

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kuzey Boru A.Ş. ("Şirket", "Kuzey Boru" 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)	80.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)		24.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	100.000.000	Halka Açılacak Oran (%)		24,00%
	Sermaye Arttırımı (TL)	20.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)		36,20
	Mevcut Pay Satışı (TL)	4.000.000	Satış Yöntemi		Sabit fiyat ile talep toplama

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Mustafa Topgaç	A	9.600.000	12,00%	9.600.000	9,60%
	B	22.400.000	28,00%	20.800.000	20,80%
Bülent Karaman	A	9.600.000	12,00%	9.600.000	9,60%
	B	22.400.000	28,00%	20.800.000	20,80%
Demet Karaman	A	4.800.000	6,00%	4.800.000	4,80%
	B	11.200.000	14,00%	10.400.000	10,40%
Halka Açık Kısım	B	-	-	24.000.000	24,00%
Sermaye		80.000.000	100,0%	100.000.000	100,0%

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

2001 yılında Kayseri'de kurulan Şirket; altyapı ve üst yapı üretimini, bunların yurt içi ve yurt dışındaki pazarlama ve satışını, satış sonrasında bu alana ilişkin mühendislik hizmetlerini yürütmektedir. Mühendislik hizmetleri satış sonrası montaj, teknik destek ve bakım hizmetlerini kapsamaktadır.

Şirket'in ana ürün kategorisini; ağırlıklı olarak temiz su (içme suyu), atık su (kanalizasyon), bina içi tesisat, doğalgaz, telekomünikasyon ve tarımsal nitelikte çeşitli altyapı ve üstyapı projelerinin ihtiyacına yönelik olarak, plastikten tüpler, borular, hortumlar; conta, dirsek, rakor vb. farklı nitelik, çap ve basınç sınıflarında üretilen borulardan oluşmaktadır.

Ürün Grupları	Br.	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
HDPE Boruları	ton	6.328,91	11.924,19	19.785,63	8.240,75	13.384,58
Koruge Borular	ton	2.190,65	5.755,37	5.454,07	1.069,73	3.544,90
PPRC Borular	ton	66,4	23,83	1,13	1,01	0,79
Toplam	ton	8.585,96	17.703,39	25.240,83	9.311,49	16.630,27
Ek Parça ve Ekipmanlar	Adet	109.604	217.760	298.469	75.790	123.709

Kaynak: Tacirler Yatırım

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in istihdam, büyüme ve ülkemizin kalkınması, sanayileşme hedeflerine ulaşılması bakımından mevcut finansman imkanlarına ek finansman yaratmayı ve bir yandan büyümeden kaynaklanacak gelir imkanlarından yatırımcıların istifade edilmesini sağlamayı,
- Şirket'in şeffaf ve güvenilir bir piyasa üzerinden olası sermaye ihtiyaçlarını karşılamayı,
- Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlanması ile Şirket'in paylarının likidite kazanması ve kredibilitenin artması sonucu finansman imkanlarının çeşitlendirmesinin ve maliyetlerin azalmasını sağlamayı, Halka açılmanın gerektirdiği Kurumsallaşma ile hesap verebilirlik ve şeffaflık prensipleri sonucunda Şirket'in sürdürülebilir büyümesini sağlamayı amaçlanmaktadır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Halka arz fiyatına göre ihraççının elde edeceği 724.000.000TL olan brüt halka arz gelirin toplam maliyetin yaklaşık 35.352.140 TL olması ve pay başına toplam maliyetin 1,7676 TL olması tahmin edilmektedir. Şirket'in halka arzdan sağlayacağı net nakit girişinin 688.647.860 TL olması beklenmektedir. Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

Şirket'in sermaye artırımı dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, tamamının Şirket'in mali borçluluğunun azaltılmasında kullanılması hedeflenmektedir.

