



**Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**



19/07/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri

Borsa Kodu	KLSEK
Halka Arz Fiyatı	25,00 TRY
Halka Arz iskontosu	%15,4
Halka Arz Tarihleri	20-21 Temmuz 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Dağıtım	%79 Yurt İçi Bireysel (Eşit Dağıtım) %20 Yurt İçi Kurumsal %1 Şirket Çalışanları
Halka Açıklık Oranı	21,25 %
Halka Arz Büyüklüğü	2.734.761.625 TRY

Kaynak: Kaleseramik İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Şirket, seramik kaplama malzemeleri üretimi ile başladığı faaliyetlerine halen, kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, banyo tamamlayıcıları ve aksesuarlar, banyo mobilyaları, mutfak tezgahı ve porselenden mamul yaşam alanı mobilyaları, artisan karo ve sofraya gereçleri ile inşaat ve yenileme pazarının çeşitli bileşenlerini üreterek ve/veya ürettirerek devam etmektedir.

Kaleseramik mevcut durumda üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Şirket, ürünlerini yurt içi pazarda 3 kanal vasıtasıyla tüketicilerine ulaştırmaktadır. Bunlar, perakende, yapı market ve kurumsal kanallardır. Yurt dışı pazarda ise faaliyet gösterilen 86 ülkede perakende ve kurumsal kanal aracılığıyla ürünler 164 farklı bayi ve muhtelif satış noktaları ile kanalı yönetmektedir. 2022 itibarıyla Şirket'in toplam cirosunun %33,8'ini yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. (2023/1.Ç. %19,6)

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımını şeklinde halka arz edilecek olan toplam 109.390.465 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 21,25 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
H. İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315.205.881	77,75	315.205.881	61,23
Victory International AG	74.000.000	18,25	74.000.000	14,38
Diğer	16.182.315	4,00	16.182.315	3,14
Halka Açık Kısım	-	-	109.390.465	21,25
Toplam	405.388.196	100,00	514.778.661	100,00

Kaynak: Kaleseramik İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	830.109	2.083.482	3.328.311	4.277.172
Duran Varlıklar	517.485	624.040	1.826.678	2.203.017
Toplam Varlıklar	1.347.593	2.707.522	5.154.989	6.480.189
Kısa Vadeli Yükümlülükler	817.589	1.923.968	2.963.078	4.030.215
Uzun Vadeli Yükümlülükler	363.047	319.265	487.976	630.938
Özkaynaklar	166.957	464.289	1.703.935	1.819.036

Kaynak: Kaleseramik İzahname

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	1.546.426	2.618.761	6.042.040	1.171.579	1.774.600
Satışların Maliyeti (-)	1.152.855	1.832.310	4.528.634	791.608	1.325.404
Brüt Kar	393.571	786.451	1.513.407	379.970	449.196
Brüt Kar Marjı (%)	25,45	30,03	25,05	32,43	25,31
Favök	199.942	448.009	834.120	217.833	193.642
Favök Marjı (%)	12,93	17,11	13,81	18,59	10,91
Net Kar	73.809	294.679	1.385.058	192.155	281.449

Kaynak: Kaleseramik İzahname

6. Değerleme:

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yerli ve yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

i) FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

	FD/FAVÖK
Medyan Çarpanı	8,6
FAVÖK (esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç)	809.929.512 TL
Firma Değeri	6.933.804.520 TL
Net Finansal Borç	1.730.710.526 TL
Özkaynak Değeri	5.203.093.994 TL

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

	FD/FAVÖK
Çarpanın Medyanı	10,4
FAVÖK (esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç)	809.929.512 TL
Firma Değeri	8.440.915.504 TL
Net Finansal Borç	1.730.710.526 TL
Özkaynak Değeri	6.710.204.978 TL

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

	TL	%
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	5.203.093.994	50%
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	6.710.204.978	50%
FD/FAVÖK Çarpanına göre Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.956.649.486	100%

ii) F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

	F/K
Çarpanın Medyanı	13,4
Net Dönem Karı	1.474.351.806 TL
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412 TL

Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

	F/K
Çarpanın Medyanı	10,0
Net Dönem Karı	1.474.351.806 TL
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582 TL

F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

	TL	%
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412	50%
Yerli Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582	50%
F/K Çarpanına göre Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	17.273.816.497	100%

iii) Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

	Hesaplanan Özkaynak	%	Özkaynak
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
Özkaynak Değeri			11.615.232.992

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2029 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi 5,5 % alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca % 17,5 varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranınının 1,5 puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Buna göre Kaleseramik için İNA yöntemi ile **12.342.654.936 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Yöntemi	Özkaynak	Ağırlık	Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	12.342.654.936	50%	6.171.327.468
Piyasa Çarpanları Analizi	11.615.232.992	50%	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	11.978.943.964
Nominal Sermaye Tutarı			405.388.196
Halka Arz İskontosu			15,4
Halka Arz İskontolu Pay Değerleri			10.134.704.888
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			25,00

Kaynak: Kaleseramik Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök ve F/K çarpanlarının kullanılmasını ve medyan alınmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlendirilebilir.
- Yerli ve Yabancı benzer Şirket çarpanları kullanılmasını ve bunlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlendirilebilir.
- İNA'da risksiz faiz oranının %17,5 alınmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyeti, risksiz faiz oranınının 1,5 puan üstünde kabul edilmiştir. Borçlanma maliyeti ile risksiz faiz oranı arasındaki makas daha geniş tutulabilir.
- Beta'nın, halka arzlarında sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranınının %5 alınmasını makul buluyoruz.

- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve İna Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- %15,4 olarak kullanılan iskonto oranının daha yüksek olabileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %15,4 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 25,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.