



**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2022 – 31.12.2022)**

21 Şubat 2023

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU
KOCAER ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 30 Haziran 2022 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2022-31.12.2022 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 20 Şubat 2023 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2022 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Bu kapsamda Şirket Yönetim Kurulu, söz konusu hüküm gereği işbu raporu hazırlamıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit hesabı yapılırken kullanılan değerlendirme yöntemleri şunlardır:

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığı bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımda değerlendirme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerlendirme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirketimiz tarafından sağlanan 6 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları

ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bulunan Firma Değerinden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerlendirme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Kocaer Çelik'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti ve Kocaer Çelik paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması sebebiyle amacına uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirketimizin karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünüldükçe yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Demir-çelik sektörü altında faaliyet gösteren Kocaer Çelik ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun demir-çelik sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

Değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Diğer çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Net Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından FD/Net Satış, PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık ve performans göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemi uygulanmıştır. Demir çelik sektöründe benzer şirketlerin duran varlık yatırımlarının hem yatırım tutarları hem yatırım zamanlamaları açısından farklılık göstermesi nedeniyle amortisman giderleri de farklı seviyelerde oluşmaktadır. Bu nedenle nakit olmayan amortisman giderleri faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değerinin benzer şirketlerin operasyonel performansını karşılaştırabilmek adına dikkate alınmıştır. Ayrıca demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarının oldukça farklılaşması, dolayısıyla benzer satış seviyelerinin çok farklı karlılık seviyelerinde gerçekleştirilebilmesi dolayısıyla FD/Net Satış çarpanı kullanılmamıştır. Özellikle yurt dışı benzer şirketler için farklı ülkelerdeki farklı vergi oranları ve finansman koşulları net kar ve özkaynakları doğrudan etkileyebileceğinden PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri çarpanları değerlemeye dahil edilmemiştir.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

Tablo 1 : İNA Değerleme Tablosu

mn USD	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	523,4	597,8	615,8	637,6	660,2	683,5
değişim (%)	%10,6	%14,2	%3,0	%3,5	%3,5	%3,5
Brüt Kar	116	121	124	128	132	136
Brüt Kar Marjı (%)	%22,3	%20,3	%20,1	%20,1	%20,0	%19,9
FVÖK	86,5	85,8	87,2	90,5	93,1	95,7
FVÖK Marjı (%)	%16,5	%14,4	%14,2	%14,2	%14,1	%14,0
Amortisman	5,9	7,6	8,6	9,1	9,6	10,2
FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)	-%18,7	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
FAVÖK Marjı (%)	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5
Düzeltilmiş FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)	%40,2	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5
Vergi	-20	-17	-17	-18	-19	-19
Yatırım	-6	-18	-12,10	-8,50	-9,35	-10,29
İşletme Sermayesi Değişimi	-6,6	-7,5	-1,9	-2,5	-2,5	-2,6
Serbest Nakit Akımları	60,1	50,4	64,3	70,5	72,3	74,0
AOSM	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0
İskonto Faktörü	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8
	59	44	50	49	45	41
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	290					
Uç Büyüme Oranı	%1,0					
Uç Değer	377					
Firma Değeri	667					
Net Borç (-)	77					
Piyasa Değeri	590					

Tablo 2: Yurt içi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	FD/FAVÖK
BIST Metal Ana Endeksi	5,70x
BIST Sınai Endeksi	5,91x
Ortalama	5,81x

Tablo 3: Yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Firma Değeri (mn ABD Doları)	FAVÖK (mn ABD Doları)	FD/FAVÖK
CHINA STEEL CORP	24.167	3.873	6,2x
GRUPO SIMEC	4.054	742	5,5x
VOESTALPINE	9.275	2.455	3,8x
TERNIUM ARGENTINA	4.490	1.102	4,1x
INDUSTRIAS CH S.A.B.	3.890	860	4,5x
HYUNDAI STEEL	13.284	3.621	3,7x
BEKAERT NV	2.777	719	3,9x
YAMATO KOGYO	1.412	127	11,1x
CHUNG HUNG STEEL	1.846	202	9,1x
FENG HSIN STEEL	1.331	207	6,4x

TUNG HO STEEL ENTERPRISE	1.846	286	6,4x
YIEH UNITED STEEL	1.990	245	8,1x
SWISS STEEL HOLDING	1.614	218	7,4x
HSIN KUANG STEEL	864	84	10,3x
AL YAMAMAH STEEL INDUSTRIES	511	68	7,5x
KISWIRE	736	144	5,1x
MAHARASHTRA SEAMLESS	562	64	8,8x
SEAH BESTEEL HOLDINGS	1.129	287	3,9x
RAMKRISHNA FORGINGS	527	61	8,7x
SHENG YU STEEL	204	59	3,5x
NORTHWEST PIPE	481	33	14,4x
RAMADA INVESTIMENTOS	205	23	8,9x
ANN JOO RESOURCES	428	81	5,3x
MITSUBISHI STEEL MFG	423	62	6,8x
AL JAZEERA STEEL PRODUCTS	178	33	5,4x
Medyan			6,44x

