

Koç Metalurji 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, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital") Koç Metalurji A.Ş. ("Koç Metalurji", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 16 Nisan 2024 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	09-10 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	350.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	105.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 20.000.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	455.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.562.500.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (87.500.000 TL) (%70) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (37.500.000 TL) (%30)
Halka Arz Fiyatı	20,50 TL
Halka Açıklık Oranı	%27,47
Borsa Kodu	KOCMT
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli ve/veya bedelsiz 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	Planlanmamaktadır.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Koç Metalurji'nin fiili faaliyet konusu, metal kütük, nervürlü betonarme demiri ve inşaat demiri üretimidir. Şirket'in merkez adresi Payas/Hatay'dır. Şirket'in Payas/Hatay ve Toprakkale/Osmaniye'de üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirket'in Payas/Hatay Organize Sanayi Bölgesindeki üretim tesislerinde kütük demirden inşaat demiri üretimi yapılmakta olup, söz konusu üretim tesisi 30.931,38 m² alanda 16.000 m² kapalı ve 14.931,38 m² açık alan üzerine kurulmuştur. Şirket'in Payas/Hatay'da bulunan haddehane tesislerinde mevcut durumda yıllık üretim kapasitesi (3 vardiya) 518.400 Ton/Yıl'dır. Şirket'in haddehane tesisinde yıllık ortalama çalışan sayısı 100 – 150 kişi arasında değişmektedir. Son durum itibarıyla Şirket'in haddehane tesisinde çalışan sayısı 116 kişidir. Şirket'in Payas/Hatay Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan üretim tesisinin bulunduğu

konum Adana – Gaziantep otoyoluna, TCDD istasyonuna, İskenderun Demir Çelik Fabrikasına ve İskenderun Limanına yakınlığıyla avantajlı bir konumdadır.

Şirket'in diğer üretim tesisi olan Toprakkale/Osmaniye Organize Sanayi Bölgesinde 74.234 m² alan üzerinde kurulu üretim tesislerinde izabe hurda demirden kütük demiri üretimi yapılmaktadır. Şirket'in Toprakkale/Osmaniye çelikhane tesislerinde yıllık üretim kapasitesi (3 vardiya) 1.072.360 Ton/Yıl'dır. Şirket'in çelikhane tesisinde yıllık ortalama çalışan sayısı yaklaşık 300 – 350 kişi olup, son durum itibarıyla çalışan sayısı 327 kişidir.

Şirket'in faaliyetlerine etki eden başlıca faktörler; işgücü maliyetleri, hammadde tedariki ve maliyeti, elektrik enerjisi fiyatlarındaki değişiklikler ile yerel ve global makroekonomik koşulların etkilerinden oluşmaktadır.

Şirket 2011 – 2022 yıllarının tamamında İstanbul Sanayi Odası'nın hazırlamış olduğu ISO-500 listesinde yer almıştır. Şirket'in 2023 yılında inşaat demiri ve kütük demir üretimi toplamı yaklaşık 818.902 ton olup, Şirket'in inşaat demiri ve kütük demir üretimi toplamının, Türkiye'de 33,7 milyon ton 2023 yılı ham çelik üretimi içindeki payı yaklaşık %2,4'tür.

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)	(%)
Adil KOÇ	350.000.000	100,00	330.000.000	72,53
Halka Açık Kısım	-	-	125.000.000	27,47
Genel Toplam	350.000.000	100,00	455.000.000	100,00

Kaynak: Koç Metalurji 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;

- %35'ini haddehane yatırımında kullanmayı,
- %35'ini yenilenebilir enerji yatırımlarının finansmanında kullanmayı,
- %20'sini hammadde tedariki ve işletme sermayesi ihtiyacının finansmanında kullanmayı,
- %10'unu mevcut üretim tesisinin modernizasyonunda kullanmayı hedeflemektedir.

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Varlıklar			
Dönen Varlıklar	2.874.392.632	3.083.144.087	2.474.440.714
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.089.793.218	1.183.307.797	591.287.328
Finansal Yatırımlar	-	412.163	-
GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	-	412.163	-
Ticari Alacaklar	9.729.485	242.143.425	211.315.962
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	9.538.442	23.032.344	13.939.123
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	191.043	219.111.081	197.376.839
Diğer Alacaklar	94.637.582	25.965.525	2.271.300

