

FORMET ÇELİK KAPI SANAYİ ve TİCARET A.Ş.



Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlardaki Gerçekleşmeler

**31/03/2020 tarihli, Bağımsız Denetimden Geçmemiş Finansal Tablolara göre
Hazırlanmıştır.**

2 Haziran 2020

1. Rapor Konusu

Bu rapor, Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin paylarının Borsa' da işlem görmeye başlamasından sonra, kamuya açıklanmış bulunan ve bağımsız denetimden geçmemiş 31.03.2020 tarihli finansal tablolar kullanılarak, Sermaye Piyasası Kurulu' nun VII.128-1 sayılı Pay Tebliği' nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca, “halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğini, gerçekleşmemişse nedenlerini belirtmek” amacıyla hazırlanmıştır. Şirketimiz Yönetim Kurulu tarafından 02.06.2020 tarih ve 2020/12 sayılı karar olarak onaylanmıştır.

2. Gerekçe ve Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu' nun VII.128-1 sayılı Pay Tebliği' nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, “... payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca, finansal tabloların kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğini, gerçekleşmediyse eğer nedenleri hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlanması ve söz konusu raporun, ortaklığın internet sitesinde ve KAP' ta yayınlanması ...” zorunludur.

Şirketimizin halka arzı 14-15 Mayıs 2018 tarihlerinde gerçekleşmiş, hisse senetlerimiz 22.05.2018 tarihinde Borsa İstanbul' da işlem görmeye başlamıştır. Şirketimizin halka arzına aracılık eden Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Metro Yatırım) tarafından KAP' da yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirketimizin değeri ve halka arz fiyatı, “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)” yöntemleri kullanılarak tespit edilmiştir.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Formet için yapılan değerlendirme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı” ile “Gelir Yaklaşımı” yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının ve maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

3.1.“Pazar Yaklaşımı” (Piyasa Çarpanları) Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında;

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Firma Değeri / Satışlar” (FD/Satışlar)
- 3) “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- 4) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)

Oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında PD/DD ve FD/Satışlar için 10’un, F/K ve FD/FAVÖK için 40’in üzeri ve negatif sonuç veren rasyolar aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamalara dâhil edilmemiştir.

Formet’in iki temel faaliyet konusu bulunmaktadır. Bunlar; çelik kapı ve ahşap iç mekan kapıları ile dayanıklı tüketim malları üretimi, pazarlaması ve satışlarıdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda (i) BİST-Ana Pazar ve (ii) BİST-İnşaat Malzemeleri sektörlerinde yer alan halka açık ortaklıkların 25.04.2018 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Ortalama hesaplanırken sektör ve pazarlar eşit ağırlıklandırılmıştır. Fd/Satışlar çarpanı ile ulaşılan değerler arasında yaklaşık 20 kat fark olması nedeniyle bu çarpanın verdiği sonuçlar değerleme açısından aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamaya dahil edilmemiştir.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle Formet için **91.175.193 TL’lik** piyasa değerine ve **8,30 TL** birim pay değerine ulaşılmıştır.

3.2. “Gelir Yaklaşımı” (İndirgenmiş Nakit Akımı) Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bu yöntemle göre, indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü tahmini gerçeğe uygun değeri **102.720.115 TL** piyasa değerine ve **9,35 TL** birim pay değerine tekabül etmektedir.

Formet’in şirket değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri %50 - %50 olmak üzere eşit oranda ağırlıklandırılmıştır. Bu doğrultuda Formet’ in piyasa değeri 96.947.654 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket’in mevcut çıkarılmış sermayesinin 10.982.000 TL olduğundan hareketle birim pay değeri de 8,83 TL olarak bulunmuştur. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %17 oranında halka arz iskontosu uygulanarak **7,33 TL** olarak belirlenmiştir.

4. Varsayımlar ve Değerlendirmeler

Metro Yatırım tarafından, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yönteminde kullanılan 31.12.2020 dönemi için tahmini değerleri ve 31.03.2020 tarihli gerçekleşmeler şöyledir:

FORMET ÇELİK KAPI SAN. VE TİC. A.Ş.	2020 (T) TL	31.03.2020 (G) TL	Gerçekleşme Oranı-%
Hasılat	135.788.842	25.798.670	18,99
Satışların Maliyeti	91.889.388	21.975.818	23,91
Brüt Kâr	43.899.454	3.822.852	8,71
Faaliyet Gideri	16.704.959	3.106.523	18,59
Esas Faaliyet Kârı	27.194.495	453.886	1,67
*(T) tahmin, (G) gerçekleşen			

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2020 sonu satış hasılatı 135.788.842 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2020 itibarıyla 3 aylık satış rakamı net 25.798.670 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı ilk çeyrek satışları yıllıklandırılmış olarak, varsayım setinde öngörülen rakamın yaklaşık % 24 altında kalmıştır.

