

Yükselen Çelik A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist
Raporu



31 Ekim 2019

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	4
4. FİNANSAL BİLGİLER VE FİNANSAL ORANLAR.....	5
FİNANSAL BİLGİLER VE ORANLAR.....	5
5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	6
7. GÖRÜŞ.....	7

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Meksa Yatırım”) tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Gedik Yatırım”) tek yetkili aracı kurum olduğu Yükselen Çelik A.Ş. (kısaca “İhraççı” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Gedik 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 izahname setini (İhraççı Bilgi Dokümanı, Sermaye Piyasası Aracı Notu, Özet) inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)	
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri	230.847.774
Halka Arz İskontosu	28,65%
Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri	164.700.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,40
Sermaye Atırım Oranı	42,00%
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri	233.874.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	43.310.000
Halka Açıklık Oranı	29,58%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu ve Sermaye Piyasası Aracı Notu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Yükselen Çelik 1989 yılında kurulmuştur. Şirketin kurucusu Yüksel Göktürk, demir çelik sektöründe çalışmaya 1968 yılında yarı zamanlı olarak ve daha sonra 1973 yılında tam zamanlı olarak Göktürkler Kollektif Şirketi bünyesinde başlamıştır. 1976 yılında şahıs şirketi olan Yüksel Ticaret-Yüksel Göktürk isimli şirketi kurmuş ve daha sonra 1989 yılında Yükselen Çelik Ticaret Limited devreye alınmıştır. 2013 yılında Şirket Yükselen Çelik A.Ş. ünvanını almıştır. Şirketin esas faaliyet konusu makine, otomotiv, kalıp, savunma, demir çelik, gemi, savunma sanayi ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere imalat sanayilerinde kullanılmak üzere karbon imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, mekanik işlemlerini, yurtiçi alım ve satımını yapmak ve çelik servis merkezi hizmeti vermektir. Şirketin merkez adresi; Osmangazi Mahallesi 2647.Sokak No: 34/1 Kıraç/Esenyurt/İSTANBUL’dur. 30.06.2019 tarihi itibarıyla Şirket bünyesinde çalışan personel sayısı 36 kişidir.

3.1. Ortaklık Yapısı

SERMAYE VE ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Yüksel Göktürk	A	8,845,000	29.0	8,845,000	20.4
	B	5,490,000	18.0	5,490,000	12.7
Barış Göktürk	A	7,320,000	24.0	7,320,000	16.9
	B	1,830,000	6.0	1,830,000	4.2
Burak Göktürk	A	305,000	1.0	305,000	0.7
	B	5,795,000	19.0	5,795,000	13.4
Ferhan Göktürk	A	305,000	1.0	305,000	0.7
	B	610,000	2.0	610,000	1.4
Halk Açık				12,810,000	29.6
Toplam		30,500,000	100	43,310,000	100

Kaynak: Yükselen Çelik A.Ş. Fiyat Tespit Raporu ve Sermaye Piyasası Aracı Notu

A Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin 15 (on beş) oy hakkı, B grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin 1 (bir) oy hakkı vardır.

4. FİNANSAL BİLGİLER VE FİNANSAL ORANLAR

4.1. Bilanço ve Gelir Tablosu

BİLANÇO				
Varlıklar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Dönen Varlıklar	58.014.893	103.733.548	101.669.225	106.903.548
Duran Varlıklar	22.936.113	22.576.001	28.108.514	31.987.959
Toplam Varlıklar	80.951.006	126.309.549	129.777.739	138.891.507
Kaynaklar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.494.211	84.899.064	48.975.609	50.905.960
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.905.452	4.609.628	20.275.488	17.011.670
Özkaynaklar	27.551.343	36.800.857	60.526.642	70.973.877
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	27.551.343	36.800.857	60.526.642	70.973.877
Toplam Kaynaklar	80.951.006	126.309.549	129.777.739	138.891.507

GELİR TABLOSU					
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2018	30.06.2019
Brüt Kar	9.109.682	21.036.855	39.432.909	17.220.429	19.435.865
Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.485.176	17.843.173	40.928.612	17.279.543	18.412.517
Finansman Gelir (Gider)	1.759.429	19.392.639	46.988.309	17.324.390	19.396.427
Öncesi Faaliyet Kar/Zararı (-)	-4.359.210	12.103.593	30.244.342	9.957.036	13.235.292
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	712.498	-2.604.857	-6.059.984	-2.239.605	-2.782.879
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri (-)	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Dönem Karı/Zararı	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	-0,1196	0,3114	0,7929	0,2530	0,3427