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

İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	75.470.046	224.498	300.171
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	19.167.536	25.741.027	1.971.129
Stoklar	815.754.385	1.325.023.097	1.340.128.747
Peşin Ödenmiş Giderler	862.892.288	281.977.140	319.614.476
İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	-	59.234	16.929.941
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	862.892.288	281.917.906	302.684.535
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	189.062	23.050.464	9.111.451
Diğer Dönen Varlıklar	1.396.612	1.264.476	711.450
Duran varlıklar	2.062.938.579	4.665.922.528	4.801.486.796
Finansal Yatırımlar	86.356.377	206.474.540	193.955.688
GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	86.356.377	206.474.540	193.955.688
Diğer Alacaklar	146.055	88.910	55.388
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	146.055	88.910	55.388
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	500.421.827	1.403.737.485	1.468.856.571
Maddi Duran Varlıklar	1.306.897.277	2.739.857.041	2.724.037.063
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.338.566	2.083.160	2.307.569
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.338.566	2.083.160	2.307.569
Ertelenmiş Vergi Varlığı	166.778.477	313.681.392	412.274.517
Toplam Varlıklar	4.937.331.211	7.749.066.615	7.275.927.510
Kaynaklar			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.728.537.910	2.771.007.354	2.211.206.452
Kısa Vadeli Borçlanmalar	342.252.486	1.122.693.445	808.141.168
Banka Kredileri	342.252.486	1.122.693.445	808.141.168
Ticari Borçlar	1.092.722.035	1.587.231.691	1.107.949.257
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	1.251.974	2.866.190
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.092.722.035	1.585.979.717	1.105.083.067
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	13.093.914	8.890.664	16.832.141
Diğer Borçlar	21.859.053	5.670.314	2.603.274
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	21.729.552	5.597.433	117.603
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	129.501	72.881	2.485.671
Ertelenmiş Gelirler	185.493.681	28.310.149	100.876.918
Kısa Vadeli Karşılıkları	8.126.439	5.728.266	6.949.042
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	8.126.439	5.728.266	6.949.042
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.448.117	2.317.015	1.638.936
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	5.448.117	2.317.015	1.638.936
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	59.542.185	10.165.810	166.215.716
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.737.623	13.852.978	22.193.458
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	6.178.772
Banka Kredileri	-	-	6.178.772
Uzun Vadeli Karşılıklar	14.737.623	13.852.978	16.014.686
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	14.737.623	13.852.978	16.014.686
Özkaynaklar	3.194.055.678	4.964.206.283	5.042.527.600
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.194.055.678	4.964.206.283	5.042.527.600
Ödenmiş Sermaye	350.000.000	350.000.000	350.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	2.083.641.441	2.083.641.441	2.083.641.441
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	(1.284.072)	(6.862.416)	(7.611.920)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	(1.284.072)	(6.862.416)	(7.611.920)
Kardan Ayırılan Kısıtlanmış Yedekler	10.121.190	10.121.190	10.121.190
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(24.988.080)	751.577.119	2.527.306.068
Net Dönem Karı / Zararı	776.565.199	1.775.728.949	79.070.821
Toplam kaynaklar	4.937.331.211	7.749.066.615	7.275.927.510

Kaynak: Koç Metalurji Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

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

Oranlar	2021	2022	2023
Likidite Oranları			
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,66	1,11	1,12
Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,19	0,63	0,51
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,63	0,43	0,27
Stok Oranı (Stoklar / Toplam Varlıklar)	0,17	0,17	0,18
Finansal Yapı Oranları	2021	2022	2023

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

Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar)	0,35	0,36	0,31
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,35	0,36	0,30
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,003	0,002	0,003
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	0,65	0,64	0,69
Duran Varlıklar / Özkaynaklar	0,65	0,94	0,95

Kaynak: Koç Metalurji Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	17.992.802.760	10.975.545.964	10.954.841.228
Satışların Maliyeti (-)	(16.549.121.263)	(10.521.023.017)	(10.159.982.886)
Brüt Kar	1.443.681.497	454.522.947	794.858.342
Genel Yönetim Giderleri (-)	(67.738.308)	(73.868.459)	(95.614.916)
Pazarlama Giderleri (-)	(2.178.396)	(9.775.354)	(1.561.700)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	185.793.848	162.182.682	187.317.956
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(835.295.699)	(339.364.930)	(342.299.917)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	724.262.942	193.696.886	542.699.765
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	116.486.586	447.200.162	843.773.078
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(99.797.490)	(11.738.154)	(3.789.886)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	1.864.309	179.468.572	68.647.147
Finansman Geliri Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	742.816.347	808.627.466	1.451.330.104
Finansman Gelirleri	1.493.945.420	330.855.571	1.032.515.817
Finansman Giderleri (-)	(986.768.903)	(551.294.800)	(1.370.822.674)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(501.725.899)	941.919.982	(1.309.632.996)
Sürdürülebilir Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	748.266.965	1.530.108.219	(196.609.749)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	28.298.234	245.620.730	275.680.570
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-	-	(175.999.037)
Ertlenmiş Vergi (Gideri) Geliri	204.297.271	245.620.730	275.680.570
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	776.565.199	1.775.728.949	79.070.821
Toplam Kapsamlı Gelir	775.281.127	1.769.648.218	75.623.673
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	2,22	5,07	0,23
Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler			
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir / Gider			
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç / Kayıpları	(1.605.089)	(7.600.914)	(4.596.197)
Ertlenmiş Vergi Gideri / Geliri	321.017	1.520.183	1.149.049
Diğer Kapsamlı Gelir / (Gider) (Vergi Sonrası)	(1.284.072)	(6.080.731)	(3.447.148)