Değerlemede 2020 yılında brüt kâr marjının %32,32 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2020 ilk 3 aylık brüt kâr marjı oranı (Brüt Kâr/Satışlar) %14,81 olarak gerçekleşmiştir

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasında faaliyet giderlerinin satışa oranının son 2 yılın ortalaması seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2020 yılı için bu oran % 12,3 olarak tahmin edilmiştir. 2020 ilk 3 ay itibarıyla gerçekleşen faaliyet giderinin (3.106.523TL), satışlara (25.798.670 TL) oranı % 12 olmuş ve tahmini değere yakın çıkmıştır.

Değerlemede 2020 yılında esas faaliyet kâr marjının %20 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2020 ilk 3 ayda esas faaliyet kâr marjı % 1,76 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet zararındaki düşme maliyetlerin ve faaliyet giderlerinin satışlara oranla yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

Aşağıdaki tablo, Formet A.Ş. 'nin 31.03.2019 ve 31.03.2020 verilerini kıyaslamaktadır.

Formet Çelik Kapı San. Tic. A.Ş.	31.03.2019	31.03.2020	Değişim (%)
Hasılat	12.208.623	25.798.670	111
Satışların Maliyeti	8.562.413	21.975.818	157
Brüt Kâr	3.646.210	3.822.852	4,84
Faaliyet Gideri	3.255.645	3.106.529	-4,58
Esas Faaliyet Kârı	104.019	453.886	336

31.03.2020 yılında geçen yılın aynı dönemine göre satışlarda %111 oranında artış sağlanmıştır. 2019 yılında ekonomide yaşanan genel durgunluk, ağırlıklı olarak faaliyet gösterilen inşaat sektörünü de olumsuz etkilemiş olup, piyasadaki talep daralması, hammadde maliyetlerinin artması nedenleriyle, 2019 ilk 3 aylık dönemde yılsonunda ciroda istenilen seviyelere ulaşılamamıştır. Şirket 2020 yılında ise sene başından itibaren yeni faaliyet alanı ve nakit yaratmak amacıyla, azalan satışlara bir önlem olarak yeni üretim konularına girmiştir. Bu bağlamda dekoratif metal-ahşap dolap, masa, sandalye vb ürünlerin yanı sıra, Erciyes Üniversitesi Kongre Kültür Otel ve Yaşam Merkezi'nin işletmeciliği ihalesini kazanmıştır. Bu dönemdeki nispeten olumlu gelişme, ciro içerisindeki ihracat payının % 21 civarında oluşmasıdır.

Sonuç

Şirketin halka arzı 14-15 Mayıs tarihlerinde gerçekleşmiştir. Halka arz sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde aşırı hareketler yaşanmış, döviz kurlarında yüksek oranlı artışlar ortaya çıkmış, diğer yandan, kredi faiz oranları yükselmiştir. Bu durum, üretim maliyetlerini artırırken, artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılması mümkün olmamıştır. Aynı dönemde inşaat sektöründe yaşanan yavaşlama, fiyat artışlarını zorlaştıran bir başka faktör olmuştur. Diğer taraftan ekonomimizde yaşanan bu olumsuz gelişmeler piyasada nakit sıkışıklığına sebep olmuş, bu durum da tahsilat sürelerini uzatmış ve müşterilerden tahsilatları zorlaştırmıştır. Bu çerçevede, yukarıda bahsedilen gelişmeler, şirket kârlılığını olumsuz etkilemiştir.

Kar marjlarını olumsuz etkileyen ve sistematik risk niteliğindeki gelişmeler ile birlikte, "Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlar" karşılaştırıldığında, ciro ve karlılık hedeflerinde sapmalar olabileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, 2020 ilk 3 aylık veriler kullanılarak yapılan incelemede, 2020 yılı tahminlerinde sapmalar olabileceği, "Fiyat Tespit Raporu" ndaki varsayımlar ile bazı gerçekleştirmeler arasında farklılıklar olabileceği söylenebilir. Yatırım kuruluşu tarafından hazırlanan raporun, genel olarak mali durumumuzu doğru bir şekilde yansıttığı, ancak 2020 ciro ve kârlılık hedeflerinde sapmalar olduğu, Yönetim Kurulumuz tarafından onaylanmıştır.

Kullanılan yöntemlere göre yapılan değerlemeler o tarih itibarıyla gerçekleşmiş verilere göre hesaplandığından, farklı değerlendirme yöntemlerinin uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.