4. DEĞERLEME SONUCU

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli ve bulunduğu coğrafya açısından birebir halka açık emsal şirket bulunmamaktadır. Şirket'in coğrafi açıdan yurt dışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı konumda bulunduğu, iş modeli bakımından yurt içi demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla daha katma değerli üretim yapabildiği düşünülmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinden daha yüksek bulunmaktadır. Ancak, tüm yöntemleri eşit oranda dikkate almak amacıyla İNA yöntemi ile bulunan değere, Yurt dışı Çarpan Değerine ve Yurt içi Çarpan Değerine eşit ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Kocaer Çelik'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 4: Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri Hesaplaması

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurt içi Çarpan Değeri	401.108.970	%33,33	133.702.990
Yurt dışı Çarpan Değeri	453.449.449	%33,33	151.149.816
İNA	589.945.960	%33,33	196.648.653
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			481.501.460

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 482 milyon ABD Doları tutarı, 7.392 milyon TL olarak hesaplanmakta ve birim pay değeri de 34,87 TL hesaplanmaktadır. Hesaplanan piyasa değerine %21 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 5,830 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 27,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 5: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – ABD Doları	481.501.460
13.05.2022 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru	15,35
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - Türk Lirası	7.392.299.309
Ödenmiş Sermaye	212.000.000
Pay Başına Fiyat - TL	34,87
Halka Arz İskontosu (%)	%21
Halka Arz Fiyatı - TL	27,50

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 30 Haziran 2022 tarihinde işlem görmeye başlamış, 20 Şubat 2023 tarihinde 01.01.2022- 31.12.2022 dönemine ait finansal tablolarını yayınlamıştır.

**Tablo 6: Özet Konsolide Bilanço
(Bin TL)**

	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021	Artış (%)
Dönen Varlıklar	4.243.790	2.125.444	100%
Duran Varlıklar	3.057.687	1.335.407	129%
Toplam Varlıklar	7.301.477	3.460.851	111%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.551.871	2.116.976	68%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	462.809	410.497	13%
Özkaynaklar	3.286.798	933.378	252%
Toplam Kaynaklar	7.301.477	3.460.851	111%

Tablo 7: Özet Konsolide Kar-Zarar Tablosu

(Bin TL)	31 Aralık 2022	31 Aralık 2021	Artış (%)
Hasılat	9.418.466	4.216.307	123%
Brüt Kar	2.162.679	851.570	154%
Esas Faaliyet Karı	1.402.011	961.917	46%
Finansman Giderleri (net)	(808.424)	(810.464)	0%
Vergi Öncesi Kar	812.686	180.254	351%
Net Dönem Karı	755.744	135.368	458%
Ana Ortaklığa Ait Net Dönem Karı	751.244	132.584	467%
Düzeltilmiş FAVÖK ¹	1.579.459	587.292	169%

¹ Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabından çıkarılmıştır.

Şirketimizin QNB Finans Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2022-31.12.2022 hesap dönemine ilişkin gerçekleştirmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

Tablo 8: Projeksiyon-İlk 12 Ay Gerçekleşme Tablosu

KOCAER ÇELİK	2022 YILI Gerçekleşen (mn TL)	2022 YILI Gerçekleşen* (mn USD)	2022 YILI Projeksiyon (mn USD)	2022 YILI GERÇEKLEŞME (%)
Hasılat	9.418	568	523	109%
Brüt Kar	2.163	131	116	112%
Brüt Kar marjı (%)	23%	23%	22%	
ESAS FAALİYET KARI	1.402	85		
ESAS FAALİYET KARI (Diğer gelir/gider hariç)	1.512	91	86	105%
Düzeltilmiş FAVÖK **	1.579	95	92	103%

* 2022 - 12 AY ortalama kur 16,572 ile çevrilmiştir.

** Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne göre net satışların 2022 yılında gerçekleşme oranı %109 seviyesindedir. Fiyat Tespit Raporunda 2022 yılı için beklenen brüt karın 31.12.2022 itibarıyla gerçekleşme oranı %112 olurken, 2022 yılının tamamında düzeltilmiş FAVÖK beklentisinin %103'ü gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,
21.02.2023

KOCAER ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Yönetim Kurulu