

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş. ("Kaleseramik", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 14 Haziran 2023 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	20-21 Temmuz 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	405.388.195,51 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	109.390.465 TL nominal (Sermaye Artışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	514.778.660,51 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.734.761.625 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (86.418.467 TL) (%79) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (21.878.093 TL) (%20) Kale Grubu Çalışanlarına (1.093.905 TL) (%1)
Halka Arz Fiyatı	25 TL
Halka Açıklık Oranı	%21,25
Borsa Kodu	KLSE
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, seramik kaplama malzemeleri üretimi ile başladığı faaliyetlerine halen, kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, banyo tamamlayıcıları ve aksesuarlar, banyo mobilyaları, mutfak tezgahı ve porselen mamul yaşam alanı mobilyaları, artisan karo ve sofr gereçleri ile inşaat ve yenileme pazarının çeşitli bileşenlerini üreterek ve/veya ürettirerek devam etmektedir. Seramik sanayi; seramik yer ve duvar karoları, rezervuarlar gibi inşaat sektörünün girdisi olan malzemeleri, sofr ve mutfak

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

eşyaları gibi günlük hayatımızda kullanılan eşyaları ve modern bilim ve teknolojinin ürünlerini ve teknolojilerini üreten şu alt sektörlerden oluşmaktadır:

- Seramik Kaplama Malzemeleri
- Seramik Sağlık Gereçleri
- Refrakter Ateş Tuğlaları
- Seramik Ham Maddeleri
- Seramik Mutfak ve Sofra Eşyaları
- Teknik Seramik

Kaleseramik üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir. Çanakkale Çan ve Yozgat Yerköy'de seramik kaplama malzemeleri, dekor, sofr ürünleri, frit ve diğer ara mamulleri; Çanakkale Semedeli lokasyonunda seramik sağlık gereçleri ve diğer tamamlayıcı sıhhi tesisat ve banyo ürünleri; Balıkesir Bandırma fabrikasında banyo mobilyası, porselen tabla üretimi yapmaktadır. Şirket'in yurtiçinde tüm illerde 123 münhasır bayi, 349 tali bayi, 6 Kale mağazası ve 55 yapı market olmak üzere 533 muhtelif satış noktasında Kaleseramik ürünlerine ulaşılabilir. Yurt dışında ise 86 ülkede parakende ve kurumsal kanal satış noktası bulunmaktadır. Şirket toplam cirosunun 2023 ilk çeyreğinde %19,6'sını yurtdışı satışları, 2022 yılsonu itibarıyla %33,8'ini yurtdışı satışları oluşturmaktadır. İlk çeyrekte dönersellik etkisi bulunmaktadır. Şirket seramik kaplama malzemeleri ve seramik sağlık gereçleri ürün gruplarında 2022 yılında Türkiye İhracatı'nın %8,6'sını gerçekleştirmiştir. (Kaynak: SERKAP Türkiye ihracat verileri ve Şirket detaylı satış verilerinin hesaplanmasından elde edilmektedir.) Şirket'in 2020, 2021, 2022 yılları ve 2023 ilk çeyreği itibarıyla net satışları sırasıyla 1.546 milyon TL, 2.619 milyon TL, 6.042 milyon TL ve 1.774 milyon TL'dir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermayedeki Payı (TL)	(%)	Sermayedeki Payı (TL)	(%)
H. İbrahim Bodur Holding A.Ş.	315.205.880,62	77,75	315.205.880,62	61,23
Victory International AG	74.000.000,00	18,25	74.000.000,00	14,38
Hatice Zeynep Bodur Oktay	8.049.676,5	1,99	8.049.676,5	1,56
Dr.(H.C) İbrahim Bodur Kaleseramik Eğitim, Sağlık ve Sosyal Yardım Vakfı	2.912.500,95	0,72	2.912.500,95	0,57
Kale Holding A.Ş.	75,00	0,00002	75,00	0,00001
Diğer	5.220.062,44	1,29	5.220.062,44	1,01
Halka Açık Kısım	-	-	109.390.465,00	21,25
Genel Toplam	405.388.195,51	100,00	514.778.660,51	100,00

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %50'sini slab-sinterflex yatırımında kullanmayı,
- %15'ini sürdürülebilirlik yatırımında kullanmayı,
- %5'ini banyo iş kolunda yatırım yaparak kullanmayı,
- %4'ünü frit yatırımında kullanmayı,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

- %6'sını Orta doğu veya Orta Asya'da kurulacak üretim tesisleri ile büyüme için kullanmayı,
- %20'sini banka kredilerini kapatmak için kullanmayı hedeflemektedir.