- %50-%60'sına karşılık gelen tutarın Malatya CTP yatırımının finansmanında kullanılması
- %20-%30'una karşılık gelen tutarın kısa vadeli banka kredilerinin azaltılmasında kullanılması
- %10-%20'sine karşılık gelen tutarın sermaye ihtiyacı için kullanılması planlanmaktadır.

3.Özet Finansallar

(TL)	2020	2021	2022	1Y22	1Y23
Hasılat	106.453.352	226.417.906	787.778.821	308.392.495	555.701.784
Brüt Kar	30.542.013	48.973.861	212.627.851	60.457.939	143.508.971
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	9.003.512	14.705.944	138.312.026	35.935.637	89.947.631
Finasman Geliri/(Gideri) Öncesi Kar/(Zararı)	9.003.512	14.388.918	138.307.776	35.935.637	90.348.105
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	3.165.415	3.073.556	99.757.384	17.912.513	56.537.351
Dönem Karı/Zararı	2.458.452	5.756.687	108.456.754	13.751.263	52.134.270
Toplam Kapsamlı Gelir	2.437.656	71.446.038	210.861.371	13.821.284	52.659.869

(TL)	2020	2021	2022	1Y23
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.303.565	19.035.236	14.829.285	8.830.116
Ticari Alacaklar	5.385.110	57.257.432	132.825.501	285.340.307
Stoklar	21.822.282	30.228.075	133.471.944	227.380.287
Toplam Dönen Varlıklar	34.300.075	154.037.868	288.837.269	597.286.659
Maddi Duran Varlıklar	57.853.954	173.433.919	348.938.750	358.048.916
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	57.383	177.756	137.321	87.086
Toplam Duran Varlıklar	57.911.337	173.630.476	354.127.374	363.549.676
Aktifler	92.211.412	327.668.344	642.964.643	960.836.335
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	18.464.970	40.252.070	96.524.768	258.503.080
Ticari Borçlar	5.793.525	12.887.271	21.072.401	27.679.162
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	29.292.171	172.489.408	274.912.980	511.037.465
Uzun Vadeli Borçlanmalar	24.793.671	22.290.040	27.300.043	37.159.885
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	2.903.360	3.565.340	10.941.953	10.899.857
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.115.307	37.941.396	39.838.096	48.965.953
Özkaynaklar	18.803.934	117.237.540	328.213.567	400.832.917
Pasifler	92.211.412	327.668.344	642.964.643	960.836.335

4. Değerleme

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

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

INA Analizi Sonuçları

İNA	(000'TL)
Değerleme Tarihi	15/11/2023
Dönem Sonu	30/06/2023
Yıl Sonu	31/12/2023
NBD	2.642.780
Artık Değerin Bugünkü Değeri	2.863.619
Toplam Firma Değeri	5.506.399
Net Borç	328.427
Piyasa Değeri @30/06/2023	5.177.972
Piyasa Değeri @15/11/2023	5.625.392

Kaynak: Tacirler Yatırım

Çarpan Analizi Sonuçları:

6A23 S12A		
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer	50,0%	2.592.686.589
Yurt Dışı Benzer	50,0%	2.933.718.609
Toplam Özsermaye Değeri		2.763.202.599

Kaynak: Tacirler Yatırım

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanlar sırasıyla %30 ve %70 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20,04** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **36,20 TL** değer tespit edilmiştir.

TL	İNA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	5.625.392.253	2.763.202.599
Ağırlık	30%	70%
Ağırlıklandırılmış Sermaye Değeri		3.621.859.495

Pay Başı Değer Hesaplaması -TL	
Halka Arz Öncesi Sermaye	80.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	3.621.859.495
Halka Arz İskontosu (-)	20,04%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	2.896.000.000
Pay Başına Değer (TL)	36,20

Kaynak: Tacirler Yatırım

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Kuzey Boru hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Kuzey Boru için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi çıktısında Çarpan Analizi bacağına göreceli daha yüksek ağırlık verilmesini ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,04 iskonto oranı uygulanarak 36,20 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.