

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. ("Kale Seramik" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	405.388.195	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	109.390.465
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	514.778.660	Halka Açılacak Oran (%)	21,25%
	Sermaye Arttırımı (TL)	109.390.465	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	21,25%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	25,00
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Kaleseramik; Çanakkale Seramik, Kalebodur, Kale Banyo, Kalesinterflex ve T-ONE markaları ile sektöründe bilinirlik oranı en yüksek şirketler arasında yer almaktadır. Seramik kaplama malzemeleri sektöründe jenerik marka konumunda bulunan Kalebodur ile seramiğe adını vermiştir. Yıllık 56 milyon metrekare üretim kapasitesi ile Türkiye'nin 1. Avrupa'nın 5. Dünya'nın 18. seramik kaplama malzemesi üreticisidir. Yurt içindeki %22,6'lık pazar payı ile Türkiye karo pazarında lider konumdadır.

Kaleseramik mevcut durumda üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir, Türkiye sınırları içerisinde Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofa ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Samedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla ve bu tabladan mamul mobilya ürünleri üretimini yapmaktadır.

Kaleseramik, ürünlerini yurt içi pazarda 3 kanal vasıtasıyla tüketicilere ulaştırmaktadır. Bunlar perakende, yapı market ve kurumsal kanallardır. Bayi dağıtım ağı sayesinde, yurt içinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 Kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında Kaleseramik ürünlerine ulaşabilmektedir, Yurt dışı pazarda ise faaliyet gösterilen 86 ülkede perakende ve kurumsal kanal aracılığıyla ürünler 164 farklı bayi ve muhtelif satış noktaları ile kanalı yönetmenin yanı sıra 150 farklı büyük projede yer almıştır.

Fabrika Adı	Ölçü Birimi	2020 Kapasite	2021 Kapasite	2022 Kapasite
Slab-Sinterflex Fabrikası	m2	5.400.000	5.400.000	5.400.000
Trim-Dekor Fabrikası	m2	1.374.840	1.374.840	1.374.840
Vitrifiye Fabrikası	Adet	1.140.000	1.140.000	1.140.000
Akrilik Fabrikası	Adet	60.000	60.000	60.000
Gömme Rezervuar Tesisi	Adet	216.000	216.000	216.000
Klozet Kapağı Fabrikası	Adet	180.000	180.000	180.000
Mobilya Fabrikası	Modül	84.000	84.000	84.000

## Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
H. İbrahim Bodur Holding AŞ	C	315.205.881	77,75%	315.205.881	61,23%
Victory International AG	C	74.000.000	18,25%	74.000.000	14,38%
Hatice Zeynep Bodur Okyay	C	8.049.677	1,99%	8.049.677	1,56%
Dr. İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı	C	2.912.501	0,72%	2.912.501	0,57%
Kale Holding	C	75	0,00%	75	0,00%
Diğer	C	5.220.062	1,29%	5.220.062	1,01%
Halka Açık	C	-	-	109.390.465	21,25%
<b>Özsermaye</b>		<b>405.388.195,51</b>	<b>100%</b>	<b>514.778.660,51</b>	<b>100%</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

## Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in finansman elde etmesi.
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması.
- Verimliliği artırmak.
- Finansal borçluluğu azaltmak.

## Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı usulüyle 109.390.465 TL nominal değerli 109.390.465 adet payın halk arz kapsamında satılması ile 2.734.761.625 TL brüt gelir, 2.640.465.563 TL net gelir elde edecektir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %50'sine karşılık gelen tutarın Slab-Sinterflex yatırımı
- %15'ine karşılık gelen tutarın sürdürülebilirlik yatırımları
- %6'sına karşılık gelen tutarın yurtdışı yatırımları
- %5'ine karşılık gelen tutarın banyo yatırımı
- %4'üne karşılık gelen tutarın frit yatırımları
- %20'sine karşılık gelen tutarın kredi kapaması

## 3.Özet Finansallar

(TL)	31 Aralık 2020	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Mart 2022	31 Mart 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
Esas Faaliyet Karı	144.088.352	477.837.857	1.040.764.420	264.661.584	188.242.285
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	176.980.032	486.560.118	1.127.784.248	272.314.012	209.686.969
Vergi Öncesi Karı	44.837.706	295.018.020	805.116.061	216.823.471	116.229.550
Net Dönem Karı	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	192.155.256	281.449.416

