



TCK

Kıraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu

8 Ağustos 2024



İçindekiler	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Yönetici Özeti	6
• Temel Yatırım Unsurları	9
• Riskler	11
• Şirket Profili	12
• Satışlar	16
• Finansal Analiz	19
• Değerleme Yöntemleri	27
• İndirgenmiş Nakit Akışı	28
• Piyasa Çarpanları	39
• Nihai Değer	43
• Sektör	44

KISALTMALAR**Kısaltma**

A.Ş.	Anonim Şirket
AB	Avrupa Birliği
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
ÖBDR	Özel Bağımsız Denetim Raporu
BİST	Borsa İstanbul
CEO	İcra Komitesi Başkanı
CRR	Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış)
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
EV	Firma Değeri
EVA	Ekonomik Katma Değer
FVFM	Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
Info Yatırım	Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
M.D.	Mevcut Değer
ROA	Aktif Karlılık
ROE	Özkaynak Getirisi
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TL	Türk Lirası
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Kiraç Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi (Şirket) arasında 10 Haziran 2024'te imzalanan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Ser & Berker Bağımsız Denetim A.Ş. (2021-2022-2023-2024/03) tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığı varsayılmıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 26 Haziran 2024 olup rapor tarihi 8 Ağustos 2024'tür.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak TL kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerleme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanışı

İşbu fiyat tespit raporu Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Aynı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili kararına istinaden gayrimenkul dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıklandığı üzere Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır. İşbu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği üyelerinin birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunu hazırlayan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirebilmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personeli istihdam etmektedir. İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip 15 yılın üzerinde kurumsal finansman ve danışmanlık tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve türev lisansına sahibi Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurumsal finansman yöneticileri Hüseyin Güler ve Temur Kayhan tarafından yönetilmiştir. Ekip liderleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir.

KIRAÇ GALVANİZ FİYAT TESPİT RAPORU

Bozüyük Yatırımı, Solar Potansiyeli ve Yüksek İhracat

1 2006 yılında kuruldu. Kiraç Galvaniz, 23.05.2006 tarihinde sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa'da kurulmuştur. Kurulduğu yıldan bu yana Bursa bölgesindeki tek sıcak daldırma galvanizleme tesisi olma özelliğini taşıyan Şirket, 2010 yılında faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamıştır. Kiraç Galvaniz, ana faaliyetlerine ek olarak motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı satışı, trafik işaret ve levhaları satışı, yaya korkuluğu satışı/montajı alanında da hizmet vermektedir. Şirket'in 31.05.2018 tarihinde Gürcistan'da ve 01.03.2023 tarihinde Romanya'da kurulmuş iki şubesi bulunmaktadır. 4.166 m²'lik Galvanizleme Fabrikası (mülkiyeti şirkete aittir), 5.548 m²'lik Metal İmalat Fabrikası (kira) olmak üzere toplam 9.714 m²'lik iki üretim tesisinde ve 5.408 m²'lik depo alanında (kira) faaliyetlerine devam eden yapan Kiraç Galvaniz, 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

2 Bozüyük ve galvaniz tesis yatırımı. 2022 yılından itibaren depolamalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları özellikle GES yatırımlarına olan ilginin artmasını sağlamaktadır. Bu nedenle Şirket faaliyet alanına solar enerji konstrüksiyonları imalatını da ekleyerek enerji alanındaki büyümeden pay almak istemektedir. 2023 yılının ikinci yarısında başlayan Bozüyük yatırımı ile Şirket tüm ürün gruplarında önemli bir kapasite artışı planlamaktadır. Bozüyük yatırımının 2024'te tamamlanması beklenirken 2024-2026 arasında Bozüyük tesisinde ikinci galvaniz tesisi yatırımı hedeflenmektedir. Bozüyük metal işleme ve 2. galvaniz tesis yatırımının toplam tutarının 920 mın TL olacağı beklenmekte olup Bozüyük metal işleme yatırımının 2024'te tamamlanması sonrası kirada olan mevcut metal işleme tesisi mülk olan Bozüyük tesisine transfer edilecektir.

3 İhracat ve vergi teşvikleri. Şirket yurtiçine imalattan satış yapması, yüksek ihracat oranı ve halka arz ile sağlanan teşviklerle gelecek 5 yılda kurumlar vergisinin %25 olduğu bir ortamda %19,4 gibi düşük vergi oranına sahip olmanın yanı sıra yatırım teşvik belgesi kapsamında gelecek 3 yılda 254 mın TL yatırım indirimi elde etmeyi planlanmaktadır. Gelirlerde ihracatın payının %70'e yakın olması artan kur ortamında Şirket'i dolar bazlı bir varlığa dönüştürmekte, kar marjını artırmakta ve işletme sermayesi ihtiyacını azaltmaktadır.

4 Değerleme. Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve 3.000 mın TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2024/03 gerçekleşen EBITDA ve net kar rakamlarına göre 7,4x EV/EBITDA ve 11,3x F/K çarpanlarına işaret etmektedir. 2024 yılında Bozüyük yatırımı ve beklenen ihaleler, ortalama döviz kurlarındaki artış, belediye seçimleri, Rusya-Ukrayna savaşı ile Rus rakiplere uygulanan ambargo ve AB'de kapanan galvaniz ocakların yanı sıra Şirket'in hem galvanizleme hem de metal işleme entegre kapasitesi ile çelik oto korkuluk ve solar segmentinde önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır. 2024 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 6,4x olarak hesaplanmıştır.

Gelir Tablosu (mTL)	2021	2022	2023	2024T
Net Satışlar	481	862	1.159	1.879
EBITDA	60	153	364	504
EBITDA Marjı	12%	18%	31%	27%
Net Kar	113,0	68,5	168,2	M.D

Değer	mTL
Piyasa Değeri	3.000
Net Borç 2024/03	226
Firma Değeri	3.226
Bilanço (mTL)	2024/03
Dönen Varlıklar	1016
Duran Varlıklar	1097
Aktifler	2.113
Kısa Vadeli Borçlar	499
Uzun Vadeli Borçlar	320
Özkaynak	1294
Finansal Borç	226

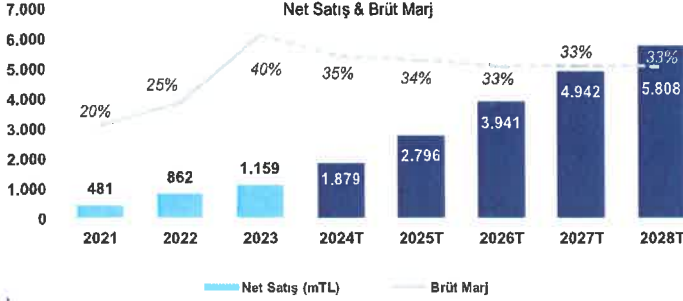
Değer Çarpanları	
EV/EBITDA 2024/03	7,4x
F/K 2024/03	11,3x
PD/DD 2024/03	2,7x
EV/Satış 2024/03	2,6x
Net Borç/EBITDA 2024/03	0,5x

Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA
Yurtdışı Çarpanlar	9,9x
BIST Sınai	11,2x
BIST Metal Ana	13,8x



Yatırım Tezi

Grafik:1 2024 ve 2025 büyümelerinde artan kur, belediye seçimleri, potansiyel ihaleler, solar segmentinde büyüme ve Bozüyük ile yüksek yatırım etkilidir...



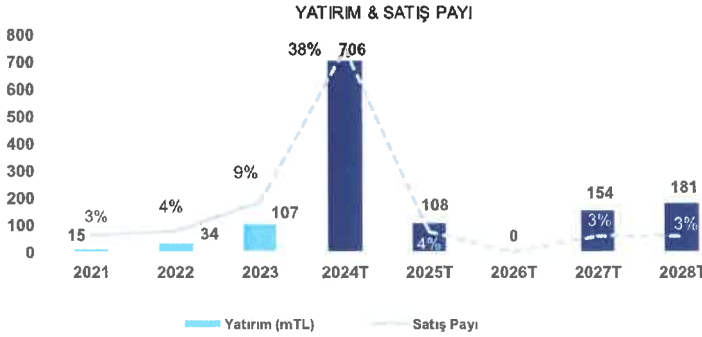
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Grafik:2 2024 ve 2025'te beklenen satış büyümesi ile sağlanacak ölçek ekonomisi ve hammadde fiyatlarında dolar bazlı düşüş ile marjdaki artış beklentisine rağmen EBITDA'marjı modelde aşağı çekilmiştir...