Kaynak: Koç Metalurji Anonim Şirketi İzahnamesi

Oranlar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Brüt Kar Marjı	8,02%	4,14%	7,26%
FAVÖK Marjı	8,06%	4,28%	7,46%
Net Kar Marjı	4,32%	16,18%	0,72%
Faaliyet Karı Marjı	7,64%	3,38%	6,37%

4. DEĞERLEME

Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken; İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine (%60) ve Piyasa Çarpanları Analizine (%40) oranında ağırlıklandırılmış hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri – mevcut takdiyat tutarı düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra (1.034.886.788 TL) değerlendirme çalışmasına eklendiğinde, 10.337.286.916 TL halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 29,54 TL olmuştur. Elde edilen bu değere %30,6 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 20,50 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.

AOSM Bileşenleri	2024	2025	2026	2027	2028
Risksiz Getiri Oranı	30,50%	26,00%	22,00%	20,00%	20,00%
Spesifik Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Türkiye Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Beta (β)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti	33,00%	28,50%	24,50%	22,50%	22,50%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	24,75%	21,38%	18,38%	16,88%	16,88%
Sermaye Maliyeti	37,50%	33,00%	29,00%	27,00%	27,00%
Finansal Borçluluk Oranı	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%	13,90%
AOSM	35,73%	31,38%	27,52%	25,59%	25,59%

Kaynak : Koç Metalurji Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi								
(000 TL)	Gerçekleşme			Projeksiyon				
	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Net Satışlar	17.992.803	10.975.546	10.954.841	16.386.658	23.445.176	31.353.752	40.208.594	49.548.037
Yıllık Büyüme	95,8%	-39,0%	-0,2%	49,6%	43,1%	33,7%	28,2%	23,2%
Satışların Maliyeti	16.549.121	10.521.023	10.159.983	15.031.498	21.553.661	28.664.398	36.665.903	45.191.767
SM / Net Satışlar	92,0%	95,9%	91,4%	91,7%	91,9%	91,4%	91,2%	91,2%
Brüt Kar	1.443.681	453.523	794.858	1.355.160	1.891.515	2.689.354	3.542.691	4.356.270
Brüt Kar Marjı	8,0%	4,1%	7,3%	8,3%	8,1%	8,6%	8,8%	8,8%
Esas Faaliyet Giderleri	69.917	83.644	97.177	173.722	222.495	272.514	326.124	393.962
/Net Satışlar	0,4%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Yıllık Büyüme	22,1%	19,6%	16,2%	78,8%	28,1%	22,5%	19,7%	20,8%
Vergi Faiz Öncesi Kar	1.373.765	370.879	697.682	1.181.439	1.669.020	2.416.840	3.216.567	3.962.308
VFÖK Marjı	7,6%	3,4%	6,4%	7,2%	7,1%	7,7%	8,0%	8,0%
Düzeltilmiş FAVÖK	1.450.570	469.590	817.675	1.299.143	1.786.895	2.537.642	3.343.381	4.098.389
Yıllık Büyüme	63,3%	-67,6%	74,1%	58,9%	37,5%	42,0%	31,8%	22,6%
FAVÖK Marjı	8,1%	4,3%	7,5%	7,9%	7,6%	8,1%	8,3%	8,3%
Amortisman Gideri	76.805	98.711	119.994	117.704	117.875	120.802	126.814	136.081
/Net Satışlar	0,4%	0,9%	1,1%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
Ticari İşletme Sermayesi	402.879	232.230	648.760	352.750	513.692	705.107	917.288	1.146.203
/Net Satışlar	2,2%	2,1%	5,9%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,3%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	9.729	242.143	211.316	161.255	235.565	324.080	423.219	529.369
Ort. Tahsilat Süresi (Gün)	1	4	8	4	4	4	4	4
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1.092.722	1.587.232	1.107.949	1.389.705	2.023.774	2.777.903	3.613.864	4.515.733
Ort. Ödeme Süresi (Gün)*	28	44	48	40	40	40	40	40
Stoklar	815.754	1.325.023	1.340.129	1.173.322	1.708.664	2.345.372	3.051.170	3.812.615
Stok Çevirme (Gün)	17	37	48	34	34	34	34	34
Müşterilerden Alınan Avans	182.403	16.220	100.790	162.123	236.832	325.824	425.495	532.217
Alınan Avans Süresi (Gün)	8	3	2	4	4	4	4	4
Tedarikçilere Verilen Avans	852.520	268.516	306.054	570.000	830.069	1.139.382	1.482.259	1.852.169
Verilen Avans Süresi (Gün)	20	19	10	17	17	17	17	17
İşletme Sermayesi Değişim	670.773	-170.649	416.529	-296.010	160.942	191.416	212.181	228.914
/Net Satışlar	3,7%	-1,6%	3,8%	-1,8%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%
Yatırım Harcamaları	211.544	595.526	77.282	85.657	122.553	163.893	210.179	258.998
Yatırımlar / Net Satışlar	1,2%	5,4%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Kapasite Yatırımları	202.917	584.584	54.257	81.933	117.226	156.769	201.043	247.740
Yenileme Yatırımları	1.345	1.573	2.489	3.723	5.327	7.124	9.136	11.258
	7.282	9.369	20.536	0	0	0	0	0
Vergi	0	0	0	295.360	417.255	604.210	804.142	990.577
Serbest Nakit Akımları (S.N.A)				1.214.137	1.086.145	1.578.123	2.116.879	2.619.900
AOSM				35,7%	31,4%	27,5%	25,6%	25,6%
İndirgeme Oranı				0,8056	0,6271	0,5175	0,4294	0,3427
İndirgenmiş Nakit Akımları				978.105	681.131	816.661	909.043	897.870
Toplam İndirgenmiş S.N.A		4.282.811						

