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 14 Haziran 2023 tarihli 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 Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

| Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler | |
|---|---|
| Halka Arz Tarihleri | 20-21 Temmuz 2023 |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı |
| Halka Arz Metodu | Sermaye Artırımı |
| Mevcut Ödenmiş Sermaye | 405.388.195,51 TL |
| Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer) | 109.390.465 TL nominal (Sermaye Artışı) |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye | 514.778.660,51 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 2.734.761.625 TL |
| Tahsisat Grupları | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (86.418.467 TL) (%79) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (21.878.093 TL) (%20) Kale Grubu Çalışanlarına (1.093.905 TL) (%1) |
| Halka Arz Fiyatı | 25 TL |
| Halka Açıklık Oranı | %21,25 |
| Borsa Kodu | KLSE |
| Taahhütler | Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir. |
| Fiyat İstikrarı | Borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. |

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, seramik kaplama malzemeleri üretimi ile başladığı faaliyetlerine halen, kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, banyo tamamlayıcıları ve aksesuarlar, banyo mobilyaları, mutfak tezgahı ve porselen mamul yaşam alanı mobilyaları, artisan karo ve sofraya gereçleri ile inşaat ve yenileme pazarının çeşitli bileşenlerini üreterek ve/veya ürettirerek devam etmektedir. Seramik sanayi; seramik yer ve duvar karoları, rezervuarlar gibi inşaat sektörünün girdisi olan malzemeleri, sofraya ve mutfak

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

eşyaları gibi günlük hayatımızda kullanılan eşyaları ve modern bilim ve teknolojinin ürünlerini ve teknolojilerini üreten şu alt sektörlerden oluşmaktadır:

- Seramik Kaplama Malzemeleri
- Seramik Sağlık Gereçleri
- Refrakter Ateş Tuğlaları
- Seramik Ham Maddeleri
- Seramik Mutfak ve Sofra Eşyaları
- Teknik Seramik

Kaleseramik üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofrta ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Semedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla üretimi yapmaktadır. Şirket'in yurtiçinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 Kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında Kaleseramik ürünlerine ulaşılabilir. Yurt dışında ise 86 ülkede parakende ve kurumsal kanal satış noktası bulunmaktadır. Şirket toplam cirosunun 2023 ilk çeyreğinde %19,6'sını yurtdışı satışları, 2022 yılsonu itibarıyla %33,8'ini yurtdışı satışları oluşturmaktadır. İlk çeyrekte dönersellik etkisi bulunmaktadır. Şirket seramik kaplama malzemeleri ve seramik sağlık gereçleri ürün gruplarında 2022 yılında Türkiye İhracatı'nın %8,6'sını gerçekleştirmiştir. (Kaynak: SERKAP Türkiye ihracat verileri ve Şirket detaylı satış verilerinin hesaplanmasından elde edilmektedir.) Şirket'in 2020, 2021, 2022 yılları ve 2023 ilk çeyreği itibarıyla net satışları sırasıyla 1.546 milyon TL, 2.619 milyon TL, 6.042 milyon TL ve 1.774 milyon TL'dir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

| Unvanı/Adı Soyadı | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|--|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
| | Sermayedeki Payı (TL) | (%) | Sermayedeki Payı (TL) | (%) |
| H. İbrahim Bodur Holding A.Ş. | 315.205.880,62 | 77,75 | 315.205.880,62 | 61,23 |
| Victory International AG | 74.000.000,00 | 18,25 | 74.000.000,00 | 14,38 |
| Hatice Zeynep Bodur Oktay | 8.049.676,5 | 1,99 | 8.049.676,5 | 1,56 |
| Dr.(H.C) İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı | 2.912.500,95 | 0,72 | 2.912.500,95 | 0,57 |
| Kale Holding A.Ş. | 75,00 | 0,00002 | 75,00 | 0,00001 |
| Diğer | 5.220.062,44 | 1,29 | 5.220.062,44 | 1,01 |
| Halka Açık Kısım | - | - | 109.390.465,00 | 21,25 |
| Genel Toplam | 405.388.195,51 | 100,00 | 514.778.660,51 | 100,00 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %50'sini slab-sinterflex yatırımında kullanmayı,
- %15'ini sürdürülebilirlik yatırımında kullanmayı,
- %5'ini banyo iş kolunda yatırım yaparak kullanmayı,
- %4'ünü frit yatırımında kullanmayı,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

