

KOÇ METALURJİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
8 Mayıs 2024

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, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yetkili aracı kurum olduğu Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Koç Metalurji" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 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

ALTINAY SAVUNMA TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Koç Metalurji A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Koç Metalurji A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	9 - 10 Mayıs 2024
Halka Arz Fiyatı	20,50 TL
Halka Arz İskonto Oranı	30,60%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	350.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	455.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	27,47%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	125.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %30'u Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Borsa Kodu	KOCMT
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Koç Metalurji, 1993 tarihinde “Koç Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.” ticaret unvanıyla, Payas Dörtüyl/Hatay Organize Sanayi Sitesi’nde kurulmuştur. Şirketin merkezi 2006 tarihinde genel kurul kararıyla Dörtüyl/Hatay’dan Şişli/İstanbul’a taşınmıştır. Şirketin ticaret unvanı 2016 tarihinde esas sözleşme değişikliği ile “Koç Metalurji A.Ş.” olarak değiştirilmiştir. Şirketin merkez adresi 2023’te Payas/Hatay’a taşınmıştır.

Şirketin ana faaliyet konusu metal kütük, nervürlü betonarme demiri ve inşaat demiri üretimidir. Şirketin Payas/Hatay ve Toprakkale/Osmaniye’de üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirket ayrıca Karaağaç/İskenderun’da 17 apartman ve 647 daireden oluşan “Koç Green Park” inşaatını tamamlamış ve 336 daireyi “T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü’ne” 2017 tarihinde teslim etmiştir.

Şirketin Payas/Hatay Organize Sanayi Bölgesindeki üretim tesislerinde kütük demirden inşaat demiri üretimi yapılmaktadır. Haddehane tesisinde yıllık üretim kapasitesi (3 vardiya) 518.400 Ton/Yıl’dır. Bu tesiste yıllık ortalama çalışan sayısı 100-150 kişi arasındadır. Şirketin diğer üretim tesisi olan Toprakkale/Osmaniye Organize Sanayi Bölgesinde kurulu üretim tesislerinde izabe hurda demirden kütük demir üretimi yapılmaktadır. Toprakkale/Osmaniye çelikhane tesislerinde yıllık üretim kapasitesi (3 vardiya) 1.072.360 Ton/Yıl’dır. Bu tesislerde yıllık ortalama çalışan sayısı ise 300-360 kişidir.

Şirketin üretiminde ve satışlarında başlıca ürünler inşaat demiri ve kütük demir olup, bu iki ürünün satışlarının toplam satışlar içindeki payı 2021 yılında %98,4, 2022 yılında %98,2, 2023 yılında da %99,1 olarak gerçekleşmiştir.

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Adil Koç	A	65.000.000	18,57%	A	65.000.000	14,29%
	B	285.000.000	81,43%	B	265.000.000	58,24%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	125.000.000	27,47%
Sermaye Artırımı	-	-	-	B	105.000.000	23,07%
Ortak Satışı	-	-	-	B	20.000.000	4,40%
Toplam		350.000.000	100%		455.000.000	100%

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat
Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	2.874.392.632	3.083.144.087	2.474.440.714
Duran Varlıklar	2.062.938.579	4.665.922.528	4.801.486.796
Toplam Varlıklar	4.937.331.211	7.749.066.615	7.275.927.510
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.728.537.910	2.771.007.354	2.211.206.452
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.737.623	13.852.978	22.193.458
Toplam Yükümlülükler	1.743.275.533	2.784.860.332	2.233.399.910
Toplam Özkaynaklar	3.194.055.678	4.964.206.283	5.042.527.600

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	17.992.802.760	10.975.545.964	10.954.841.228
Satışların Maliyeti (-)	16.549.121.263	10.521.023.017	10.159.982.886
Brüt Kar / Zarar	1.443.681.497	454.522.947	794.858.342
Esas Faaliyet Karı / Zararı	724.262.942	193.696.886	542.699.765
Vergi Öncesi Kar	748.266.965	1.530.108.219	-196.609.749
Net Dönem Karı	776.565.199	1.775.728.949	79.070.821

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Haddehane Yatırımı	35%
Mevcut Üretim Tesisinin Modernizasyonu	10%
Yenilenebilir Enerji Yatırımlarının Finansmanı	35%
Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı	20%
Toplam	100%

Kaynak: Koç Metalurji İzahname

Fon Kullanım Özet Bilgi.