4.2. Finansal Oranlar

Likidite Oranları				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Cari Oran	1,25	1,22	2,08	2,10
Likidite Oranı	0,72	0,80	0,86	1,09
Nakit Oranı	0,005	0,003	0,014	0,003
Mali Yapı Oranları %				
Kaldıraç Oranı	66%	71%	53%	49%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	57%	67%	38%	37%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	9%	4%	16%	12%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	34%	29%	47%	51%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	194%	243%	114%	96%

Karlılık Oranları					
%	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2018	30.06.2019
Brüt Kar Marjı	17%	21%	32%	25%	26%
Faaliyet Kar Marjı	3%	18%	33%	25%	25%
Net Kar Marjı	-7%	10%	20%	11%	14%

Şirketin son dönem bilançolarına bakıldığında "kısa dönemli borç karşılama oranları (cari, likidite) yerinde görülmektedir. Ancak nakit oranı piyasa ortalamalarının altında bulunmuştur. Mali Yapıya ilişkin borçlanma oranları ve dağılım makul görülmektedir. Karlılık Oranları (Brüt, Faaliyet, Net) son yıllarda sınırlı da olsa artışlar görülmektedir.

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE SONUÇLARI

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, her iki yöntemde eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

ÇARPAN ANALİZİ (TL)			
	Yurtdışı Son 12 Ay	Yurtdışı 2019	Yurtiçi Son 12 Ay
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,74	6,62	6,75
Yükselen Çelik			
FAVÖK	35.199.662	36.392.129	35.199.662
Firma Değeri	237.142.206	240.792.342	237.690.297
Net Borç Pozisyonu	43.959.820	43.959.820	43.959.820
Özsermaye Değeri	193.182.386	196.832.522	193.730.477
Gayrimenkul Değeri (%30 İskonto ile)	19.225.500	19.225.500	19.225.500
Gayrimenkul Dahil Değer	212.407.886	216.058.022	212.955.977
Yurtdışı Ortalama	214.232.954	50%	
Yurtiçi Ortalama	212.955.977	50%	
Özsermaye Değeri	213.594.465	100%	
Pay Başına Özsermaye Değeri	7,00		

DEĞERLEME SONUCU			
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Başına Değer
İNA	50%	248.101.082	8,13
Çarpanlar	50%	213.594.465	7,00
SONUÇ		230.847.774	7,57

5.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan kullanılmış olup, Pazar Yaklaşımı Yönteminde kullanılan Şirket verileri aşağıdaki gibidir.

Piyasa Çarpanları Analizi Yönteminde; Şirket faaliyetleri bakımından Piyasa çarpanları analizinde kullanılan çarpanlar;

- PD/DD – Piyasa Değeri / Defter Değeri,
- FD/FAVÖK - Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr oranlarına yer verilmiştir.
- Yükselen Çelik’in değerlemesinde 230.847.774 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. % 28.7 halka arz iskontosu sonrası sermaye değeri 164.700.000 TL olarak hesaplanmıştır.

BİST Metal Ana Sanayi Sektörü

METAL ANA SANAYİ (06/2019 Dönemi)			
Şirket	Fiyat Kazanç	PD/DD	FVAÖK Marjı (%)
Borusan Boru	4.41	0.43	10.01
Burçelik		1.05	5.08
Çelik Halat	86.44	2.09	5.97
Çemtaş	3.85	1.13	11.85
Demisaş	4.32	1.16	11.45
Döktaş	19.11	12.30	17.06
Erbosan	5.29	1.46	13.51
Eğerli Demir Çelik	4.85	0.85	23.84
İzmir Demir Çelik		2.27	-2.44
Kardemir A	4.58	0.61	13.67
Kardemir B	4.55	0.60	13.67
Kardemir D	4.66	0.62	13.67
Sarkuysan	6.82	1.29	4.15
Burçelik Vana		7.28	19.49
Çemaş	20.01	1.77	4.82
Özbal Çelik		-2.70	-12.19
Tuğçelik		0.92	10.62
Çuhadaroğlu Alüminyum	27.15	1.24	8.17
İskenderun Demir Çelik	5.84	1.17	22.84
METAL ANA	8.8	1.87	10.28

6. GÖRÜŞ

- Yükselen Çelik için Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları'nda kullanılan varsayımların genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan birim pay değerine % 28,65 iskonto uygulanarak bulunan 5,40-TL halka arz fiyatını, yukarıda belirtilen görüşlerimiz doğrultusunda makul olduğunu düşünüyoruz.