- %6'sını Orta doğu veya Orta Asya'da kurulacak üretim tesisleri ile büyüme için kullanmayı,
- %20'sini banka kredilerini kapatmak için kullanmayı hedeflemektedir.

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

| Finansal Durum Tablosu (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Varlıklar | | | | |
| Dönen Varlıklar | 830.108.715 | 2.083.481.601 | 3.328.311.101 | 4.277.171.893 |
| Nakit ve nakit benzerleri | 46.873.599 | 827.686.058 | 232.525.311 | 583.294.462 |
| Finansal Yatırımlar | - | - | 97.201.300 | 116.109.346 |
| Ticari alacaklar | 456.198.394 | 718.188.340 | 1.119.685.366 | 1.518.865.817 |
| - İlişkili taraflardan ticari alacaklar | 5.892.016 | 8.576.504 | 27.905.472 | 23.428.347 |
| - İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar | 450.306.378 | 709.611.836 | 1.091.779.894 | 1.495.437.470 |
| Diğer alacaklar | 24.536.135 | 17.592.343 | 81.137.052 | 102.055.826 |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar | 24.536.135 | 17.592.343 | 81.137.052 | 102.055.826 |
| Stoklar | 286.037.844 | 466.653.135 | 1.490.432.808 | 1.698.018.936 |
| Peşin ödenmiş giderler | 13.291.606 | 50.538.587 | 94.788.127 | 134.968.631 |
| Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar | 1.524.854 | 1.535.188 | 119.991.761 | 76.645.072 |
| Diğer dönen varlıklar | 1.646.283 | 21.287.950 | 32.549.376 | 47.213.803 |
| Duran varlıklar | 517.484.691 | 624.040.377 | 1.826.677.588 | 2.203.016.902 |
| Finansal yatırımlar | 5.124.879 | 18.016.935 | 39.568.611 | 36.139.083 |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar | 1.381.993 | 3.283.872 | 6.389.445 | 7.388.208 |
| Peşin ödenen giderler | - | 7.596.064 | - | - |
| Yatırım amaçlı gayrimenkuller | 16.681.755 | 26.237.390 | 125.006.563 | 122.724.128 |
| Maddi duran varlıklar | 383.576.764 | 448.903.425 | 885.422.504 | 1.013.180.390 |
| Maddi olmayan duran varlıklar | 42.900.431 | 50.496.852 | 72.881.466 | 82.340.365 |
| Kullanım hakkı varlığı | 20.941.570 | 20.045.516 | 27.597.014 | 33.013.228 |
| Ertelenmiş vergi varlığı | 46.468.579 | 49.428.488 | 669.351.985 | 907.771.500 |
| Diğer duran varlıklar | 408.720 | 31.835 | 460.000 | 460.000 |
| Toplam varlıklar | 1.347.593.406 | 2.707.521.978 | 5.154.988.689 | 6480.188.795 |
| Kaynaklar | | | | |
| Kısa vadeli yükümlülükler | 817.589.416 | 1.923.968.009 | 2.963.078.383 | 4.030.215.162 |
| Kısa vadeli borçlanmalar | 188.405.631 | 793.523.045 | 1.103.750.203 | 1.922.047.187 |
| Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları | 154.130.969 | 158.071.814 | 104.831.860 | 156.464.173 |
| -Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları | 144.785.174 | 146.244.578 | 85.046.498 | 139.469.075 |
| -Kiralama işlemlerinden borçlanmalar | 9.345.795 | 11.827.236 | 19.785.362 | 16.995.098 |
| Türev finansal yükümlülükler | 9.199.823 | 30.539.369 | 15.008.318 | 9.414.350 |
| Ticari borçlar | 371.403.599 | 711.420.769 | 1.154.940.463 | 1.377.142.812 |
| - İlişkili taraflara ticari borçlar | 98.319.902 | 103.743.808 | 96.597.198 | 141.293.019 |
| - İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar | 273.083.697 | 607.676.961 | 1.058.343.265 | 1.235.849.793 |
| Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar | 7.476.382 | 10.187.939 | 28.964.656 | 298.520.974 |
| Diğer borçlar | 2.060.935 | 1.471.796 | 2.400.249 | 42.905.225 |
| - İlişkili taraflara diğer borçlar | - | - | - | 41.319.839 |
| - İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar | 2.060.935 | 1.471.796 | 2.400.249 | 1.585.386 |
| Devlet teşvik ve yardımları | 124.602 | - | - | - |
| Ertelenmiş gelirler | 38.880.396 | 145.027.375 | 442.814.540 | 160.157.518 |
| Kısa vadeli karşılıklar | 44.172.466 | 70.704.974 | 103.509.383 | 53.121.548 |
| - Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar | 22.566.401 | 41.463.772 | 62.591.605 | 32.528.869 |
| - Diğer kısa vadeli karşılıklar | 21.606.065 | 29.241.202 | 40.917.778 | 20.592.679 |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler | 1.734.613 | 3.020.928 | 6.858.711 | 10.441.375 |
| Uzun vadeli yükümlülükler | 363.046.544 | 319.265.097 | 487.975.602 | 630.937.980 |
| Uzun vadeli borçlanmalar | 305.617.900 | 232.774.032 | 231.959.903 | 378.327.707 |
| - Uzun vadeli borçlanmalar | 290.758.606 | 220.414.028 | 223.438.150 | 362.443.464 |
| - Kiralama işlemlerinden borçlanmalar | 14.859.294 | 12.360.004 | 8.521.753 | 15.884.243 |

