

ALVES KABLO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ

	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	22-23 Şubat 2024
A	Halka Arz Fiyatı	19,45 TL
	Borsa Kodu	ALVES
	İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
	Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	Tahsisat Grupları	%80 Yurt İçi Bireysel - 32.000.000 TL Nominal %20 Yurt İçi Kurumsal - 8.000.000 TL Nominal
B	Halka Arz Şekli	40.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	120.000.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	160.000.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	778.000.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	2.334.000.000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	3.112.000.000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	25%
	Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmamaktadır
	Katılım Endeksi	Uygundur
	Fon Kullanım Yeri	1) %35 - %40'ının ihracata yönelik üretim kapasitesinin artırılması için makine ve teknolojik yatırımların yapılmasında, 2) %30 - %35'inin finansal borçların faiz ve anapara ödemelerinin yapılmasında, 3) %30 - %35'inin işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi kapsamında kullanılmasına, İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10 kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

1. Şirket Profili

Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Alves Kablo", "Alves" ve/veya "Şirket") 2016 yılında kuruldu. Şirket, Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlı olarak 01.11.2016 tarihinde "Alves Bakır Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş." unvanıyla kurulmuş olup Şirket unvanı 16.02.2023 tarihinde tescil; 16.02.2023 tarih ve 10771 sayılı TTSG ile ilan olunduğu üzere "Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket'in ana faaliyet konusu, elektrik sektöründe kullanılan tesisat ve enerji kablolarının üretimi ve mamul madde olarak satımıdır. Şirket'in faaliyet gösterdiği ana sektör, elektrikli ve elektronik kontrol aletleri, elektronik devre elemanları, iletken, yarı iletken ve entegre devre elemanları, mikroçipler ve bunların birleştirme elemanlarıdır. Şirket, faaliyetlerini Ankara İli Kahramankazan İlçesindeki mülkiyeti kendisine ait, 2020 yılında seri üretime başlayan, 10.000 m²'si kapalı, toplam 15.000 m² alana sahip Ankara üretim tesislerinde aylık 1.000 ton bakır, 500 ton alüminyum, 1.500 ton PVC işleme kapasitesine sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir.

Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
Deniz Karamercan	A	12.000.000	50,0%	12.000.000	37,5%
	B	48.000.000		48.000.000	
Hikmet Alabacak	A	12.000.000	50,0%	12.000.000	37,5%
	B	48.000.000		48.000.000	
Halka Açıklık Oran	B	-	-	40.000.000	25,0%
TOPLAM	A+B	120.000.000	100,0%	160.000.000	100,0%

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

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

- %35 ila %40'ının ihracata yönelik üretim kapasitesinin artırılması için makine ve teknolojik yatırımların yapılmasında,
- %30 ila %35'inin finansal borçların faiz ve anapara ödemelerinin yapılmasında,
- %30 ila %35'inin işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi kapsamında kullanılmasına,

İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10 kadar geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	2020	2021	2022	2023/09
Dönen varlıklar	95.679.312	294.030.326	519.067.745	855.948.584
Duran varlıklar	43.190.370	48.143.340	254.972.589	430.465.543
TOPLAM VARLIKLAR	138.869.682	342.173.666	774.040.334	1.286.414.127
Kısa vadeli yükümlülükler	94.291.662	337.006.488	533.244.263	852.564.026
Uzun vadeli yükümlülükler	23.493.864	14.891.948	44.421.577	77.645.508
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	117.785.526	351.898.436	577.665.840	930.209.534
Ana Ortak Özkaynakları	9.080.155	-9.724.770	196.374.494	356.204.592
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.004.001	-	-	-
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	21.084.156	-9.724.770	196.374.494	356.204.592
TOPLAM KAYNAKLAR	138.869.682	342.173.666	774.040.334	1.286.414.126

