

ALVES KABLO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

21 Şubat 2024

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş (İfo Yatırım), yetkili aracı kurum olduğu Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Alves Kablo" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

ALVES KABLO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	22 - 23 Şubat 2024
Halka Arz Fiyatı	19,45
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	160.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	40.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %80'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %20'si Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Borsa Kodu	ALVES
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Alves kablo 2014'te Ankara'da kuruldu. Şirket, hem yerel pazarda hem de dünya kablo pazarında önemli bir konuma sahip. Şirket bünyesinde tesisat kabloları, PVC ve XLPE izoleli izoleli alçak gerilim kabloları, zırlı kablolar, halojen free kablolar, özel kabloların ilk seri kablo üretimine başlanmış ve kalite kontrol bölümü kurulmuştur.

Kablo sektörü elektrik iletimi, iletişim, enerji dağıtımı ve endüstriyel uygulamalar gibi birçok farklı alanı kapsayan geniş bir sektördür. Sektör farklı uygulamalar için çeşitli türde kabloların üretildiği birçok alt sektöre ayrılmıştır.

Şirket, kendi fabrikalarında ürettiği kabloların yanı sıra dünyanın önde gelen kablo üreticileri ile yaptığı distribütörlük sonucunda geniş stok yelpazesi, hızlı teslimat ve rekabetçi fiyat avantajı sağlayan depoları ile müşterilerine sürdürülebilir bir hizmet veriyor. Alves Kablo ISO 9001- ISO 14001 ve ISO 45001 standartlarına uygun bir şekilde kurulmuş üretim tesislerinde, 8 mm elektrolitik bakır tel üretiminden başlayarak 3 kilovolta kadar olan tüm enerji kablolarını üretmektedir.

Ana Ürün Grupları;

- 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları
- 1000/3000 V alçak gerilim kabloları
- Solar ve yenilenebilir enerji kabloları
- Bakır ve alüminyum iletkenler

Şirket elektrik sektöründe kablo üretimi faaliyeti ile iştigal etmektedir. Kablo üretim süreci, tel çekme, tavlama, damar büküm, izolasyon, ekranlama, gerektiğinde dış kılıflama ve test süreçlerini içerir. Şirket 2022 yılından itibaren depolamalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları özellikle GES yatırımlarına olan ilginin artmasını sağlamaktadır. Şirket 2022 yılında Solar güneş enerji sistemlerine uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretimine başlamıştır. Özellikle solar güneş sistemlerine uygun olarak fotovoltaik kablo üretebilen şirket için gelecek dönemlerde önemli bir fırsat sunmaktadır. Şirket'in 2023 yılında EPDK'nın onaylı tedarikçisi olması söz konusu potansiyel için önemli bir adımdır.

Şirket öncesinde satışlarını perakende olarak gerçekleştirirken 2023 yılı ile birlikte bayilik sistemine geçmiştir. Bayilik sistemine geçişin satışları 2023 yılında olumlu etkilediği görülmekte birlikte ilerleyen yıllarda söz konusu etkinin kendini daha çok göstermesi beklenmektedir. Ek olarak yeni fabrika kurulumu 2023'ün ikinci yarısında gerçekleşmiştir. Yeni fabrikanın devreye girmesi ile toplam kapasite yıllık 21 milyon tondan 35 milyon tona yükselmiştir. Kapasitesinin artması sonrası Maraş depremi ve kentsel dönüşüm nedeniyle ile artması beklenen inşaat ve altyapı yatırımları ve yenilenebilir enerji yatırımlarından kaynaklanacak talep artışının karşılanmasını hedeflenmektedir.