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

| | | | | |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Uzun vadeli karşılıklar | 55.585.114 | 80.390.656 | 256.015.699 | 252.610.273 |
| - Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar | 55.585.114 | 80.390.656 | 256.015.699 | 252.610.273 |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğü | 1.843.530 | 6.100.409 | - | - |
| Özkaynaklar | 166.957.446 | 464.288.872 | 1.703.934.704 | 1.819.035.653 |
| Ödenmiş sermaye | 405.388.196 | 405.388.196 | 405.388.196 | 405.388.196 |
| Sermaye düzeltme farkları | 45.060.719 | 45.060.719 | 45.060.719 | 45.060.719 |
| Pay ihraç primleri | 107.300.000 | 107.300.000 | 107.300.000 | 107.300.000 |
| Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler | (37.764.319) | (39.120.984) | (149.440.183) | (267.094.079) |
| - Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları) | (41.637.752) | (53.769.435) | (180.786.658) | (295.696.932) |
| - Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılmayacak paylar | 49.656 | 169.236 | (97.118) | (97.118) |
| - Özkaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımlara ilişkin finansal riskten korunma kazançları (kayıpları) | 3.823.777 | 14.479.215 | 31.443.593 | 28.699.971 |
| Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler | (3.661.207) | 347.636 | (27.559.251) | (34.933.983) |
| Yabancı para çevirim farkları | 3.661.207 | 347.636 | (27.559.251) | (34.933.989) |
| Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler | 10.867.455 | 10.867.455 | 15.758.774 | (34.933.983) |
| Geçmiş yıllar karları (zararları) | (434.042.652) | (360.233.398) | (77.631.197) | 1.266.106.610 |
| Net dönem karı | 73.809.254 | 294.679.248 | 1.385.057.646 | 281.449.416 |
| Toplam kaynaklar | 1.347.593.406 | 2.707.521.978 | 5.154.988.689 | 6.480.188.795 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