3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	165.931.551	423.345.374	808.564.277	528.849.689	1.692.016.844
Satışların Maliyeti	- 152.768.921	- 380.642.141	-709.967.693	-471.375.257	-1.453.733.309
Brüt Kâr	13.162.630	42.703.233	98.596.584	57.474.432	238.283.535
Genel Yönetim Giderleri	-9.420.268	-16.236.088	-29.079.000	-17.582.258	-47.913.123
Pazarlama Giderleri	- 579.754	- 1.524.916	-6.672.941	-2.016.296	-10.229.158
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.676.019	32.084.823	49.699.529	36.931.263	84.216.218
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5.155.912	-16.332.777	-21.945.597	-18.522.914	- 39.326.667
Esas Faaliyet Karı	9.682.715	40.694.275	90.598.575	56.194.227	225.030.805
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	57.186	112.243	471.608	493.046	10.203.942
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-144.905	-102.653	-326.652	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	9.739.901	40.661.613	90.967.530	56.360.621	235.234.747
Finansman Gelirleri	320.234	874.838	681.025	589.424	511.450
Finansman Giderleri	-8.873.015	-27.434.507	-51.368.822	-37.963.306	-67.044.126
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.187.120	14.101.944	40.279.733	18.986.739	168.702.071
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	70.629	1.362.463	3.689.237	-741.128	-7.923.071
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-367.205	-1.050.409	-968.324	-771.135	- 4.198.786
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	437.834	2.412.872	4.657.561	30.007	-3.724.285
Dönem Karı	1.257.749	15.464.407	43.968.970	18.245.611	160.779.000
Dönem Karının Dağılımı					
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-941.422	- 675.878	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	2.199.171	16.140.285	43.968.970	18.245.611	160.779.000

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi
- 2- Piyasa Çarpanları Analizi
 - a- FD/FAVÖK
 - b- F/K

4.1.İndirgenmiş Nakit Akımı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

İNA (mn TL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Net Satışlar	166	423	809	2.555	4.950	7.191	9.496	11.622	13.737	15.993	16.793	
Değişim		155%	91%	216%	94%	45%	32%	22%	18%	16%	5%	
EBITDA	12	45	95	369	580	846	1.145	1.425	1.704	2.013	2.114	
Değişim		265%	112%	289%	57%	46%	35%	24%	20%	18%	5%	
EBITDA Marjı	7.4%	10.5%	11.7%	14.4%	11.7%	11.8%	12.1%	12.3%	12%	13%	13%	
Amortisman	3	4	4	15	27	39	43	49	55	62	65	
Esas Faaliyet Karı	10	41	91	354	553	807	1.102	1.376	1.649	1.951	2.049	
Değişim		320%	123%	291%	56%	46%	37%	25%	20%	18%	5%	
Kurumlar Vergisi Matrahı	10	41	91	354	553	807	1.102	1.376	1.649	1.951	2.049	
Operasyonel Vergiler	-0,4	-1	-1	-36	-120	-175	-238	-298	-356	-461	-484	
Efektif Vergi Oranı	4%	3%	1%	25%	22%	22%	21.6%	22%	22%	24%	24%	
Net Yatırım Giderleri	-25	-7	-75	-233	-38	-167	-73	-89	-105	-123	-129	
Yatırım/Satış	15%	2%	9%	9%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	
Yatırım/Amortisman	-9,9	-1,7	-17,9	-15,8	-1,4	-4,3	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	
İşletme Sermayesi	72	164	210	673	1.318	1.914	2.526	3.090	3.651	4.249	4.461	
İşletme Sermayesi Değişimi		-92	-47	-463	-645	-596	-612	-564	-561	-598	-212	
Kaldıraçsız Nakit Akımı		-55	-28	-364	-223	-92	222	474	681	832	1.289	10.324
Değişim								113%	44%	22%	55%	
AOSM				32%	31%	26%	23%	21%	18%	18%	18%	18%
İndirgenmiş Nakit Akımı				-80	-182	-59	114	199	239	247	324	2.389

Firma Değeri (mn TL)	3.192
Uç Değer Payı	74,8%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4,9
Net Borç (Nakit) (mn TL)	579
Piyasa Değeri	
(30.09.2023) (mn TL)	2.614
Piyasa Değeri	
(09.01.2024) (mn TL)	2.856
Hisse Sayısı (mn)	120
Hisse Fiyatı (TL)	23,8