Haddehane Yatırımı- Şirketin Osmaniye ili Toprakkale Organize Sanayi Bölgesinde bulunan mevcut çelikhane tesisinin bulunduğu arsa üzerinde, sıcak şarj haddehane kurulumu planlanmaktadır. Bu yatırımının tamamlanmasıyla birlikte inşaat üretimi kapasitesinin yıllık 900.000 ton artırılması ve 300 ilave istihdam sağlanması hedeflenmektedir.

Mevcut Üretim Tesisinin Modernizasyonu- Şirketin Osmaniye ilinde bulunan mevcut çelikhane tesisinde, üretim verimliliğinin artırılması ve üretim maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla, pota ocağı, döküm makinesi, ve karbon enjekte sistemlerinin modernizasyonu planlanmaktadır. Söz konusu modernizasyon sonucunda, üretim maliyetlerinde yıllık %3'lük bir avantaj sağlamayı hedeflemektedir.

Yenilenebilir Enerji Yatırımlarının Finansmanı- Şirket, Osmaniye ili Toprakkale ilçesinde yer alan arazinin tahsisi için Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na başvuruda bulunmuş olup, bu arazi üzerine 150 mw kurulu güce sahip güneş enerjisi santrali inşa etmeyi planlamaktadır.

Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanı- Şirket, üretim miktarının yıllar içerisinde artması, üretim sürecinde kullanılan girdilerin fiyatlarının artmasına bağlı olarak şirketin işletme sermayesi ihtiyacının ilerleyen dönemlerde artacağı öngörülerek fonun %20'sinin hammadde tedariki ve işletme sermayesi ihtiyacının finansmanında kullanılması planlanmaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizine toplam %60, çarpan analizine %40 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Koç Metalurji'nin 01.01.2024-31.12.2028 döneminde elde edeceği serbest nakit akımlarının toplam değeri Şirket'in Firma Değerinin ifade etmektedir. Firma Değerinden 31.12.2023 tarihi itibarıyla Şirket bilançosunda yer alan 223,0 Milyon TL seviyesindeki net finansal borcun düşülmesi suretiyle Şirket Değerine ulaşılmaktadır. Sabit büyüme oranı TL bazında %5 seviyesinde varsayılırken, Şirket'in aktifinde yer alan makina- ekipman için de herhangi bir hurda değer öngörüsünde bulunulmamıştır.

Özsermaye Değerleme Hesabı	Tutar
Vergi Sonrası Terminal Yıl FAVÖK Tutarı	3.107,8
Projeksiyon Dönemi Sonrası FAVÖK	3.263,2
Projeksiyon Dönemi Sonrası Yatırım Harcamaları	271,9
Projeksiyon Dönemi Sonrası İşletme Sermayesi	240,4
Projeksiyon Dönemi Sonrası Nakit Akımı	2.750,9
AOSM @2028	25,59%
Terminal Büyüme Oranı	5,0%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	13.358,9
İndirgeme Oranı	0,3427
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	4.578,2
İndirgenmiş SNA Toplamı	4.282,8
Firma Değeri	8.861,0
Toplam Finansal Borç (31.12.2023)	814,3
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2023)	591,3
Özsermaye Değeri	8.638,0