| Oranlar | 2020 | 2021 | 2022 | 31.03.2023 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------------|
| Likidite Oranları | | | | |
| Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler) | 1,02 | 1,08 | 1,12 | 1,06 |
| Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler) | 0,67 | 0,85 | 0,62 | 0,64 |
| Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler) | 0,06 | 0,43 | 0,08 | 0,14 |
| Finansal Yapı Oranları | 2020 | 2021 | 2022 | 31.03.2023 |
| Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar) | 0,52 | 0,64 | 0,66 | 0,72 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar | 0,33 | 0,52 | 0,57 | 0,62 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar | 0,20 | 0,12 | 0,10 | 0,10 |
| Özkaynaklar / Toplam Varlıklar | 0,48 | 0,36 | 0,34 | 0,28 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| Hasılat | 1.546.425.860 | 2.618.760.968 | 6.042.040.253 | 1.171.578.698 | 1.774.600.138 |
| Satışların Maliyeti (-) | (1.152.855.036) | (1.832.309.557) | (4.528.633.702) | (791.608.471) | (1.325.404.101) |
| Brüt kar | 393.570.824 | 786.451.411 | 1.513.406.551 | 379.970.227 | 449.196.037 |
| Genel yönetim giderleri (-) | (76.179.710) | (100.699.807) | (188.211.340) | (44.215.775) | (123.688.492) |
| Pazarlama giderleri (-) | (176.790.083) | (298.202.001) | (556.805.756) | (131.500.569) | (145.459.880) |
| Araştırma ve geliştirme giderleri (-) | (15.377.250) | (16.535.836) | (20.888.922) | (6.246.427) | (10.019.725) |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler | 96.073.778 | 361.763.986 | 525.223.439 | 156.360.272 | 115.030.196 |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler (-) | (77.209.207) | (254.939.896) | (231.959.552) | (89.706.144) | (96.815.851) |
| Esas faaliyet karı/(zararı) | 144.088.352 | 477.837.857 | 1.040.764.420 | 264.661.584 | 188.242.285 |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler | 38.375.060 | 11.612.794 | 114.876.990 | 2.819.078 | 19.543.534 |
| Yatırım faaliyetlerinden giderler (-) | (2.537.196) | - | - | - | - |

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

| | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından / (zararlarından) paylar | 296.727 | 1.782.299 | 3.371.927 | 80.924 | 998.763 |
| TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri | (3.242.911) | (4.672.832) | (31.229.089) | 4.752.426 | 902.387 |
| Finansman gelirleri gideri öncesi faaliyet karı/(zararı) | 176.980.032 | 486.560.118 | 1.127.784.248 | 272.314.012 | 209.686.969 |
| Finansman gelirleri | 48.222.325 | 90.147.011 | 133.564.929 | 43.457.827 | 27.373.473 |
| Finansman giderleri (-) | (180.364.651) | (281.689.109) | (456.233.116) | (98.948.368) | (120.830.892) |
| Vergi öncesi karı / (zararı) | 44.837.706 | 295.018.020 | 805.116.061 | 216.823.471 | 116.229.550 |
| Vergi geliri / (gideri) : | | | | | |
| - Dönem vergi gideri / geliri | - | - | (16.319.733) | (58.526.164) | (43.786.177) |
| - Ertelenmiş vergi geliri / gideri | 28.971.548 | (338.772) | 596.261.318 | 33.857.949 | 209.006.043 |
| Net dönem kar / (zararı) | 73.809.254 | 294.679.248 | 1.385.057.646 | 192.155.256 | 281.449.416 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

| Oranlar | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Brüt Kar Marjı | 25,45 | 30,03 | 25,05 | 32,43 | 25,31 |
| FAVÖK Marjı | 12,93 | 17,11 | 13,81 | 18,59 | 12,19 |
| Net Kar Marjı | 4,77 | 11,25 | 22,92 | 16,40 | 15,86 |
| Faaliyet Karı Marjı | 11,44 | 18,57 | 18,66 | 23,24 | 11,81 |