3.1 Satışlar

TL	2020	2021	2022	Son 4Ç	9A22	9A23
1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları	47.549.493	177.580.436	364.086.674	877.473.656	244.640.520	758.027.502
1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları	112.270.390	238.894.971	408.625.668	1.075.497.507	259.143.914	926.015.753
Bakır ve Alüminyum İletkenler	6.111.667	7.069.966	15.392.565	2.512.266	14.668.418	1.788.119
Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları	-	-	20.459.369	16.248.004	10.396.836	6.185.471
Yurt İçi & Yurt Dışı						
Yurt İçi Satışlar	168.624.407	398.732.011	675.708.451	1.896.513.179	44.507.016.053	1.671.520.781
Yurt Dışı Satışlar	3.307.144	24.613.363	132.855.826	79.327.349	92.371.670	38.843.193
Net Satışlar	165.931.551	423.345.374	808.564.277	1.971.731.432	582.849.689	1.692.016.844

Kaynak:Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Deniz Karamercan	A	12.000.000	10,00%	12.000.000	7,50%
	B	48.000.000	40,00%	48.000.000	30,00%
Hikmet Alabıcak	A	12.000.000	10,00%	12.000.000	7,50%
	B	48.000.000	40,00%	48.000.000	30,00%
Halka Açık Kısmı	B	-	0,00%	40.000.000	25,00%
Toplam		120.000.000	100%	160.000.000	100%

Kaynak:Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (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	430.465.542
Toplam Varlıklar	138.869.682	342.173.666	774.040.334	1.286.414.126
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
Özkaynaklar	9.080.155	-9.724.770	196.374.494	356.204.592

Kaynak: Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu, İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	9A22	9A23	Son 4Ç
Hasılat	165.931.551	423.345.374	808.564.277	528.849.689	1.692.016.844	1.971.731.432
Satışların Maliyeti	-152.768.921	-380.642.141	-709.967.693	-471.375.257	-1.453.733.309	-1.692.325.745
Brüt Kar / Zarar	13.162.630	42.703.233	98.596.584	57.474.432	238.283.535	279.405.687
Esas Faaliyet Karı / Zararı	3.162.608	24.942.229	62.844.643	37.785.878	180.141.254	205.200.019
Vergi Öncesi Kar	1.187.120	14.101.944	40.279.733	18.986.739	168.702.071	189.995.065
Net Dönem Karı/ (Zararı)	1.257.749	15.464.407	43.968.970	18.245.611	160.779.000	186.502.359

Kaynak: Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
İhracata Yönelik Üretim Kapasitesinin Artırılması için Makine ve Teknolojik Yatırımlarda	%35-%40
Finansal Borçların Faiz ve Anapara Ödemelerinin Yapılmasında	%30-%35
İşletme Sermayesi İhtiyacının Finanse Edilmesinde	%30-%35
Toplam	%100

Kaynak: Alves Kablo Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon kullanım özet bilgi.

- **İhracata Yönelik Üretim Kapasitesinin Artırılması için Makine ve Teknolojik Yatırımların Yapılması-** Şirket üretim faaliyetlerinin yapıldığı Ankara/Kahramankazan'daki fabrikalarında, ihracatın artırılmasına yönelik üretim kapasitesinin artırılması için makine ve teknolojik yatırımların yapılması amacıyla halka arzdan elde edeceği net gelirin %35 ile %40'lık kısmını

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

kullanmayı planlamaktadır. Şirket, elde edeceği fon ile fabrika binaları içerisinde son teknolojik yatırımlar ile maliyetleri düşürmeye ve ihracat pazarına uygun döviz gelirini artırmaya yönelik olarak; bakır ve alüminyum tel inceltme makineleri, damar, tel büküm, zırlama makineleri, izolasyon dış kılıf makine ve hat modernizasyonu yatırımları yapmayı planlamaktadır.