2023/09 Serbest Nakit Akımı, mn TL	
FAVÖK	233,61
Vergi	-4,20
Yatırım	188,93
NİS Değişim	322,18
Serbest Nakit Akımı	-281,70

4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Değerlemede FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanılmış olup her ikisine %50 ağırlık verilmiştir. İlgili çarpanların operasyonel ve nihai karlılık hakkında fikir vermesi nedeniyle değerlemede kullanılmasına karar verilmiştir. PD/DD ve FD/Satış rasyoları da kullanılabilen diğer çarpanlar olmakla birlikte nihai karlılıktan uzak olmaları nedeniyle tercih edilmemiştir. Sanayi firmalarında genelde FD/FAVÖK ve F/K çarpanları ön plana çıkmaktadır.

4.2.1. Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi

BIST Metal Endeksi ve benzer şirket çarpanları baz alındı. BIST'te işlem gören ve Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirket'in halka arz sonrasında yer almasını beklediğimiz BIST Metal Endeksi çarpanları değerlendirilmiştir.

Mn TL	Değer
Alves FAVÖK 2023/09 4Ç	270
BIST Metal Endeksi Medyan FD/FAVÖK (x)	13,1
BIST Metal Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	3.527
Alves Net Borç 2023/09	578,6
BIST Metal Endeksi FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.948
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%

Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç	176
BIST Metal Endeksi Medyan F/K (x)	14,9
BIST Sınai F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.619
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Metal Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.783

Mn TL	Değer
Alves FAVÖK 2023/09 4Ç	270
BIST Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	14,1
BIST Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	3.789
Alves Net Borç 2023/09	579
BIST Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	3.210
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%

Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç	176
BIST Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	14,3
BIST Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.510
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.860

4.2.2. Yurt Dışı Sektör Çarpan Analizi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurt dışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Yurt dışı çarpanlardan değer hesaplanırken Bloomberg'in örnekleme USD bazlı çarpanları vermesi nedeniyle Şirket'in USD bazlı verileri ile değer bulunmuş ve değerlendirme tarihi USD/TL kurundan piyasa değeri tespit edilmiştir. Değerlemede FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanılmıştır.

Mn TL	Değer
Alves FAVÖK 2023/09 4Ç	270
01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL	22,30
Alves FAVÖK 2023/09 4Ç (mn USD)	12,1
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK (x)	8,8
Yurtd Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (mn USD)	107
Alves Net Borç 2023/09 TL	579
30.09.2023 USD/TL Kapanış Kuru	27,4
Alves Net Borç 2023/09 (mn USD)	21,1
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (mn USD)	86
09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru	29,83
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	2.554
FD/FAVÖK (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%

Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç	176
01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL	22,30
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç (mn USD)	7,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	17,2
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (mn USD)	136
09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru	29,83
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	4.054
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Yurt Dışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	3.304

4.3. Değerleme Yöntemi ve Sonucu

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	PayBaşı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.856	50%	23,80
BIST Benzer Şirketler	2.860	20%	23,84
BIST Metal Endeksi	2.783	20%	23,19
Yurt Dışı Benzerler	3.304	10%	27,53
İskonto Öncesi Değer	2.887	100%	24,06
Nakdi Sermaye Arttırımı	30		
Düzeltilmiş Değer	2.917		
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>-20%</i>		
Halka Arz Piyasa Değeri	2.334		19,45

Değer Çarpanları	2023/09	2023T	2024T
FD/FAVÖK	10,7	7,8	5,0
F/K	12,4	m.d.	m.d.
FD/Net Satış	1,3	1,0	0,5
PD/DD	6,0	m.d.	m.d.

5. Sonuç ve Yorumlar

Fiyat Tespit Raporu'nda Alves Kablo hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

- Alves Kablo için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları" kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin %50-%50 olarak eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde sadece FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanımının ve yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden gelen değerlerin %10 oranında ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde kullanılan parametrelerin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda farklı bir değer ortaya çıkabileceğini belirtmek isteriz.

Halka arzda %20'lik iskonto oranı göz önüne alındığında 19,45 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.