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	830.108.715	2.083.481.601	3.328.311.101	4.277.171.893
Nakit ve nakit benzerleri	46.873.599	827.686.058	232.525.311	583.294.462
Finansal Yatırımlar	-	-	97.201.300	116.109.346
Ticari alacaklar	456.198.394	718.188.340	1.119.685.366	1.518.865.817
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	5.892.016	8.576.504	27.905.472	23.428.347
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	450.306.378	709.611.836	1.091.779.894	1.495.437.470
Diğer alacaklar	24.536.135	17.592.343	81.137.052	102.055.826
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	24.536.135	17.592.343	81.137.052	102.055.826
Stoklar	286.037.844	466.653.135	1.490.432.808	1.698.018.936
Peşin ödenmiş giderler	13.291.606	50.538.587	94.788.127	134.968.631
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.524.854	1.535.188	119.991.761	76.645.072
Diğer dönen varlıklar	1.646.283	21.287.950	32.549.376	47.213.803
Duran varlıklar	517.484.691	624.040.377	1.826.677.588	2.203.016.902
Finansal yatırımlar	5.124.879	18.016.935	39.568.611	36.139.083
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	1.381.993	3.283.872	6.389.445	7.388.208
Peşin ödenen giderler	-	7.596.064	-	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	16.681.755	26.237.390	125.006.563	122.724.128
Maddi duran varlıklar	383.576.764	448.903.425	885.422.504	1.013.180.390
Maddi olmayan duran varlıklar	42.900.431	50.496.852	72.881.466	82.340.365
Kullanım hakkı varlığı	20.941.570	20.045.516	27.597.014	33.013.228
Ertelenmiş vergi varlığı	46.468.579	49.428.488	669.351.985	907.771.500
Diğer duran varlıklar	408.720	31.835	460.000	460.000
Toplam varlıklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6480.188.795
Kaynaklar				
Kısa vadeli yükümlülükler	817.589.416	1.923.968.009	2.963.078.383	4.030.215.162
Kısa vadeli borçlanmalar	188.405.631	793.523.045	1.103.750.203	1.922.047.187
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	154.130.969	158.071.814	104.831.860	156.464.173
-Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	144.785.174	146.244.578	85.046.498	139.469.075
-Kiralama işlemlerinden borçlanmalar	9.345.795	11.827.236	19.785.362	16.995.098
Türev finansal yükümlülükler	9.199.823	30.539.369	15.008.318	9.414.350
Ticari borçlar	371.403.599	711.420.769	1.154.940.463	1.377.142.812
- İlişkili taraflara ticari borçlar	98.319.902	103.743.808	96.597.198	141.293.019
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	273.083.697	607.676.961	1.058.343.265	1.235.849.793
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	7.476.382	10.187.939	28.964.656	298.520.974
Diğer borçlar	2.060.935	1.471.796	2.400.249	42.905.225
- İlişkili taraflara diğer borçlar	-	-	-	41.319.839
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	2.060.935	1.471.796	2.400.249	1.585.386
Devlet teşvik ve yardımları	124.602	-	-	-
Ertelenmiş gelirler	38.880.396	145.027.375	442.814.540	160.157.518
Kısa vadeli karşılıklar	44.172.466	70.704.974	103.509.383	53.121.548
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	22.566.401	41.463.772	62.591.605	32.528.869
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	21.606.065	29.241.202	40.917.778	20.592.679
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.734.613	3.020.928	6.858.711	10.441.375
Uzun vadeli yükümlülükler	363.046.544	319.265.097	487.975.602	630.937.980
Uzun vadeli borçlanmalar	305.617.900	232.774.032	231.959.903	378.327.707
- Uzun vadeli borçlanmalar	290.758.606	220.414.028	223.438.150	362.443.464
- Kiralama işlemlerinden borçlanmalar	14.859.294	12.360.004	8.521.753	15.884.243

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

Uzun vadeli karşılıklar	55.585.114	80.390.656	256.015.699	252.610.273
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	55.585.114	80.390.656	256.015.699	252.610.273
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	1.843.530	6.100.409	-	-
Özkaynaklar	166.957.446	464.288.872	1.703.934.704	1.819.035.653
Ödenmiş sermaye	405.388.196	405.388.196	405.388.196	405.388.196
Sermaye düzeltme farkları	45.060.719	45.060.719	45.060.719	45.060.719
Pay ihraç primleri	107.300.000	107.300.000	107.300.000	107.300.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler	(37.764.319)	(39.120.984)	(149.440.183)	(267.094.079)
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	(41.637.752)	(53.769.435)	(180.786.658)	(295.696.932)
- Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılmayacak paylar	49.656	169.236	(97.118)	(97.118)
- Özkaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımlara ilişkin finansal riskten korunma kazançları (kayıpları)	3.823.777	14.479.215	31.443.593	28.699.971
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler	(3.661.207)	347.636	(27.559.251)	(34.933.983)
Yabancı para çevirim farkları	3.661.207	347.636	(27.559.251)	(34.933.989)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	10.867.455	10.867.455	15.758.774	(34.933.983)
Geçmiş yıllar karları (zararları)	(434.042.652)	(360.233.398)	(77.631.197)	1.266.106.610
Net dönem karı	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	281.449.416
Toplam kaynaklar	1.347.593.406	2.707.521.978	5.154.988.689	6.480.188.795