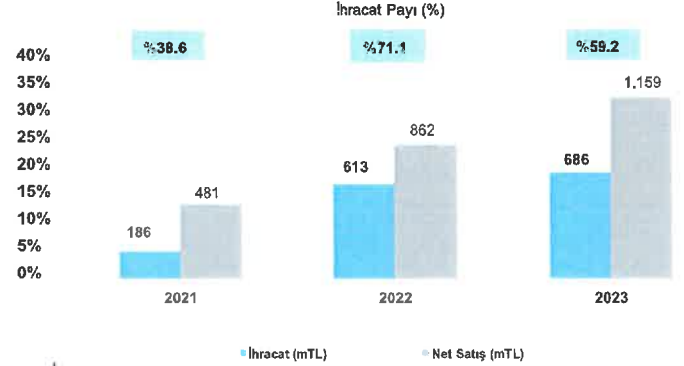
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Grafik:3 2023 ve 2024'te Bozüyük metal tesis yatırımı ön plana çıkarken 2025'te ikinci galvaniz tesis yatırımı planlanmaktadır...



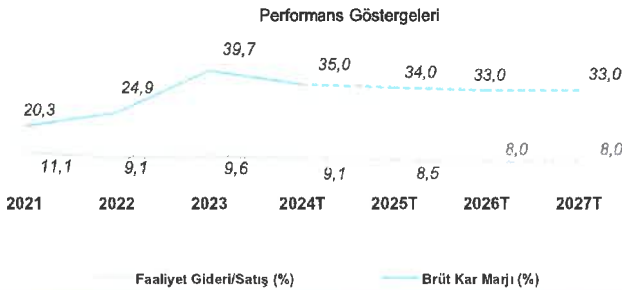
Kaynak: Şirket & Info Tahminleri

Grafik:4 İhracat oranının artması kar marjını yükseltirken işletme sermayesini ihtiyacı azaltmıştır...



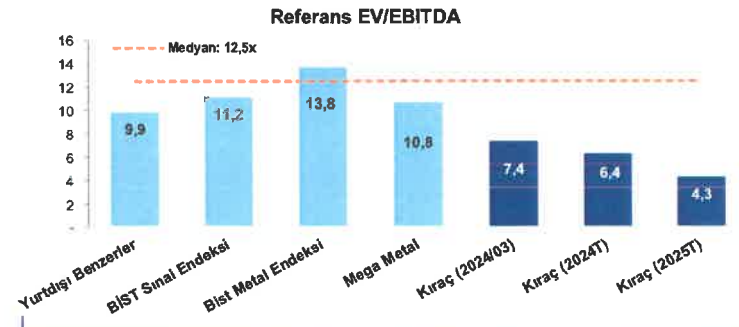
Kaynak: Şirket

Grafik:5 Modelde bütümei desteklemek adına brüt kar marjı aşağı çekilirken faaliyet gideri satış payı 2024/03'te %3,2 olmasına rağmen artırılmıştır.



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Değerleme

Halka arz iskontosunu öncesi 4.087 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosunu sonrası 3.000 mn TL değere ulaşılmış ve pay başı fiyat 24,00 TL olarak belirlenmiştir.

İNA'dan hesaplanan değere %50; yurtdışı benzerler, BİST Sınai endeksi ve BİST Metal endeksi çarpanlarından gelen değere sırasıyla %25, %12,5 ve %12,5 ağırlık verilmiştir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2024/03'te gerçekleşen EBITDA ve net kar verilerine göre 7,4x EV/EBITDA ve 11,3x F/K çarpanlarına işaret etmektedir.

2024 EBITDA beklentisine göre EV/EBITDA 6,4x olarak ölçülmektedir.

Değerleme Özeti

%27 halka arz iskontosunu. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği tam benzer rakibi Borsa İstanbul'da bulunmazken Şirket metal ve sınai endeksinde işlem görecektir. Muhafazakar tarafta kalmak adına Metal endeksi faaliyet grubu açısından Şirket'e daha çok benzemesine rağmen BIST Metal Ana endeksine %12,5 ağırlık verilirken Sınai Endeksi ve yurtdışı benzerlere sırasıyla %12,5 ve %25 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %27 halka arz iskontosunu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosunu sonrası 3.000 mn TL piyasa değeri ve pay başı 24,00 TL değer tespit edilmiştir.** Bulunan değer cari 7,4x EV/EBITDA ve 11,3x F/K çarpanlarına işaret ederken metal ve sınai endeksinin ortalama verilerinin altında bir çarpana ulaşılmıştır. **Bununla birlikte Şirket'in 2024 yılı için önemli bir büyüme potansiyeli barındırması 2024 EBITDA beklentisine göre çarpanı öne çıkarmaktadır. 2024 yılında Bozüyük yatırımı ve beklenen ihalelerle ile çelik oto korkuluk ve solar segmentinde önemli bir büyüme beklenmesi, ortalama döviz kurlarındaki artış, belediye seçimleri, Rusya-Ukrayna savaşı ile Rus rakiplere uygulanan ambargo ve AB'de kapanan galvaniz ocaklarının yanı sıra Şirket'in hem galvanizleme hem de metal işleme entegre kapasitesi ile önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır. 2024 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 6,4x olarak hesaplanmıştır.**

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	3.524	50,0%	28,19
Yurtdışı Benzerler	4.199	25,0%	33,59
BİST Sınai	4.588	12,5%	36,70
BİST Metal Ana	5.614	12,5%	44,91
Halka Arz Piyasa Değeri	4.087	100%	32,70
Halka Arz İskontosu	-27%		
Nihai Değer	3.000		24,00

Değer Çarpanları	2024/03	2024T	2025T
EV/EBITDA	7,4	6,4	4,3
F/K	11,3	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	2,6	1,6	1,2
PD/DD	2,7	m.d.	m.d.

Referans Değerler

Bulunan değer cari 7,4x EV/EBITDA ve 11,3x F/K çarpanlarına işaret ederken metal ve sınai endeksinin ortalama verilerinin altında bir çarpana ulaşılmıştır. 2024 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 6,4x olarak hesaplanmıştır.

Temel Yatırım Unsurları

Şirket, düşük borçluluk, sade bilanço yapısı, sürdürülebilir karlılık ve kar marjları, yüksek ihracat ve düşük efektif vergi oranı ile önemli bir konumda yer alıyor

Yenilenebilir enerji yatırımlarına olan talebin etkisi ile solar konstrüksiyon yatırımının ilerleyen dönemde önemli oranda gelir üretmesi beklenmekte

Yüksek ihracat ve solar konstrüksiyon yatırımlar yurtiçi satış riskini dengelemekte

Değerleme görüşü. Yurtiçi gelirlerin önemli bölümünün kamu kuruluşlarından olması ve yurtdışı gelirlerin sigortalanması nedeniyle düşük alacak riski, metal işlemeye ek olarak metale direnç katan galvanizleme işleminin entegre bir tesiste yapılabilirliği olması, can güvenliği nedeniyle kara yolları güvenliğine verilen önem, artan motosiklet kullanımına bağlı olarak motosiklet koruyucu bariyer ürününün potansiyeli, düzenli olarak bakım & onarım çalışmaları ve yeni yol inşaatları nedeniyle talep sürekliliği, dünya ve Türkiye’de devam eden ve planlanan GES potansiyeli nedeniyle solar konstrüksiyon ürünündeki yüksek potansiyel, Rusya’ya uygulanan ambargo ve AB’de galvaniz ocaklarının çevresel etkileri nedeniyle kapanıyor olmasının Şirket’i AB pazarı için değerli kılması, her yıl yükselen ihracat oranı, düşük efektif vergi oranı, sade bilanço yapısı ve düşük ilişkili taraf işlem hacmi, düşük finansal borç oranı ile Bozüyük yatırımı sonrası 2024 yılında gelir ve EBITDA’da yüksek büyüme potansiyeli Şirket’i yatırım için ön plana çıkarmaktadır.

GES talebinin gelirleri desteklemesi beklenmekte. 2022 yılından itibaren depolamalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları ile ilgili getirilen yasal düzenlemeler ve yatırımcıların bu yeni alanlara olan ilgisi sıklıkla gündeme gelmiştir. Söz konusu artan faaliyetler ve yatırımcı ilgisi; yenilenebilir enerjinin toplam elektrik üretimi içindeki payının sürdürülebilir bir şekilde artırılmasına yönelik ortak hedefin bütün sektör aktörleri tarafından aynı seviyede benimsenmiş olduğunun önemli bir göstergesidir. Yenilenebilir enerji santralleri arasında özellikle güneş elektrik santralleri ön plana çıkmaktadır. Solar enerji tesislerinde ise panelleri taşıyan yapı elemanı olarak solar konstrüksiyonlar kullanılmaktadır. Bu nedenle Şirket faaliyet alanına solar enerji konstrüksiyonları imalatını da ekleyerek enerji alanındaki büyümeden pay almak istemektedir. Şirket, güneş enerjisi çelik montaj sistemleri üretimine Bursa Sanayi bölgesinde bulunan fabrikasında başlamıştır. Özellikle solar enerji konstrüksiyonları alanında yapılan yatırımlar ile ilgili faaliyet alanında kapasitesini artırmayı hedeflemektedir. Artan kapasitenin özellikle son yıllarda artan solar enerji santrallerine olan talep nedeniyle Şirket’e önemli oranda gelir getirmesi beklenmektedir.