*Stoklardaki değişim SMM'ye eklenmiştir.

Kaynak : Koç Metalurji Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabı (Milyon TL)	
Özsermaye Değerleme Hesabı	Tutar

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

Vergi Sonrası Terminal Yılı FAVÖK Tutarı	3.107,8
Projeksiyon Dönemi Sonrası FAVÖK	3.263,2
Projeksiyon Dönemi Sonrası Yatırım Harcamaları	271,9
Projeksiyon Dönemi Sonrası Net İşletme Sermayesi	240,4
Projeksiyon Dönemi Sonrası Nakit Akım	2.750,9
AOSM - 2028	25,6%
Terminal Büyüme Oranı	5,0%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	13.358,9
İndirgeme Oranı - 2028	0,3427
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	4.578,2
01.01.2024 - 31.12.2028 İndirgenmiş SNA Toplamı	4.282,8
Firma Değeri (Değerleme Tarihi)	8.861,0
Toplam Finansal Borç (31.12.2023)	814,3
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.12.2023)	591,3
Özsermaye Değeri (Değerleme Tarihi)	8.638,0

Hazırlanmış olan İNA projeksiyonunda 01.01.2024 – 31.12.2028 tarihleri arası projekte edilmiştir. 01.01.2024 – 31.12.2028 tahmin dönemine ilişkin tahmin edilen serbest nakit akışlarının toplamının belirlenen indirgeme oranı ile bugüne indirgenmiş değeri ile Firma değerine ulaşılmıştır. Söz konusu Firma değerinden Şirket'in net finansal borç pozisyonu çıkarılarak Şirket'in hedef özsermaye değerine ulaşılmıştır. Değerleme çalışmasında uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.

4.2. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket'in 31.12.2023 tarihli 12 aylık finansal döneme ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ('FAVÖK') tutarı "Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Gider" kalemleri dışında tutularak düzeltildikten sonra elde edilen Düzeltilmiş FAVÖK tutarı hesaplamada kullanılmıştır. Şirket'in görece düşük kar marjı ile yüksek tutarda satış hacimlerine ulaşan Şirket'in operasyonel kar performansını en iyi açıklayan çarpanın FD/FAVÖK çarpanı olarak değerlendirilmiş olup, çarpan analizinde sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

4.2.1. Yurt İçi Sektör Çarpanları Analizi

Yurt içi sektör çarpanları analizinde Şirket'in faaliyet gösterdiği metal ana sektörü ve imalat sektöründe yer alan şirketlerin çarpanları incelenmiştir. Bu sektörlerle ilişkin veri setinde aykırı değerler eliminasyona tabi tutulmuştur. Bu eliminasyon ise alt quartile ve üst quartile değerler uç değer olarak veri setinden elimine edilmiştir. Elimine edildikten sonra kalan verilerde ise, 3. Quartile değeri + 1,5 * Standart Sapmadan büyük veriler ile 1. Quartile Değeri – 1,5 * Standart Sapmadan küçük veriler eliminasyona tabi tutulmuş ve geriye kalan değerlerin medyanı hesaplanmıştır.