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit olarak ağırlıklandırılmış (FD/FAVÖK %50 ve F/K %50) ve böylelikle; 6.699.805.039 TL özkaynak değeri bulunmuştur. Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 ağırlıklandırılmış; ve böylelikle halka arz öncesi özsermaye değeri 11.978.943.964 TL olarak bulunmuştur. Elde edilen bu değere % 15,4 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 25,00 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risksiz Getiri Oranı | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% | 17,5% |
| Hisse Senedi Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Borç / (Borç+Özkaynaklar) | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% |
| Vergi Oranı | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| Sermaye Maliyeti | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% | 23,0% |
| Borç Maliyeti (Vergi Oranı) | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% | 19,0% |
| AOSM | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% |

Kaynak : Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

| İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi | | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| Milyon TL | 2023 Son 9 ay | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | Nihai Dönem |
| Net Satışlar | 7.092 | 14.870 | 20.906 | 24.166 | 26.536 | 28.924 | 31.528 | 33.104 |
| Yıllık büyüme | | 68% | 41% | 16% | 10% | 9% | 9% | 5% |
| FAVÖK | 924 | 2.140 | 3.590 | 4.207 | 4.601 | 5.015 | 5.466 | 5.740 |

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

| | | | | | | | | |
|--|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FVÖK marjı | | 14% | 17% | 17% | 17% | 17% | 17% | 17% |
| Vergi Ödemeleri (-) | 185 | 428 | 718 | 841 | 920 | 1.003 | 1.093 | 1.148 |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 739 | 1.712 | 2.872 | 3.365 | 3.681 | 4.012 | 4.373 | 4.592 |
| Amortisman (+) | 98 | 253 | 380 | 476 | 556 | 643 | 737 | 826 |
| NIS'teki Artış (-) | (209) | 1.110 | 1.134 | 606 | 438 | 443 | 482 | 292 |
| Yatırım Harcamaları (-) | 2.310 | 608 | 706 | 762 | 833 | 908 | 990 | 1.040 |
| Serbest Nakit Akışı (SNA) | (1.263) | 246 | 1.411 | 2.473 | 2.965 | 3.304 | 3.638 | 4.086 |
| İndirgeme Oranı (AOSM) | 14,3% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | 19,1% | |
| İndirgeme Faktörü | 114,3% | 136,2% | 162,2% | 193,1% | 230,0% | 274,0% | 326,3% | |
| SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri | (1.105) | 181 | 870 | 1.281 | 1.289 | 1.206 | 115 | |
| SNA Toplamı | 4.873 | | | | | | | |
| Terminal Büyüme Oranı | 5,0% | | | | | | | |
| Terminal AOSM | 19,1% | | | | | | | |
| Terminal Değer (TD) | 28.981 | | | | | | | |
| TD'nin Bugünkü Değeri | 8.882 | | | | | | | |
| Firma Değeri | 13.719 | | | | | | | |
| Net Borç (31.03.2023) | 1.731 | | | | | | | |
| Özsermaye Değeri (31.03.2023) | 11.988 | | | | | | | |
| Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü | 103% | | | | | | | |
| Özsermaye Değeri (31.05.2023) | 12.343 | | | | | | | |

Kaynak : Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmış ve 2029 yılı FVÖK oranının korunacağı varsayılmıştır. Nihai dönem için hesaplanan işletme sermayesi ve yatırım değeri kullanılmıştır. 2023 yılı için projekte edilen işletme sermayesi ve 2023 yıl sonu işletme sermayesi arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak yansıtılmıştır. Negatif değerlerin sebebi 2023 ilk çeyrek sonu itibarıyla Şirket stoklarının beklenenden fazla artış göstermesidir.