Gelir sürekliliği. Şirket’in ana faaliyeti çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajı motosiklet Koruyucu Bariyer Sistemleri İmalatıdır. Söz konusu ürünler araç, sürücü ve yolcuları yol kenarındaki düşük banket uçurum gibi tehlikelerden, aynı şekilde yayaları ve yerleşim yerlerini de araçların yaratacağı tehlikelerden korumak amacıyla karayollarının büyük bir bölümünde hem koruma hem de yol ayırma amaçlı kullanılmaktadır. Karayolları güvenliğinin sağlanabilmesi için bahsedilen ürünlerde düzenli olarak bakım ve yenilemeler gerekmekte olup bu durum gelir sürekliliğini sağlayan etmenlerden bir tanesidir. Diğer etmen ise solar konstrüksiyon yapımı ve yurt dışı satışlardır. Kara Yolları Genel Müdürlüğü’nün ya da belediyelerin olası ihale daralmalarında yurt dışı satışlar ile yenilenebilir enerjiye olan talepten dolayı solar konstrüksiyon imalatı gelirlerinin otokorkuluk imalatı gelirlerinde meydana gelebilecek kaybı dengelemesi beklenmektedir.

Yükselen ihracat oranı. Kırac Galvaniz, Türkiye’de otokorkuluk sistemlerine ait CE belgesi kullanımı zorunluluğu getirilmesine istinaden ilk adımı atmış ve 18.05.2011 tarihinde ilk çarpışma testini yaptırmıştır. Ürün gamında bulunan tüm çelik oto korkuluk sistemleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa Standartlarına uygun çarpışma testlerine tabi tutulmuş ve CE belgeleri alınmıştır. Alınan belgeler üretilen ürünlerin Avrupa ve diğer ülkelere ihracatına imkan vermektedir. Şirket, 2022 yılında 16 ülkede 27 firmaya toplamda 13.081.381 ABD Doları tutarında oto korkuluk sistemleri satışı gerçekleştirmiştir. 2023/12 itibarı ile satışların önemli bir kısmı ihracat kaynaklıdır. Yurtiçindeki satışlar kamu ihaleleri sonucu gerçekleşmektedir. Yurtiçinde ihale tutarının azalması durumunda satışların azalmasını önlemek adına Şirket, yurt dışındaki müşteri portföyünü ve ihracat yapılan ülke sayısını artırmak için çaba sarf etmiş ve bu çabanın bir sonucu olarak her geçen yıl ihracat oranını artırmıştır. Şirket’in yurt dışı satışları döviz bazlı olup olası kur artışlarında yurtiçi ihalelerdeki daralan kar marjlarının yurt dışı gelirlerdeki artan kar marjları ile dengelemektedir.

**Temel Yatırım
Unsurları**

İtalya'ya ihracat potansiyeli. Şirket, İtalya devlet yollarının %90'ını yöneten firma olan ANAS'ın yeni kriterlere göre oluşturulmuş olan otokorkuluk sisteminin Türkiye'deki onaylı tedarikçisi olmuştur. ANAS firması, İtalya'da kav aklar ve e  d zleml  yollar dahil olmak üzere yaklaşık 32 bin km devlet ve otoyolu a ına sahip olup, Sicilya ve Sardunya'nın özel kanuni bölgedeki yollarını da yönetmektedir. İlerleyen dönemlerde İtalya'dan önemli tutarlarda talep artışı beklenebilir.

Motosiklet koruyucu bariyerler yeni potansiyel. Kır   Galvaniz A.  . Karayolları Genel Müdürlüğü ve B y k    r Belediyeleri ile yaptığı i  birliklerle motosikletliler için riskli noktaların belirlendiği ve o noktalara motosiklet koruyucu sistemlerin uygulandığı projeler y r tm    r. Motosiklet kullanımının artışının bir sonucu olarak Karayolları Genel M d rl     motosiklet sürücülerin güvenliğini sağlamak amacıyla 2022 yılında çalışmalarını artırmıştır. Bu kapsamda 2022 yılında Türkiye genelindeki devlet ve otoyollarını kapsayan iki ihale açmıştır. Kır   Galvaniz açılan bu iki ihaleyi aralık motosiklet koruyucu bariyer üretim ve montaj işlemlerini hızlandırmıştır. İlerleyen dönemlerde motosiklet kullanımındaki artışa bağlı olarak motosiklet koruyucu bariyerlere yönelik talebin artması beklenmektedir.

Sade bilanço yapısı ve düşük ilişkili taraf işlem hacmi. Düşük ilişkili taraf işlem hacmi ve bağlı ortaklık bulunmaması sade ve anlaşılır bir bilanço yapısına işaret ederken  irket'in Net Borç/EBITDA rasyosu 2024/03 itibari ile 0,5x ile oldukça düşük bir seviyededir. Bu durum olası yatırım fırsatları için  irket'in hali hazırda önemli bir borçlanma kapasitesi olduğu anlamına gelmektedir.

Temettü potansiyeli. Şirket'in son üç yılı incelendiğinde her yıl kar elde ettiği görülmekte ve kar marjını düzenli olarak artırdığı anlaşılmaktadır. Düzenli olarak elde edilen kar ve artan kar marjı yatırım döneminde dahi önemli bir temettü potansiyeline işaret etmektedir. Nitekim  irket kar dağıtım politikasında mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolarda yer alan net dönem karı esas alınarak (kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali  demeler varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra) hesaplanan dağıtılabilir kar tutarının asgari %20'sini nakit kar payı olarak da ıtmayı hedeflemektedir.

İhracat etkisi ile düşük efektif vergi oranı.  retimden kaynaklanan ihracattan elde edilen gelirlerde vergi oranı %20 olup yurtiçi kurumlar vergisi oranı olan %25'in 5 puan altındadır. Şirket'in hem yurtiçi imalat yapması hem de ihracat oranı önemli bir vergi avantajı sağlamaktadır. Halka arzın tanınmış olduğu %2'lik kurumlar vergisi avantajının da etkisi ile projeksiyon dönemi boyunca efektif vergi oranının %20'nin altında kalması beklenmektedir.

Can güvenliği ihtiya i sektörü destekliyor. Dünya genelinde karayolunda meydana gelen ölüm vakalarındaki artış, karayolu güvenliği satışlarını destekleyen temel faktör olmuştur. Dünya Sağlık  rg t 'ne (WHO) göre, trafik kazaları her yıl 1,3 milyondan fazla ölüme neden olmaktadır. Bu nedenle, dünya çapındaki hükümetlerin bu sayıları azaltmaya yönelik girişimleri teşvik etmesiyle otoyol güvenliği önem kazanmıştır. Dolayısıyla can güvenliğine yönelik endişelerin oto korkuluklara ve motosiklet koruyucu bariyer sistemlerine olan talebi artırması beklenmektedir.

Artan motosiklet kullanımının motosiklet koruyucu bariyerlere olan talebi artırarak gelirleri desteklemesi beklenmekte

Düşük borçluluk yatırımlar ile alan açmakta

Sürdürülebilir karlılık temettü potansiyeline işaret etmekte

Riskler**Hammadde ve kurlardaki volatilité ve
müşteri-tedarikçi yoğunlaşması
temel riskler**

İşletme sermayesi. Şirket'in uhdesi altında bulunan işler kapsamında işveren kamu kurum ve kuruluşlarından almayı planladığı ödeme / hak edişleri zamanında alamaması, finansal dengesini olumsuz yönde etkileyebilir.

Hammadde fiyatı ve kur riski. Sac ve çinko tedarikçilerinin hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar yurtiçi satışlarda karlılıkların azalmasına neden olabilir. Hammadde fiyatlarındaki sert dalgalanmalar ve döviz kuru dalgalanmaları, sektörün finansman yükünü ve tedarik maliyetlerini doğrudan etkilediğinden, sektör kar marjlarını baskılayabilir.

Hukuki düzenlemeler. İhraççı, hasılatının bir kısmını kamu ihalelerinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. Başta 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu ve 4735 sayılı Kamu İhale Sözleşmeleri Kanunu olmak üzere Şirket'in faaliyetlerinde etkili olabilecek her türlü hukuki düzenlemelerde ortaya çıkabilecek olası değişiklikler sektörü ve Şirket'i etkileyebilir.