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Koç Metalurji'nin çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörünü (İMALAT) kapsayan yurtiçi sektör çarpanları da değerlendirilmiştir. Eliminasyon sonrası İmalat Sektörü (İMALAT) ve Metal Ana Sektörü (XMANA) için hesaplanan "medyan" FD/FAVÖK, PD/DD, FD/S ve F/K çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sektör Çarpanları	Kod	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Metal Ana Sanayi	XMANA	15,95	3,54	25,39	1,80
İmalat Sanayi	İMALAT	14,98	3,07	16,77	2,19
Ortalama	-	15,47	3,31	21,08	2,00

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

Görece düşük kâr marjı ile yüksek tutarda satış hacimlerine ulaşan Şirket'in operasyonel kar performansını en iyi açıklayan çarpanın FD/FAVÖK çarpanı olduğu değerlendirilmiştir. Zira, Koç Metalurji'nin operasyonel karı tamamen üretimden yapılan satışlardan oluşmakta olup, ticari mal faaliyetinden zarar edilmiştir. Ayrıca Şirket'in net faiz geliri de mevcut değildir. Nitekim F/K çarpanı ile karşılaştırıldığında anlamlı görünmemektedir. Ayrıca TMS 29 kapsamında uygulanan Enflasyon Düzeltmesi sonucunda Parasal Kayıp/Kazanç hesabı adı altında 1.309,6 Milyon TL tutarında Şirket'in olağan faaliyetlerinden kaynaklanmayan bir kayıp ortaya çıkmış ve enflasyon düzeltmesinden gelen söz konusu kayıp Net Karı azaltıcı yönde baskılamıştır. Bu nedenlerden dolayı, F/K yaklaşımı değerlendirilmesinden kullanılmamıştır. Öte yandan, FD/S çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri İNA yaklaşımı altında hesaplanan değerden yukarı yönde ciddi anlamda saptığından, çarpan analizinde ağırlıklandırmaya tabi tutulamayarak değerlendirilmesinden kullanılmamıştır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri değerlendirilmesinden kullanılmamasına rağmen PD/DD çarpanının çarpan analizinde kullanılmasına gerek kalmamıştır. Tüm bu unsurlardan dolayı FD/FAVÖK çarpanına yer verilmiştir.

Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	15,47	817.675.347	223.032.612	100%	12.423.438.661
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri	-	-	-	-	12.423.438.661

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri 12.423.438.661 TL olarak hesaplanmaktadır.

Karşılaştırılabilir şirket çarpanları analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Yurtdışı çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	10,27	817.675.347	223.032.612	100%	8.174.493.202
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri	-	-	-	-	8.174.493.202

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak, karşılaştırılabilir firmaların çarpan analizi ile ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 8.174.493.202 TL olarak hesaplanmaktadır.

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı yöntemine %60 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %40 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	8.638.022.926	60%	5.182.813.755
Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi	12.423.438.661	20%	2.484.687.732
Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi	8.174.493.202	20%	1.634.898.640
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		-	9.302.400.128

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	8.638.022.926	60%	5.182.813.755
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	10.298.965.931	40%	4.119.586.372
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (TL)		100%	9.302.400.128
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü			1.034.886.788
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)			10.337.286.916
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			350.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			29,54
İskonto Oranı			30,60%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			7.175.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			20,50

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında İNA yöntemine %60 ve piyasa çarpanları yöntemi de %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri- mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra 10.337.286.916 TL halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu değer Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (350.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi " Pay Değeri" 29,54 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uyguladığımızda, pay başına 20,50 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

7. GÖRÜŞ

A1 Capital 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 Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %60, Piyasa Çarpanları Analizine %40 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Koç Metalurji'nin çarpan analizinde görece düşük kâr marjı ile yüksek tutarda satış hacimlerine ulaşan Şirket'in operasyonel kar performansını en iyi açıklayan çarpanın FD/FAVÖK çarpanı olduğu değerlendirilmiş olup bu anlamda diğer çarpanların değerlemeye dahil edilmemesinin net bir şekilde açıklanmasını önemli bulduk. Şirketlerin medyan değerlerinin hesaplanmasını ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Koç Metalurji için hesaplanan hedef değere %30,6 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 20,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

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.