BİST Metal Ana Sanayi ve BİST İmalat Sanayi çarpanları arasından sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Her iki sektörden elde edilen çarpanların medyanları kullanılmıştır. Nihai yurt içi sektör çarpanı hesaplanırken ise iki sektörden elde edilen çarpanların medyan değerlerinin aritmetik ortalaması alınmıştır.

Yurt İçi Sektörler	Kod	FD/FAVÖK
Metal Ana Sanayi	XMANA	15,95
İmalat Sanayi	İMALAT	14,98
Ortalama		15,47

Kaynak: Koç Metalurji A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi sektör çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanına göre ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 12.423.438.661 TL olarak hesaplanmıştır.

Yerli Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı	15,47

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

Koç Metalurji A.Ş.

Düzeltilmiş FAVÖK (TL)	817.675.347
Net Finansal Borç	223.032.612
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı (TL)	12.423.438.661

Kaynak: Koç Metalurji A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. Karşılaştırılabilir Şirket Analizi

Karşılaştırılabilir şirketler, Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen 22 adet şirket seçilmiştir. Karşılaştırılabilir şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 8.174.493.202 TL olarak hesaplanmıştır.

Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı	10,27
Düzeltilmiş FAVÖK (TL)	817.675.347
Net Finansal Borç	223.032.612
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı (TL)	8.174.493.202

Kaynak: Koç Metalurji A.Ş Fiyat Tespit Raporu

4.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Değerleme Çalışması kapsamında, FD/FAVÖK çarpanına %40 oranında ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özsermaye değeri 9.302.400.128 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi	8.638.022.926	60%	5.182.813.755
Piyasa Çarpanları Yöntemi - Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi (FD/FAVÖK)	12.423.438.661	20%	2.484.687.732
Piyasa Çarpanları Yöntemi – Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpan Analizi (FD/FAVÖK)	8.174.493.202	20%	1.634.898.640
Özkaynak Değeri		100%	9.302.400.128

Kaynak: Koç Metalurji A.Ş Fiyat Tespit Raporu.

5. DEĞERLEME SONUCU

Koç Metalurji Anonim Şirketi için yapılan değerleme çalışmasında İNA'ya (%60) ve Piyasa Çarpan Analizine (%40) oranında ağırlıklandırılmış olup, 9.302.400.128 TL Ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu özsermaye değerine Şirket'in Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri – mevcut takdiyat tutarı düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra (1.034.886.788 TL) değerleme çalışmasına eklendiğinde, 10.337.286.916 TL halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %30,6 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 20,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TL)	
GreenPark Evleri	620.927.200
Bahçelievler Spotçular Çarşısı	231.700.000
(Eksi): İpotek	5.085.680
(Eksi): Kamu Haczi	170.162.407
Gebze Depo	410.000.000
Gaziantep Arsa	27.374.371
Arsuz Villa & İstanbul Villa	178.855.000
Düzeltilmiş Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Tutarı	1.293.608.484
İskonto	20,0%
Değerlemeye Esas Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Tutarı	1.034.886.789

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

Kaynak: Koç Metalurji Anonim Şirketi Bağımsız Denetim Raporu

Koç Metalurji Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	8.638.022.926	%60	5.182.813.755
Piyasa Çarpan Analizi	10.298.965.931	%40	4.119.586.372
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		%100	9.302.400.128
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü (Düzeltilmiş)			1.034.886.788
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri			10.337.286.916

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri	10.337.286.916
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)	350.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	29,54
Halka Arz İskonto Oranı	%30,6
Halka Arz İskonto Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)	7.175.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	20,50

Kaynak: Koç Metalurji Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- A1 Capital 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 %40, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %60 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Piyasa çarpanları incelemesinde uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini uygun buluyoruz ve Şirket’in operasyonel kar performansını en iyi açıklayan çarpanın FD/FAVÖK çarpanı olarak değerlendirilmesini ve F/K, PD/DD, FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmamasına karar verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’nde satış projeksiyonlarındaki varsayımlarının ve uç değer büyüme oranının makul olduğu düşüncesindeyiz.

Özetle; %30,6’lık iskonto oranı da göz önüne alındığında 20,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.