Jeopolitik ve siyasi riskler. Uluslararası ilişkiler kapsamında ülkelerin stratejileri birbirleri ile olan ticari faaliyetlerini de etkilemektedir. Şirket'in yurt dışı satışlarının olması ve planları dahilinde yurt dışı satışlarının artacağı beklenmesi dikkate alındığında, Türkiye'nin diğer ülkeler ile ilişkilerinde yaşanacak olası dalgalanmalar Şirket'in yurt dışı satışlarını, dolayısıyla finansal performansı önemli ölçüde etkileyecektir.

Yurtiçi ihale riski. Ekonomik krizlerde kamunun alt yapıya ayırdığı bütçeyi kısması Şirketi yurtiçinde gelirden dalgalanma riski ile baş başa bırakabilir. Yurtiçinde ihale bazlı çalışılması ve ihalelerde kamu ile TL bazlı anlaşmaya rağmen maliyetlerin döviz etkisi Şirket'i iç piyasada kur riskine maruz bırakabilmektedir.

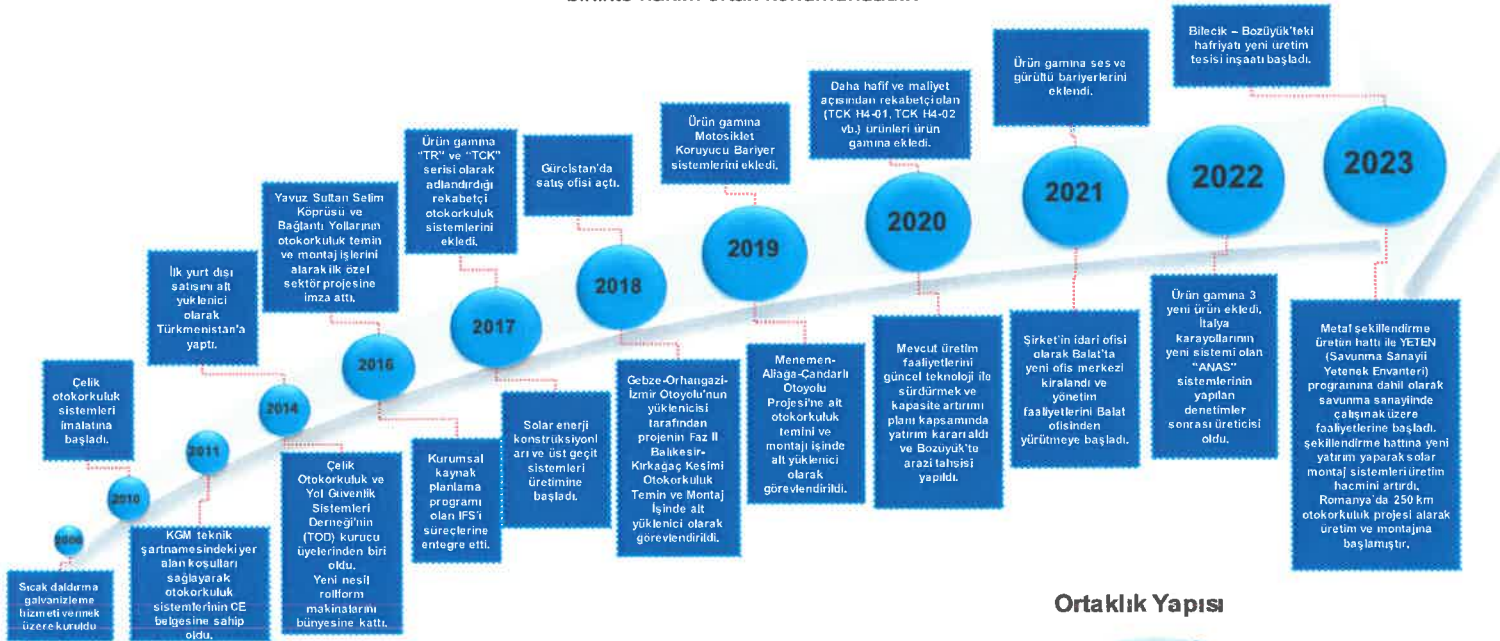
Müşteri ve tedarikçi yoğunlaşması. Şirket'in ilk 3-5-10 müşteri satış payı ve tedarikçi satın alma paylarına bakıldığında yoğunlaşma dikkat çekmektedir. Yurtiçindeki ihale yapısı bu durumu büyük oranda zorunlu kılmaktadır. Bu durumu dengelemek adına ihracatta müşteri çeşitliliği sağlanmaya çalışılmaktadır.

Şirket Profili

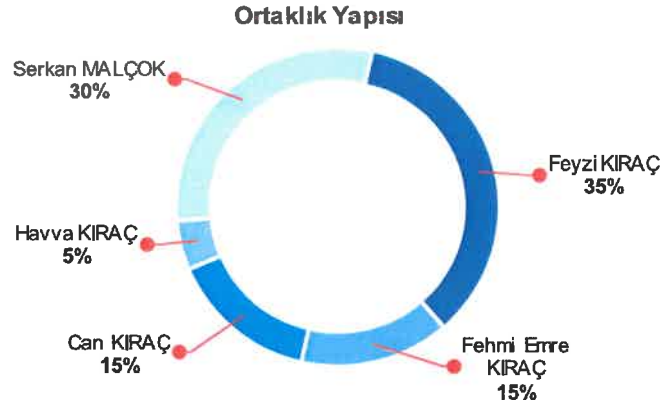
4.166 m²'lik Galvanizleme Fabrikası (mülkiyeti şirkete ait), 5.548 m²'lik Metal İmalat Fabrikası (kira) olmak üzere toplam 9.714 m²'lik iki üretim tesisinde ve 5.408 m²'lik depo alanında (kira) faaliyetlerine devam eden Kırac Galvaniz, 78.678 ton metal imalat kapasitesi ile faaliyetlerini sürdürmektedir. 19.02.2009 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Yapı Malzemeleri Yönetmeliği kapsamında Türkiye'de otokorkuluk sistemlerine ait CE Belgesi kullanımı zorunlu hale getirilmiş olup Kırac Galvaniz, bu düzenleme akabinde ilk çarpışma testini yaptıran şirket olmuş ve 18.05.2011 tarihinde CE Belgesi'ni almaya hak kazanmıştır

2006 yılında kuruldu. Kırac Galvaniz, 2006 yılında sıcak daldırma galvanizleme hizmeti vermek amacıyla Bursa'da kurulmuştur. Kurulduğu yıldan bu yana Bursa bölgesindeki tek sıcak daldırma galvanizleme tesisi olma özelliğini taşıyan Şirket, 2010 yılında faaliyet alanını genişleterek çelik otokorkuluk sistemleri imalatı ve montajına başlamıştır. Şirket, ana faaliyetleri olan çelik oto korkuluk imalatı ve sıcak daldırma galvanizlemenin yanı sıra motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı, trafik işaret ve levhaları, yaya korkuluğu satışı/montajıdır. Şirket'in 2018 yılında Gürcistan devleti sınırları içerisinde kurulmuş "Kırac Georgia Branch" unvanına ve 2013 yılında Romanya'da kurulmuş Kırac Galvaniz Telekomünikasyon Metal Makine İnşaat Elektrik San. ve Tic. A.Ş. Bükreş Şubesi unvanına sahip iki şubesi bulunmaktadır. Şirket'in toplamda 9.714 m²'lik alana sahip iki üretim tesisi bulunmaktadır. Galvaniz üretim tesisi ve kayıtlı merkez adresi Bursa'dadır. Ürün gamında bulunan tüm çelik otokorkuluk sistemleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa Standartlarına uygun çarpışma testlerine tabi tutulmuş ve CE belgeleri alınmıştır. Firmanın tüm ürünleri ve sıcak daldırma galvanizleme hizmeti "TCK" markası ile güvence altına alınmıştır. Ayrıca "Çevre ve Güvenlik Duyarlılığı" misyonu doğrultusunda 2009 yılında TÜBİTAK TEYDEB desteği ile atık azaltımı amacı ile hazırlanan bir proje gerçekleştirilmiştir. Bu proje ile geliştirilen rejenerasyon sistemi halen kullanılmaktadır. Kırac Galvaniz, Yavuz Sultan Selim Köprüsü, Kuzey Marmara Otoyolu yapımı benzeri büyük ölçekli uluslararası konsorsiyumlarla gerçekleştirilen projelerde alt yüklenici olarak otokorkuluk imalatlarını tamamlamıştır. Ayrıca üyesi olduğu ERF ve IRF yol güvenliği alanındaki faaliyetlerini takip etmekte ve desteklemektedir.