- **Finansal Borçların Faiz ve Anapara Ödemelerinin Yapılması-** Şirket, halka arzdan elde edeceği net gelirin %30 ila %35'lik kısmı ile kısa vadeli banka kredilerinin ana para ve faiz ödemelerini yapmayı planlamaktadır. Böylece, aktif yapısının güçlenerek, özkaynak karlılığın artırılmasını, bunun yanında Şirket'in finansman maliyetlerinin azalarak, net karlılığının pozitif etkilenmesi öngörülmektedir.
- **İşletme Sermayesi İhtiyacının Finanse Edilmesi-** Şirket, halka arzdan elde edeceği net gelirin %30 ila %35'lik kısmını işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı kapsamında kullanmayı planlamaktadır. Şirket, uzun vadeli sürdürülebilir stratejik hedeflerine ulaşmak için işletme sermayesini güçlendirmeyi ve hammadde maliyetlerini düşürmeyi hedeflemekte olup böylece güçlenen işletme sermayesi ve hammadde alım maliyetlerinde ortaya çıkan avantajın nihai olarak kar artışı olarak finansal tablolara yansımaları öngörülmektedir.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Çarpan Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA projeksiyonu çerçevesinde Şirket'in iş planı baz alınarak 2023 - 2029 dönemi projekte edilmiştir.

Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 2023 yılının son çeyreğindeki nakit akımları ise 10 yıllık ve 2 yıllık devlet tahvillerinin ortalaması baz alınarak %32,4 kabul edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %30,0, %25,0, %21,0, %19,0, %16,0, %16,0 ve %16,0 olarak kabul edilmiştir. Projeksiyonda %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in kaldıracı belirlenirken 2023/09 mali verilerindeki kredi-özkaynak oranı dikkate alınmış olup Beta ise 1,0x olarak alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemi ortalamasında risksiz getirinin 500 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir.

Bu varsayımlar altında AOSM, projeksiyon dönemi için sırasıyla %31,8, %30,5, %26,2, %22,7, %21,0, %18,4, %18,1 ve %18,1 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası %5 uç değer büyümesi uygulanmıştır.

Alves Kablo İNA Tablosu

İNA (mTL)	
Firma Değeri (30.09.2023)	3.192
Uç Değer Payı	74,80%
Uç Değer Büyüme	5%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4,9
Net Borç (Nakit)	579
Piyasa Değeri (30.09.2023)	2.614
Piyasa Değeri (09.01.2024)	2.856
Hisse Sayısı	120
Hisse Fiyatı	23,80

Kaynak:Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplamasında kullanılan piyasa değerleri 9 Ocak 2024 tarihlidir. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı örnekleme dahil edilmemiştir. Yurt dışı benzer şirket çarpanları piyasa değeri 3.304 mn TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt içi çarpanlarında BIST Metal Endeksi ve Benzer Şirket çarpanları baz alınmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Net kar hesaplamasında yatırım faaliyetlerinden elde edilen tutarlar muhafazakar tarafta kalmak adına elimine edilmiştir. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı örnekleme dahil edilmemiştir. BIST benzer Şirketler piyasa değeri 2.860 milyon TL, BIST Metal Endeksi piyasa değeri 2.783 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmış olup her ikisine %50'şer ağırlık verilmiştir. Projeksiyonda İNA değerlendirme yöntemine %50, BIST Benzer Şirketlere %20, BIST Metal Endeksine %20 ve Yurt dışı Benzerlere %10 ağırlık verilmiş olup piyasa değeri 2.887 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Mn TL	Değer
BIST Metal Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.783
BIST Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.860
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	3.304

Kaynak:Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları yöntemi %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 2.887 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. 30 milyon TL nakdi sermaye artırımını eklenerek bulunan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 19,45 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık (%)	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.856	50%	23,80
BİST Benzer Şirketler	2.860	20%	23,84
BİST Metal Endeksi	2.783	20%	23,19
Yurtdışı Benzerler	3.304	10%	27,53
İskonto Öncesi Değer	2.887	100%	24,06
Nakdi Sermaye Artırımı	30		
Düzeltilmiş Değer	2.917		
Halka Arz İskontosu	-20%		
Halka Arz Piyasa Değeri	2.334		19,45

Kaynak:Alves Kablo Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde EV/EBITDA ve F/K çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Alves Kablo hesaplanan hedef değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 19,45 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşünderiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.