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	2020	2021	2022	31.03.2023
Likidite Oranları				
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,02	1,08	1,12	1,06
Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,67	0,85	0,62	0,64
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,06	0,43	0,08	0,14
Finansal Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar)	0,52	0,64	0,66	0,72
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,33	0,52	0,57	0,62
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,20	0,12	0,10	0,10
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	0,48	0,36	0,34	0,28

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	1.546.425.860	2.618.760.968	6.042.040.253	1.171.578.698	1.774.600.138
Satışların Maliyeti (-)	(1.152.855.036)	(1.832.309.557)	(4.528.633.702)	(791.608.471)	(1.325.404.101)
Brüt kar	393.570.824	786.451.411	1.513.406.551	379.970.227	449.196.037
Genel yönetim giderleri (-)	(76.179.710)	(100.699.807)	(188.211.340)	(44.215.775)	(123.688.492)
Pazarlama giderleri (-)	(176.790.083)	(298.202.001)	(556.805.756)	(131.500.569)	(145.459.880)
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	(15.377.250)	(16.535.836)	(20.888.922)	(6.246.427)	(10.019.725)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	96.073.778	361.763.986	525.223.439	156.360.272	115.030.196
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(77.209.207)	(254.939.896)	(231.959.552)	(89.706.144)	(96.815.851)
Esas faaliyet karı/(zararı)	144.088.352	477.837.857	1.040.764.420	264.661.584	188.242.285
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	38.375.060	11.612.794	114.876.990	2.819.078	19.543.534
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(2.537.196)	-	-	-	-

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından / (zararlarından) paylar	296.727	1.782.299	3.371.927	80.924	998.763
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri	(3.242.911)	(4.672.832)	(31.229.089)	4.752.426	902.387
Finansman gelirleri gideri öncesi faaliyet karı/(zararı)	176.980.032	486.560.118	1.127.784.248	272.314.012	209.686.969
Finansman gelirleri	48.222.325	90.147.011	133.564.929	43.457.827	27.373.473
Finansman giderleri (-)	(180.364.651)	(281.689.109)	(456.233.116)	(98.948.368)	(120.830.892)
Vergi öncesi karı / (zararı)	44.837.706	295.018.020	805.116.061	216.823.471	116.229.550
Vergi geliri / (gideri) :					
- Dönem vergi gideri / geliri	-	-	(16.319.733)	(58.526.164)	(43.786.177)
- Ertelenmiş vergi geliri / gideri	28.971.548	(338.772)	596.261.318	33.857.949	209.006.043
Net dönem kar / (zararı)	73.809.254	294.679.248	1.385.057.646	192.155.256	281.449.416

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi İzahnamesi

Oranlar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	25,45	30,03	25,05	32,43	25,31
FAVÖK Marjı	12,93	17,11	13,81	18,59	12,19
Net Kar Marjı	4,77	11,25	22,92	16,40	15,86
Faaliyet Karı Marjı	11,44	18,57	18,66	23,24	11,81

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit olarak ağırlıklandırılmış (FD/FAVÖK %50 ve F/K %50) ve böylelikle; 6.699.805.039 TL özkaynak değeri bulunmuştur. Gelir Yaklaşımı Kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %50 ağırlıklandırılmış; ve böylelikle halka arz öncesi özsermaye değeri 11.978.943.964 TL olarak bulunmuştur. Elde edilen bu değere %15,4 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 25,00 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Risksiz Getiri Oranı	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Sermaye Maliyeti	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Borç Maliyeti (Vergi Oranı)	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
AOSM	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%

Kaynak : Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi								
Milyon TL	2023 Son 9 ay	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Nihai Dönem
Net Satışlar	7.092	14.870	20.906	24.166	26.536	28.924	31.528	33.104
Yıllık büyüme		68%	41%	16%	10%	9%	9%	5%
FAVÖK	924	2.140	3.590	4.207	4.601	5.015	5.466	5.740