Hakim ortaklar Kırac ailesi. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Şirket sermayesi 125.000.000 TL olup bu tutarın %35'i Feyzi Kırac'a, %30'u Serkan Malçok'a, %15'i Fehmi Emre Kırac'a, %15'i Can Kırac'a, %5'i Havva Kırac'a aittir. Şirket'in hakim ortakları olan Kırac Ailesi toplamda %70'lik oy hakkı ve sermaye payına sahiptir. Tek bir ortak hakim ortak konumunda olmamakla birlikte, Feyzi Kırac, eşi Havva Kırac ve çocukları Can Kırac, Fehmi Emre Kırac'tan oluşan Kırac Ailesi, Serkan MALÇOK ile birlikte hakim ortak konumundadır.



Ortaklık Yapısı		
Ortaklar	Sermaye Tutarı, TL	Oran
Feyzi KIRAC	43.750.000	35,0%
Fehmi Emre KIRAC	18.750.000	15,0%
Can KIRAC	18.750.000	15,0%
Havva KIRAC	6.250.000	5,0%
Serkan MALÇOK	37.500.000	30,0%
Toplam	125.000.000	100%



Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İnkılap Mah. Asya'nın Yükkendizi Cad.
 Cessas Plaza 2. Blok Kat: 7/3 D3 Katı
 Beşiktaş/İstanbul /T.C.
 Boğaziçi Kurumlar No: 478 000 178
 Mersis No: 0478003678700011

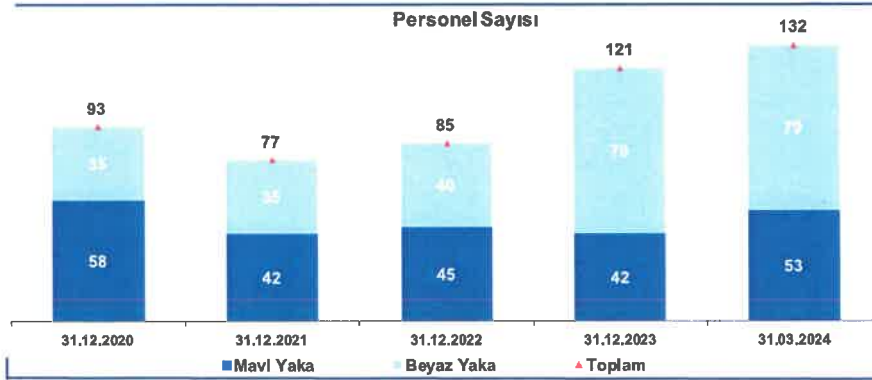
Şirket Profili

**31.03.2024 dönem sonu itibarıyla
Şirket'in 79 mavi yaka, 53 beyaz
yaka çalışanı bulunmaktadır**

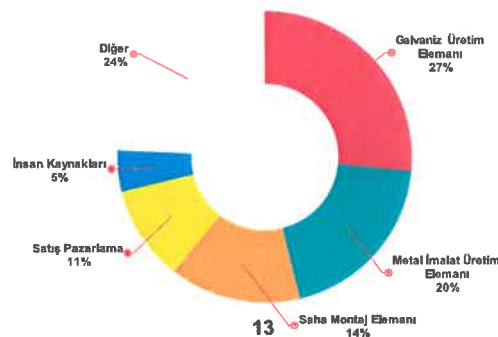
**Şirket'in ana ürün ve hizmetleri
Çelik Otokorkuluk Sistemleri
İmalatı ve Montajı, Motosiklet
Koruyucu Bariyer Sistemleri
İmalatı ve Montajı, Ses ve
Gürültü Bariyerleri İmalatı ve
Montajı, Solar Enerji Sistemleri
Konstrüksiyonu, Sıcak Daldırma
Galvanizleme ve Diğer Ürünler,
Metal İşleme, Hurda
satışlarından oluşmaktadır**

Personel sayısı. Pandemi sonrası işten çıkarma kısıtlamalarının bitişi ile birlikte yönetim kurulu vardiya düzeninde değişikliğe giderek personel azaltma kararı almıştır. Yurt içi satışların pandemi etkisi ile durağan hal alması nedeniyle tek vardiya düzenindeki çalışma, mevcut siparişleri (yurt içi-yurt dışı) karşılamaktadır. Aynı dönemde beyaz yaka personellerde yeni işe alımlar olmasının nedeni ise 2022 yılı itibarı ile Şirket'in yurt dışı satış faaliyetlerine ağırlık verme stratejisi ile birlikte ihracat departmanındaki büyüme kaynaklıdır. Şirket, 2022 yılında yurt dışı faaliyetlerine ağırlık vermiştir. Bu nedenle beyaz yaka personellerde artış yaşanmıştır. 2023 yılında ise Şirket, hem üretim kapasitesini artırmaya yönelik istihdamın hedeflenmesi hem de alınmış ve alınması hedeflenen projeler ile ilgili montaj ekiplerinin Şirket bünyesinde oluşturulmasına karar verilmesi kapsamında 2023 yılında personel sayısı 121'e, 2024'ün ilk çeyreğinde 132'ye yükselmiştir.

Ana ürün ve hizmetler. Şirket'in ana ürün ve hizmetleri Çelik Otokorkuluk Sistemleri İmalatı ve Montajı, Motosiklet Koruyucu Bariyer Sistemleri İmalatı ve Montajı, Ses ve Gürültü Bariyerleri İmalatı ve Montajı, Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonu, Sıcak Daldırma Galvanizleme ve Diğer Ürünler (Trafik İşaret Levhaları, Başüstü Levha Taşıyıcı ve Kavşak İçi Yön Bilgi Levhaları, Omega Profiller, Uyarı Işıklı Römork, Yaya Korkulukları, Çarpışma Yastığı Sistemleri, Üst Geçit Sistemleri), Metal İşleme, Hurda satışlarından oluşmaktadır. Otokorkuluklar, araç, sürücü ve yolcuları yol kenarındaki düşük banket uçurum gibi tehlikelerden, aynı şekilde yayaları ve yerleşim yerlerini de araçların yaratacağı tehlikelerden korumak amacıyla karayollarının büyük bir bölümünde hem koruma hem de yol ayırma amaçlı kullanılmaktadır. Otokorkuluklar; etkin güvenlik, uzun ömür, bakım kolaylığı ve en önemlisi çevre üzerinde olumsuz bir etkisinin olmamasından dolayı karayollarında tercih edilmektedir. Motosiklet koruyucu bariyerlerin rayları soğuk şekillendirme sonrası sıcak daldırma galvanizlemeye ve/veya toz boya işlemine tabi tutulur. Yollardaki araçların sebep olduğu gürültüyü engellemek amacıyla anayolların ve yapıların şehrin dışına taşınması veya şehrin altyapısının yenilenmesi çok maliyetli olabileceğinden, sesin minimize edilmesinde en gerekli ve ekonomik çözüm olarak ses (gürültü) panellerinin kullanılması ve geliştirilmesi hizmeti verilmektedir. Solar enerji tesislerinde panelleri taşıyan yapı elemanı olarak solar konstrüksiyonlar kullanılır. Taşıyıcı olarak vazife gören bu sistemlerin taslağı, kurulacağı bölgenin statik özellikleri göz önünde bulundurularak yapılan hesaplamaların ardından projelendirme aşamasında oluşturulur. Panellerin farklı açısı ve konumuna göre kullanılacak profillerin tasarımı yapılır. Soğuk şekillendirme işlemine tabi tutulan bu profiller, uzun bir rollform hattında sacın bükülmesi ve deliklerin açılması ile imal edilir. Ana faaliyet olan otokorkuluk imalatının son sürecinde sıcak daldırma galvanizleme işlemi yapılmaktadır. "Sıcak Daldırma Galvanizleme" çeliğin içinde 450°C ergimiş çinko bulunan bir hazneye daldırılarak kaplanması işlemidir. Bu kaplama, diğer bilinen korozyondan koruma yöntemlerine göre avantajlara sahiptir ve uygulaması daha kolaydır.



Personelin Görev Bazlı Dağılımı (2024/03)



Yönetim Kurulu

Feyzi Kırac
YK Başkanı

- Feyzi KIRAC, 1953 yılı Şebinkarahisar doğumlu olup İstanbul Devlet Mühendislik Mimarlık Akademisi (Yıldız Teknik Üniversitesi) Elektrik Mühendisliği bölümünü 1977 yılında bitirmiştir. Mezun olduktan sonra 1979 yılına kadar ESAŞ Trafo (ABB Trafo)'da kontrol mühendisliği ve elektrik bakım şefliği yapmış, 1982 yılının Eylül ayına kadar Timpako A.Ş.'de, Toprak Seniteri Bozüyük tesislerinde elektrik tesisat işlerini yapmış ve 1982 yılında Bozüyük'te Emek Elektrik firmasını kurarak elektrik malzemesi ticaret ve taahhüt işlerine başlamıştır. Söz konusu şirket, 1986 yılından itibaren Kırac Elektrik ismiyle faaliyetlerine devam etmektedir. Aynı sektörde 35 yıldır deneyimiyle halen Kırac Grup'a bağlı şirketlerin yönetim kurulu başkanı ve aktif yöneticisidir.