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanı operasyonel kar performansına ve F/K çarpanı net kar performansına dayandığından şirket değerlemesi için kullanılmaktadır.

Şirket'in 31.03.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık döneme ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ('FAVÖK') tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK çarpanları da karşılaştırılabilirlik açısından aynı FAVÖK yaklaşımı kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 31.03.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık döneme ait net dönem karı (Net Kar) tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

4.2.1. Yerli Benzer Şirket Analizi

Seramik kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, banyo tamamlayıcıları ve aksesuarlar, banyo mobilyaları, mutfak tezgahı ve porselenden mamul yaşam alanı mobilyaları, artizan karo ve sofa gereçleri ile inşaat ve yenileme pazarının çeşitli bileşenlerini üreten Şirket 18 yerli benzer şirketlerle

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

karşılaştırılmıştır. Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri 6.710.204.978 TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 14.767.658.582 TL olarak hesaplanmıştır.

| Yerli Çarpan Analizi | Sonuç |
|-----------------------------|----------------------|
| FD / FAVÖK Çarpanı | 10,4 |
| FAVÖK (TL) | 809.929.512 |
| Şirket Değeri (TL) | 8.440.915.504 |
| Net Borç / (Net Nakit) | 1.730.710.526 |
| Özkaynak Değeri (TL) | 6.710.204.978 |

| Yerli Çarpan Analizi | Sonuç |
|---|-----------------------|
| F/K Çarpanı | 10,0 |
| Net Kar | 1.474.351.806 |
| F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri | 14.767.658.582 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Yabancı Benzer Şirket Analizi

Yabancı benzer şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 16 adet şirket seçilmiştir. Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri 5.203.093.994 TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 19.779.974.412 TL olarak hesaplanmıştır.

| Yabancı Çarpan Analizi | Sonuç |
|-----------------------------|----------------------|
| FD / FAVÖK Çarpanı | 8,6 |
| FAVÖK (TL) | 809.929.512 |
| Şirket Değeri (TL) | 6.933.804.520 |
| Net Borç / (Net Nakit) | 1.730.710.526 |
| Özkaynak Değeri (TL) | 5.203.093.994 |

| Yabancı Çarpan Analizi | Sonuç |
|---|-----------------------|
| F/K Çarpanı | 13,4 |
| Net Kar | 1.474.351.806 |
| F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri | 19.779.974.412 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Değerleme Çalışması kapsamında, 2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri 11.615.232.992 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Yöntemi | Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlık | Özkaynak Değeri (TL) |
|---|---------------------------------|---------|-----------------------|
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi | 5.956.649.486 | 50% | 2.978.324.743 |
| Benzer Şirketler F/K Çarpanı | 17.273.816.497 | 50% | 8.636.908.249 |
| Özkaynak Değeri | | | 11.615.232.992 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik A.Ş Fiyat Tespit Raporu.

5. DEĞERLEME SONUCU

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 11.978.943.964 TL

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

özsermaye değerine ulaşılmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,4 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

| Kaleseramik Değerleme Sonucu | Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlık | Piyasa Değeri Katkısı |
|--|----------------------|-------------|-----------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi | 12.342.654.936 | %50 | 6.171.327.468 |
| Piyasa Çarpan Analizi | 11.615.232.992 | %50 | 5.807.616.496 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri | | %100 | 11.978.943.964 |

| Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL) | |
|--|----------------|
| Nominal Sermaye Tutarı | 405.388.196 |
| Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri | 11.978.943.964 |
| Halka Arz İskonto Oranı | %15,4 |
| Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri | 10.134.704.888 |
| Halka Arz Fiyat (TL/Pay) | 25,00 |

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %15,4'lük iskonto oranı da göz önüne alındığında 25,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015