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

FVÖK marjı		14%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Vergi Ödemeleri (-)	185	428	718	841	920	1.003	1.093	1.148
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	739	1.712	2.872	3.365	3.681	4.012	4.373	4.592
Amortisman (+)	98	253	380	476	556	643	737	826
NIS'teki Artış (-)	(209)	1.110	1.134	606	438	443	482	292
Yatırım Harcamaları (-)	2.310	608	706	762	833	908	990	1.040
Serbest Nakit Akışı (SNA)	(1.263)	246	1.411	2.473	2.965	3.304	3.638	4.086
İndirgeme Oranı (AOSM)	14,3%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	19,1%	
İndirgeme Faktörü	114,3%	136,2%	162,2%	193,1%	230,0%	274,0%	326,3%	
SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri	(1.105)	181	870	1.281	1.289	1.206	115	
SNA Toplamı	4.873							
Terminal Büyüme Oranı	5,0%							
Terminal AOSM	19,1%							
Terminal Değer (TD)	28.981							
TD'nin Bugünkü Değeri	8.882							
Firma Değeri	13.719							
Net Borç (31.03.2023)	1.731							
Özsermaye Değeri (31.03.2023)	11.988							
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	103%							
Özsermaye Değeri (31.05.2023)	12.343							

Kaynak : Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmış ve 2029 yılı FVÖK oranının korunacağı varsayılmıştır. Nihai dönem için hesaplanan işletme sermayesi ve yatırım değeri kullanılmıştır. 2023 yılı için projekte edilen işletme sermayesi ve 2023 yıl sonu işletme sermayesi arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak yansıtılmıştır. Negatif değerlerin sebebi 2023 ilk çeyrek sonu itibarıyla Şirket stoklarının beklenenden fazla artış göstermesidir.

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanı operasyonel kar performansına ve F/K çarpanı net kar performansına dayandığından şirket değerlemesi için kullanılmaktadır.

Şirket'in 31.03.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık döneme ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ('FAVÖK') tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK çarpanları da karşılaştırılabilirlik açısından aynı FAVÖK yaklaşımı kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 31.03.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık döneme ait net dönem karı (Net Kar) tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

4.2.1. Yerli Benzer Şirket Analizi

Seramik kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, banyo tamamlayıcıları ve aksesuarlar, banyo mobilyaları, mutfak tezgahı ve porselenden mamul yaşam alanı mobilyaları, artizan karo ve sofa gereçleri ile inşaat ve yenileme pazarının çeşitli bileşenlerini üreten Şirket 18 yerli benzer şirketlerle

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

karşılaştırılmıştır. Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri 6.710.204.978 TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 14.767.658.582 TL olarak hesaplanmıştır.

Yerli Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı	10,4
FAVÖK (TL)	809.929.512
Şirket Değeri (TL)	8.440.915.504
Net Borç / (Net Nakit)	1.730.710.526
Özkaynak Değeri (TL)	6.710.204.978

Yerli Çarpan Analizi	Sonuç
F/K Çarpanı	10,0
Net Kar	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	14.767.658.582

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Yabancı Benzer Şirket Analizi

Yabancı benzer şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 16 adet şirket seçilmiştir. Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri 5.203.093.994 TL, F/K çarpanına göre ise özkaynak değeri 19.779.974.412 TL olarak hesaplanmıştır.

Yabancı Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı	8,6
FAVÖK (TL)	809.929.512
Şirket Değeri (TL)	6.933.804.520
Net Borç / (Net Nakit)	1.730.710.526
Özkaynak Değeri (TL)	5.203.093.994

Yabancı Çarpan Analizi	Sonuç
F/K Çarpanı	13,4
Net Kar	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	19.779.974.412

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Değerleme Çalışması kapsamında, 2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri 11.615.232.992 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	5.956.649.486	50%	2.978.324.743
Benzer Şirketler F/K Çarpanı	17.273.816.497	50%	8.636.908.249
Özkaynak Değeri			11.615.232.992

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik A.Ş Fiyat Tespit Raporu.

5. DEĞERLEME SONUCU

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 11.978.943.964 TL

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.

özsermaye değerine ulaşılmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,4 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Kaleseramik Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	12.342.654.936	%50	6.171.327.468
Piyasa Çarpan Analizi	11.615.232.992	%50	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		%100	11.978.943.964

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Nominal Sermaye Tutarı	405.388.196
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	11.978.943.964
Halka Arz İskonto Oranı	%15,4
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	10.134.704.888
Halka Arz Fiyat (TL/Pay)	25,00

Kaynak: Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %15,4’lük iskonto oranı da göz önüne alındığında 25,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com