Serkan Malçok
YK Başkan
Yardımcısı /
Genel Müdür

- Serkan MALÇOK, 1974 Bursa doğumlu olup lise eğitimi tamamlamıştır. Kablo kanalı ve pano sektöründe çalışmaya başlayarak, 1996 yılında girişimci olarak metal imalat sektöründe satış pazarlama faaliyetlerine devam etmiştir. 2002 yılında Kırac ailesi ile Kırac Metal'i kurmuş ve firmada genel müdürlük görevi üstlenmiştir. 2006 yılında yine Kırac ailesi ile sıcak daldırma galvanizleme ve otokorkuluk sektörüne hizmet vermek adına Kırac Galvaniz'i kurmuştur. 2009 yılında Kırac Metal'deki ortaklığını Kırac Galvaniz'e nakletmiş olup Kırac Galvaniz'de genel müdür olarak aktif görev almaktadır.

Fehmi Emre Kırac
YK Üyesi

- Fehmi Emre KIRAC, 1981 yılı Eskişehir doğumludur. İstanbul Teknik Üniversitesi Elektrik Mühendisliği bölümünden 2005 yılında mezun olduktan sonra Londra EBS (European Business School)'da, Entrepreneurial Management bölümünde mastırını tamamladıktan sonra KIRAC Ailesine ait şirketlerde muhtelif görevlerde çalışmış olup halen Kırac Metal firmasının genel müdürü olarak görev almaktadır.

Can Kırac
YK Üyesi

- Can KIRAC, Eskişehir doğumludur. Koç Lisesi'nde ortaokul ve lise eğitimi tamamladıktan sonra yine İstanbul'da Endüstri Mühendisliği bölümünden mezun olmuş ve sonrasında Londra'da EBS (European Business School)'da, International Business üzerine master yapmıştır. Eğitiminden sonra KIRAC Ailesine ait şirketlerde muhtelif görevlerde çalışmış ve halen Kırac Elektrik firmasının genel müdürü olarak görev almaktadır.

Havva Kırac
YK Üyesi

- Havva KIRAC, 1951 yılı Eskişehir doğumlu olup Feyzi KIRAC'ın eşi, Fehmi Emre KIRAC ve Can KIRAC'ın annesidir. Eskişehir'de ortaokul ve lise eğitimi tamamladıktan sonra Ankara Ziraat Fakültesi'nden Yüksek Ziraat Fakültesi olarak 1974 yılında mezun olmuştur. Meslek hayatına Eskişehir Ziraat Enstitüsü'nde başlamış, bu esnada İzmir Ziraat Fakültesi'nde yüksek lisansını tamamlamıştır. Eskişehir'de aynı enstitüde 20 yıl mesleğini icra ettikten sonra emekli olmuştur.

FAALİYET ÖZETİ

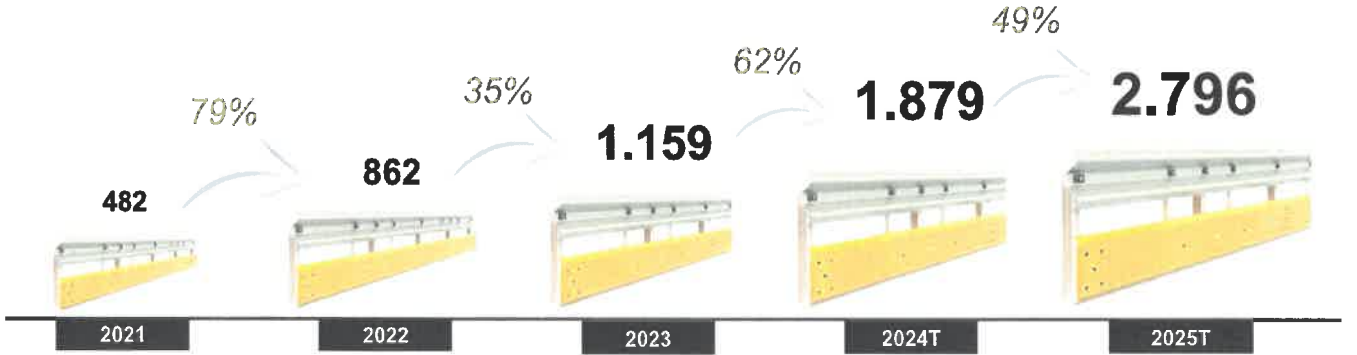
Ortaklık Yapısı & Künye	Ana Ürün Kategorileri & Mali Veriler	Sektör																		
Ortaklar 35,0% Feyzi Kırac 30,0% Serkan Malçok 15,0% Fehmi Emre Kırac 15,0% Can Kırac 5,0% Havva Kırac Künye Kuruluş : 2006 Faaliyet Alanı: Çelik otokorkuluk imalatı, sıcak daldırma galvanizleme, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/ montajı Merkez: Kestel - Bursa Çalışan Sayısı: 132	Şirket'in Ana Ürün Kategorileri - Çelik Otokorkuluk Sistemleri - Motor Bariyer Sistemleri - Sıcak Daldırma ve Galvanizleme - Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları - Diğer Mali Veriler <table> <tr> <th></th><th>2024/03 4Ç</th><th>2024T</th></tr> <tr> <td>Net Satışlar</td><td>1.434,0 mTL</td><td>1.879,3 mTL</td></tr> <tr> <td>EBITDA</td><td>434,9 mTL</td><td>504,5 mTL</td></tr> <tr> <td>Net Kar</td><td>266,4 mTL</td><td>m.d.</td></tr> <tr> <td>Özkaynak</td><td>1.293,7 mTL</td><td>m.d.</td></tr> <tr> <td>Aktifler</td><td>2.112,9 mTL</td><td>m.d.</td></tr> </table>		2024/03 4Ç	2024T	Net Satışlar	1.434,0 mTL	1.879,3 mTL	EBITDA	434,9 mTL	504,5 mTL	Net Kar	266,4 mTL	m.d.	Özkaynak	1.293,7 mTL	m.d.	Aktifler	2.112,9 mTL	m.d.	Şirket'in ana faaliyet konularından birisi karayolu güvenliği sektörü özelinde otokorkuluk imalatı ve montajdır. Grand View Research raporlarına göre küresel karayolu güvenliği pazarının büyüklüğü 2022 yılında 3,07 milyar ABD doları olarak değerlendirildi ve 2023'ten 2030'a kadar %17,5 bileşik yıllık büyüme oranında (YBBO) büyümesi bekleniyor. Pazar, karayolu sayısındaki artış nedeniyle ivme kazanıyor kazalar ve ölümler. Kamu güvenliğine ve karayolu altyapısının iyileştirilmesine yönelik artan ihtiyaç, pazarın büyümesi için iyiye işaretler. Ayrıca dünya çapında birçok hükümet, çok sayıda program ve girişim aracılığıyla trafik kazalarını azaltmaya yönelik adımlar atıyor. Profesyonel hizmetler segmenti, servis entegrasyonu, kurulum, eğitim, danışmanlık, destek ve bakım kapsıyor. Grand View Research raporlarına göre profesyonel hizmet segmenti 2022'de %80,3 ile en büyük pazar payına sahip oldu. Avrupa, 2022 yılında hedef pazarın %27,04'lük büyük payını elinde tuttu. En son teknolojiye sahip karayolu altyapısı ve yüksek teknoloji penetrasyonu, Avrupa'daki satışları destekledi. Bölge, geniş bir nihai müşteriler tabanının yanı sıra güçlü bir bölgesel varlığa işaret eden çok sayıda oyuncunun varlığıyla genel pazar talebine katkıda bulunmaya devam edecek. Şirket'in ana faaliyet konularından birisi de ses bariyeri imalatı ve montajdır. Fact.Mr raporlarına göre küresel ses bariyeri pazarının 2023 yılında 5,1 milyar USD olacağı ön görülmektedir. Yapılan araştırmalara göre, Dünya çapında ses bariyerlerine olan talebin %6,5 yıllık bileşik büyüme oranıyla artacağı ve 2033 yılına kadar 9,57 milyar USD pazar büyüklüğüne ulaşacağı planlanmaktadır.
	2024/03 4Ç	2024T																		
Net Satışlar	1.434,0 mTL	1.879,3 mTL																		
EBITDA	434,9 mTL	504,5 mTL																		
Net Kar	266,4 mTL	m.d.																		
Özkaynak	1.293,7 mTL	m.d.																		
Aktifler	2.112,9 mTL	m.d.																		

4Ç: Son 4 Çeyrek Yıllıklandırılmış Veri.

