



**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2023 – 31.12.2023)**

1 Nisan 2024

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 01.01.2023- 31.12.2023 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 20 Mart 2024 tarihinde KAP’ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2023 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 dayanarak 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 değerin 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 görecektir olması sebebiyle amacına uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirketimizin karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek 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 metodlarından Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Net Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metodlarından 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 giderlerinin faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değeri 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. 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. 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 bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 481.501.460 ABD Doları tutarı, 7.392 milyon TL olarak hesaplanmış ve birim pay değeri de 34,87 TL olarak hesaplanmıştır. 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.

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 30 Haziran 2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. Şirket 20 Mart 2024 tarihinde 01.01.2023- 31.12.2023 dönemine ait finansal tablolarını yayınlamıştır.

Tablo 1: Özet Konsolide Bilanço
(Bin TL)

	31 Aralık 2023	31 Aralık 2022	Artış (%)
Dönen Varlıklar	6.161.680	6.514.137	-%5
Duran Varlıklar	6.041.930	5.374.543	%12
Toplam Varlıklar	12.203.611	11.888.680	%3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.288.996	5.745.462	-%25
Uzun Vadeli Yükümlülükler	833.260	557.497	%49
Özkaynaklar	7.081.355	5.585.721	%27
Toplam Kaynaklar	12.203.611	11.888.680	%3

Tablo 2: Özet Konsolide Kar-Zarar Tablosu

(Bin TL)	31 Aralık 2023	31 Aralık 2022	Artış (%)
Hasılat	15.091.481	17.588.427	-%14
Brüt Kar	2.965.228	3.105.193	-%5
Esas Faaliyet Karı	1.804.219	1.751.259	%3
Finansman Giderleri (net) ¹	875.352	985.036	-%11
Vergi Öncesi Kar	1.362.506	914.403	%49
Net Dönem Karı	1.185.518	970.005	%22
Düzeltilmiş FAVÖK ²	2.228.956	2.091.565	%7

¹ Net parasal pozisyon kazançları (kayıpları) dahildir.

² Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabından çıkarılmıştır.

QNB Finans Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2023-31.12.2023 hesap dönemine ilişkin gerçekleştirmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3: Projeksiyon - 2023 Yılı Gerçekleşme Tablosu

KOCAER ÇELİK	2023 Yılı Projeksiyon (mn USD)	2023 Yılı Projeksiyon (mn TL) *	2023 Yılı Gerçekleşen (mn TL) **	2023 Yılı Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	598	14.219	15.091	%106
Brüt Kar	121	2.878	2.965	%103
Esas Faaliyet Karı (Diğer gelir/gider hariç)	86	2.041	2.008	%98
Düzeltilmiş FAVÖK ***	94	2.224	2.229	%100

* 2023 yılı ortalama USD kuru (23,7862 TL) ile hesaplanmıştır.

** TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanmıştır.

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

Kocaer Çelik 2023 yılında Türkiye demir-çelik sektöründe yaşanan daralma ve ihracat hacminde yaşanan gerilemeye rağmen, 2022 yılının ardından 2023 yılında da sektörden pozitif yönde ayrılmayı başarmıştır. Bu başarının ardında şirketin güçlü kurumsal yapısı ve uyguladığı büyüme stratejisi yatmaktadır. Mayıs ayında Aliağa-A2 fabrikasının yatırım sürecinde gerçekleşen 32 günlük üretim duruşuna rağmen, 2023 yılında toplam satış hacmi 2022 yılına göre %5,3³ artmış, toplam satış gelirleri de 15.091 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Satış hacminde yakalanan artış, etkin maliyet ve operasyonel gider yönetimi, 2023 yılında kar marjlarının 2022 yılına göre önemli oranda artmasını sağlamıştır. 2023 yılında brüt kar marjı önceki yılki %17,7 seviyesinden %19,6 seviyesine yükselmiştir. Brüt karlılığa paralel olarak FAVÖK marjı da önceki yıldaki %11,9 seviyesinden %14,8'e yükselmiş, düzeltilmiş FAVÖK ise %7 artış ile 2.229 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Gerek satış hacmi ve marjlardaki gelişim, gerekse finansman giderlerindeki %11'lik düşüşün katkısıyla şirket 2023 yılında toplam net karını 2022 yılına göre %22 oranında arttırarak 970 milyon TL'den 1.186 milyon TL'ye yükseltmiştir.

Kocaer Çelik, 2023 yılında sektörde gözlenen zorlu koşullara rağmen, Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2023 yılı net satış projeksiyonlarını %106 oranında gerçekleştirmiştir. 2023 yılı için beklenen brüt karın gerçekleşme oranı %103 olurken, düzeltilmiş FAVÖK beklentisi de %100 oranında karşılanmıştır.

Saygılarımızla,
01.04.2024

KOCAER ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Yönetim Kurulu

³ Diğer satışlar hariç tutulmuştur.