(TL)	31 Aralık 2020	31 Aralık 2021	31 Aralık 2022	31 Mart 2023
Dönen Varlıklar	830.108.715	2.083.481.601	3.328.311.101	4.277.171.893
Duran Varlıklar	517.484.691	624.040.377	1.826.677.588	2.203.016.902
Toplam Varlıklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795
Kısa Vadeli Yükümlülükler	817.589.416	1.923.968.009	2.963.078.383	4.030.215.162
Uzun Vadeli Yükümlülükler	363.046.544	319.265.097	487.975.602	630.937.980
Özkaynaklar	116.957.446	464.288.872	1.703.934.704	1.819.035.653
Toplam Kaynaklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795

#### 4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK,F/K)

#### AOSM

AOSM	Oran
Risksiz Getiri Oranı	17,50%
Piyasa Risk Primi	5,50%
Beta	1,00
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	50,00%
Vergi Oranı	20,00%
Sermaye Maliyeti	23,00%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	19,00%
<b>AOSM</b>	<b>19,10%</b>

#### İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

(Milyon TL)	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI							
	2023 Son 9 ay	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	Nihai Dönem
<b>Net Satışlar</b>	<b>7.092</b>	<b>14.870</b>	<b>20.906</b>	<b>24.166</b>	<b>26.536</b>	<b>28.924</b>	<b>31.528</b>	<b>33.104</b>
Yıllık Büyüme		68%	41%	16%	10%	9%	9%	5%
<b>FVÖK</b>	<b>924</b>	<b>2.140</b>	<b>3.590</b>	<b>4.207</b>	<b>4.601</b>	<b>5.015</b>	<b>5.466</b>	<b>5.740</b>
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	1712	2872	3365	3681	4012	4373	4592
(+) Amortisman	98	253	380	476	556	643	737	826
(-) NİS'teki Artış	(209)	1.110	1.134	606	438	443	482	292
(-) Yatırım Harcamaları	2.310	608	706	762	833	908	990	1.040
<b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>(1.263)</b>	<b>246</b>	<b>1.411</b>	<b>2.473</b>	<b>2.965</b>	<b>3.304</b>	<b>3.638</b>	<b>4.086</b>
İndirgeme Oranı (AOSM)	14,3%	19,1%	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 değeri	(1.105)	181	870	1.281	1.289	1.206	1.115	
<b>SNA Toplamı</b>	<b>4.837</b>							
Terminal Büyüme Oranı	5,0%							
Terminal AOSM	19,1%							
Terminal Değer (TD)	28.981							
TD'nin Bugünkü Değeri	8.882							
<b>Firma Değeri</b>	<b>13.719</b>							
Net Borç (31.03.2023)	1.731							
<b>Özsermaye Değeri (31.03.2023)</b>	<b>11.988</b>							
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	103							
<b>Özsermaye Değeri (31.05.2023)</b>	<b>12.343</b>							

## Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları:

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	8,6x
FAVÖK (Esas Faaliyetler diğer gelir hariç)	809.929.512
Şirket Değeri	6.933.804.520
Net Borç	1.730.710.526
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.203.093.994

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları:

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK	10,4x
FAVÖK (Esas Faaliyetler diğer gelir hariç)	809.929.512
Şirket Değeri	8.440.915.504
Net Borç	1.730.710.526
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.710.204.978

FD/FAVÖK Çarpanları Analizi Sonuç:

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.203.093.994
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	6.710.204.978
<b>FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>5.956.649.486</b>

Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanları:

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	
Yerli Benzer Şirketler F/K	10,0x
Net Kar	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582

F/K Çarpanları Analizi Sonuç:

F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582
<b>FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>17.273.816.497</b>

## Piyasa Çarpanları Analizi Özet:

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 Yöntemi	17.273.816.497	50%	8.636.908.249
<b>Özkaynak Değeri</b>			<b>11.615.232.992</b>

### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%15,4** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **11.978.943.964 TL** piyasa değeri ve pay başı **25 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	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
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>11.978.943.964</b>

### Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)
Nominal Sermaye Tutarı	405.388.196
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	11.978.943.964
Halka Arz İskonto Oran	15,4%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	10.134.704.888
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)</b>	<b>25,00</b>

### 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Kale Seramik için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %15,4 iskonto oranı uygulanarak 25,00 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.