Kaynak: Grand View Research, Fact.Mr

55% YBBO

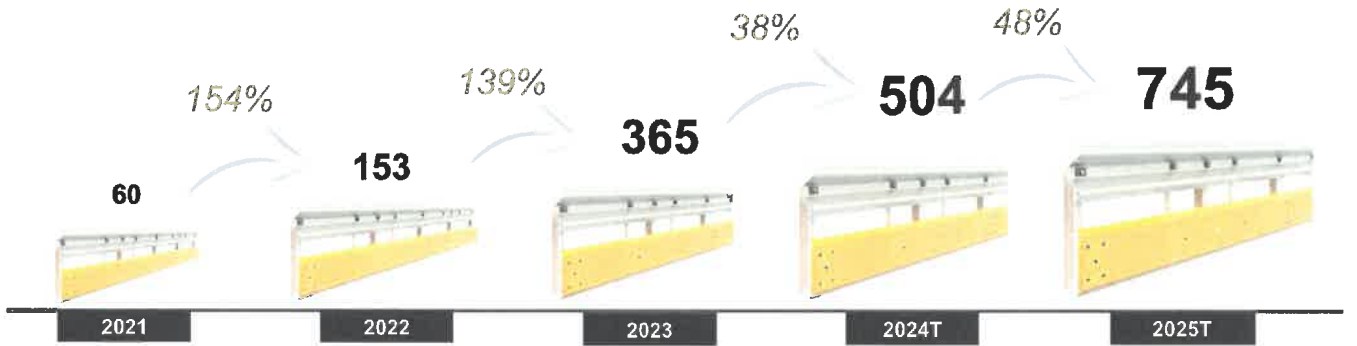
2021 – 2025T



Net Satış, milyon TL

88% YBBO

2021 – 2025T



EBITDA, milyon TL

YBBO: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Satışlar

Şirket, genel anlamda altyapı hizmetleri, otomotiv yan sanayi, savunma yan sanayi ve makine yan sanayi sektörlerine hitap etmektedir

Geliştirilen ve CE Belgesi alınan her ürün, yurt dışında yeni faaliyet alanlarına davet oluşturuyor

Çelik otokorkuluk sistemlerinden elde edilen gelirler, net satışları domine etmekte

Genel görünüm. Şirket, satışlarını yurt içinde ve yurt dışında çelik otokorkuluk, motor bariyer sistemleri, sıcak daldırma ve galvanizleme hizmet, solar enerji sistemleri konstrüksiyonları ve diğer satışlar (hurda satışları, fason lazer kesim satışları, sistem parçaları ve diğer satışlar, ihracat kayıtlı satışlar) olarak 5 ana kategori altında gerçekleştirmektedir. Şirket'in iştiğal ettiği yol güvenliği sektöründe ihracat pazarına açılabilmek için hizmet verilecek ülkenin ilgili konudaki bakanlığı ve/veya kamu kurumlarından ilgili sertifikalar ve belgelerin tamamlanması gerekmekte ve ilgili kurumlar tarafından onay alınması gerekmektedir. Şirket, yurt dışında faaliyet göstermek için gerekli yatırımlarını ve belgelerini (CE Belgesi) tamamlayarak 2022 yılında ihracata ağırlık vermiş olup TCK markası ile yurt dışında hizmet vermektedir. 2021 yılında yurt dışı satışlarının net satışlar içindeki payı %39 iken bu oran 2022'de %71'e, 2023 yılında %59'a yükselirken 31.03.2024 döneminde %15'e gerilemiştir. 2021 yılında hem pandemi etkisi hem de planlı fabrika bakımları nedeniyle net satışlar sınırlı büyüme göstererek 481,5 mn TL'ye yükselmiştir. 2022 yılında ihracat için gerekli yatırımlar ve belgelerin alınmasıyla ihracatın payı ciddi oranda artmış ve net satışlar yıllık %79 artarak 862 mn TL'ye yükselmiştir. 2023 yılında ise ağırlıklı olarak ihracat odaklı satış politikası izlenmeye devam edilmiş ve 2022'ye göre satışlar %34,5 artışla 1.159 mn TL'ye yükselmiştir. 2024'ün ilk çeyreğinde, 2023'ün ilk çeyreğine göre %76,4 artışla net satışlar 634,7 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, genel olarak yılın ilk yarısında KGM'den ihaleleri alarak yılsonunda veya bir sonraki yılda projenin teslimatını gerçekleştirmektedir. Projelerin faturaları, ağırlıklı olarak yılın son çeyreğinde kesilmesi nedeniyle Şirket'in net satışlarında dönemsellik görülmektedir.

Çelik otokorkuluk sistemleri. Otokorkuluklar, araç, sürücü ve yolcuları yol kenarındaki düşük banket uçurum gibi tehlikelerden, aynı şekilde yayaları ve yerleşim yerlerini de araçların yaratacağı tehlikelerden korumak amacıyla karayollarının büyük bir bölümünde hem koruma hem de yol ayırma amaçlı kullanılmaktadır. Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket satışlarının ortalama %80'ini çelik otokorkuluk sistemleri oluşturmaktadır. Şirket, yurt içinde çelik otokorkuluk hizmetini ağırlıklı olarak Karayolları Genel Müdürlüğü'nün (KGM) açtığı ihaleler üzerinden gerçekleştirmektedir. Şirket, 2021 yılında çelik otokorkuluk sistemlerinden toplamda 361,4 mn TL gelir elde etmiştir. 2021 yılında pandemi etkisinin devam etmesi ve fabrikadaki planlı bakımlar nedeniyle 2020'ye göre sınırlı bir artış yaşanmış, 2022'de yıllık %104,9 artış yaşanmıştır. 2023 yılında, bir önceki yılın aynı dönemine göre çelik otokorkuluk sistemleri gelirleri %24,4 artış göstererek 921 mn TL'ye, 2024'ün ilk çeyreğinde 530,8 mn TL'ye ulaşmıştır. Çelik otokorkuluk sistemleri satışları, miktar bazında 2021 yılında miktar bazlı 381.928 metre olmuş, 2022 yılında %20,3 artışla 459.279 metre çelik otokorkuluk sistemleri satışı gerçekleşmiş olup 2023 yılında 698.564 metre olarak gerçekleştirmiştir. 2024'ün ilk çeyreğinde ise çelik otokorkuluk satışları 588.451 metre olarak gerçekleşmiştir. 2024'ün ilk çeyreğinde gerçekleşen satışın 547.545 metresi yurt içi, 40.906 metresi yurt dışı satış olarak gerçekleşmiştir.

	Net Satışlar, TL				
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Yurt İçi Satışlar	296.609.566	250.803.847	476.898.678	142.113.157	536.098.750
Çelik Otokorkuluk Sistemleri	190.856.733	157.200.960	320.962.211	126.693.814	471.436.624
Motor Bariyer Sistemleri	1.275.420	4.288.746	44.552.168	541.654	-
Sıcak Daldırma ve Galvanizleme Hizmeti	17.142.925	25.066.893	39.264.466	6.477.843	18.947.979
Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları	118.643	1.279.099	12.605.057	-	45.714.147
Sistem parçaları ve diğer satışlar	87.215.845	62.968.149	59.514.776	8.399.846	-
Yurt Dışı Satışlar	186.068.009	612.945.101	686.316.461	217.203.164	94.823.992
Çelik Otokorkuluk Sistemleri	170.549.936	583.339.852	600.075.422	217.203.164	59.314.043
Motor Bariyer Sistemleri	-	79.579	1.029.474	-	124.304
Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları	-	183.883	63.592.594	-	35.384.489
Yaya Korkuluğu	-	1.961.424	3.790.196	-	1.156
Sistem parçaları ve diğer satışlar	15.518.073	27.380.363	17.828.775	-	-
Diğer Gelirler	200.001	298.075	1.860.604	391.369	3.746.199
Brüt Satışlar	482.877.576	864.047.023	1.165.075.743	359.707.690	634.668.941
Satıştan ladelere (-)	(1.388.122)	(2.041.251)	(6.065.566)	(6.807)	-
Net satışlar	481.489.454	862.005.772	1.159.010.177	359.700.883	634.668.941
Değişim		79,0%	34,5%		76,4%

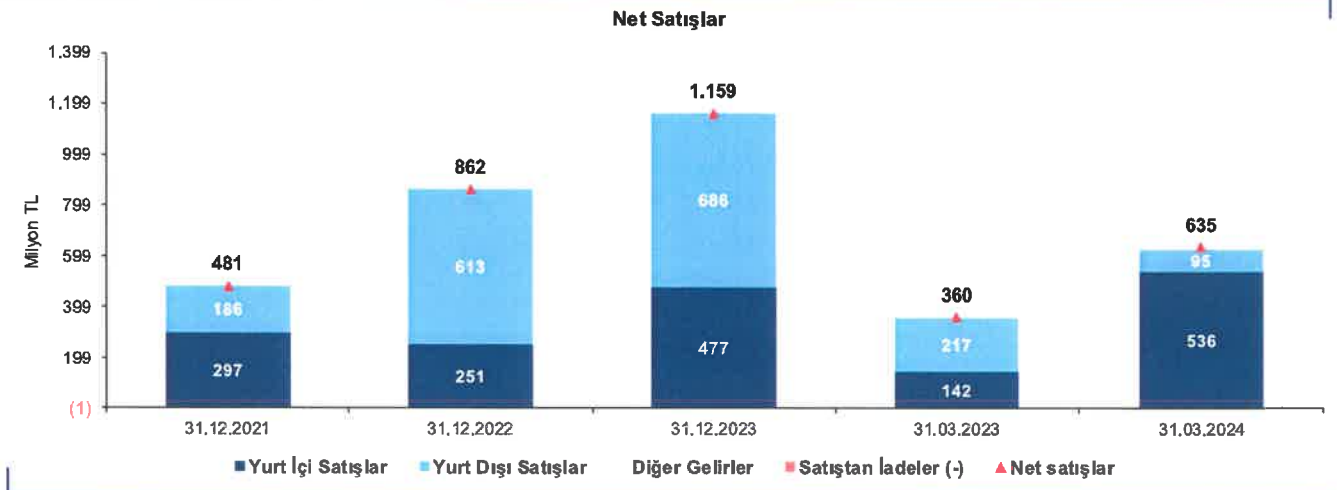
Kaynak: Şirket

Satışlar

Solar enerji montaj sistemleri, Güneş Enerji Santralleri için tamamlayıcı mal niteliğindedir

Solar enerji sistemleri konstrüksiyonları. Solar enerji konstrüksiyonları, güneş elektrik santrallerinde, güneş panellerini taşıyıcı konstrüksiyonlardır. Sistem elemanları, üretildikten sonra sıcak daldırma galvaniz ile kaplanarak korozyona karşı koruma sağlanır. Tüm ürünler proje ve ihtiyaç uygun olarak her türlü zemine göre abatanabilmektedir. 2020 sonrası iklim değişikliği rejiminin gerçesini oluşturan Paris Anlaşması ile birlikte küresel bazda karbon salınımının azaltılması hedeflenmiş ve kamu ve özel sektör bu alana daha fazla yoğunlaşmaya başlamıştır. Bu minvalde GES yatırımlarına olan talepler artmış ve T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı – Türkiye Ulusal Enerji Planı Raporuna göre artacağı projekte edilmiştir. Şirket, 2020 ve 2021 yıllarında deneme üretimleri ve kısmi satışlar gerçekleştirmiş; 2022 yılında bu alana yoğunlaşmıştır. Mevcut durumda Şirket'in galvanizleme tesisinin de olması, bu alanda Şirket'i entegre tesis konumuna getirmiş olup rakiplerine göre bir adım öne çıkarmıştır.

Satış Miktarları					
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Yurt İçi Satışlar					
Çelik Otokorkuluk Sistemleri (Metre)	236.324	189.980	326.052	137.263	547.545
Motor Bariyer Sistemleri, (Metre)	3.360	7.028	76.476	929	-
Sıcak Daldırma ve Galvanizleme Hizmeti (KG)	1.362.875	1.195.352	1.756.260	331.347	957.452
Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları (KG)	1.987	23.500	240.924	-	972.641
Yurt Dışı Satışlar					
Çelik Otokorkuluk Sistemleri (Metre)	145.604	269.299	372.512	155.145	40.906
Motor Bariyer Sistemleri, (Metre)	-	1.632	1.707	-	-
Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları (KG)	-	2.233	1.151.404	-	714.838
Yaya Korkuluğu (KG)	-	34.400	54.000	-	1.156
Toplam					
Çelik Otokorkuluk Sistemleri (Metre)	381.928	459.279	698.564	292.408	588.451
Motor Bariyer Sistemleri, (Metre)	3.360	8.660	78.183	929	-
Sıcak Daldırma ve Galvanizleme Hizmeti (KG)	1.362.875	1.195.352	1.756.260	331.347	957.452
Solar Enerji Sistemleri Konstrüksiyonları (KG)	1.987	25.733	1.392.328	-	1.687.479
Yaya Korkuluğu (KG)	-	34.400	54.000	-	1.156



Satışlar

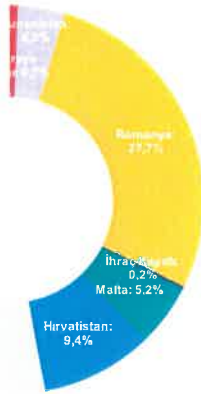
Romanya'ya olan satışlar, yurt dışı satışları domine etmekte

**Yurt içi satışların büyük bölümü
Marmara ve Doğu Anadolu Bölgelerine**

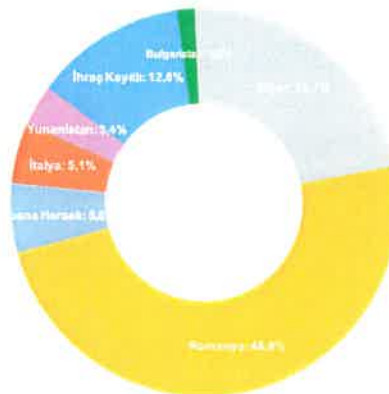
İhracatın ülke bazında dağılımı. Şirket'in yurt dışı satışlarında Romanya başrol oynamaktadır. 2021 yılında toplam yurt dışı satışlarının %14,3'ünü Romanya, %14,4'ü Yunanistan'a; 2022 yılında toplam yurt dışı satışların %21,6'sı Romanya'ya, %19,7'si Gürcistan'a; 2023 yılında toplam yurt dışı satışların %48,8'i Romanya'ya; 2024'ün ilk çeyreğinde ise toplam yurt dışı satışların %18,6'sı Romanya'ya gerçekleşmiştir.

Yurt içi satışların bölge bazında dağılımı. Şirket'in yurt içi satışlarından en yüksek payı Marmara ve Doğu Anadolu Bölgeleri almaktadır. 2021 yılında toplam yurt içi satışların %42'si, 2022 yılında %52,2'si, 2023 yılında %48,1'i, 2024'ün ilk çeyreğinde %39,2'si Marmara Bölgesi'ne, gerçekleşmiştir.

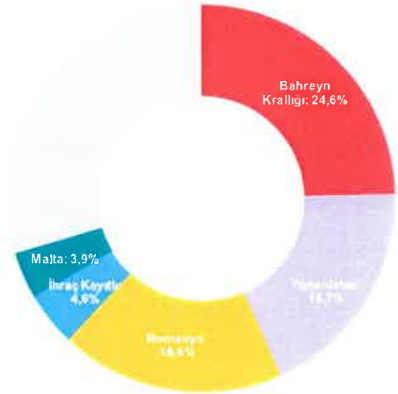
Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı, 2022



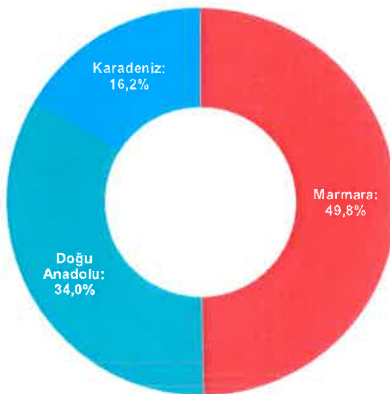
Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı, 2023



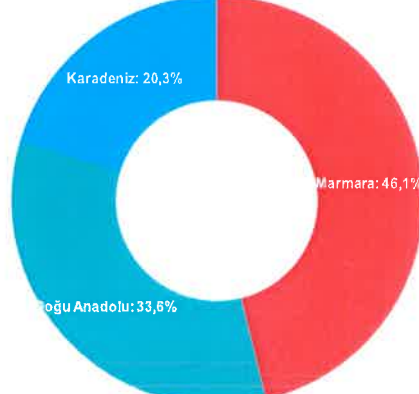
Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı, 2024/03



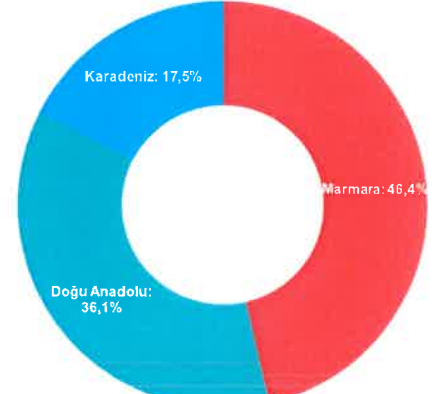
Yurt İçi Satışların Bölge Bazlı Kırılımı, 2022



Yurt İçi Satışların Bölge Bazlı Kırılımı, 2023



Yurt İçi Satışların Bölge Bazlı Kırılımı, 2024/03



Finansal Analiz

Mali tabloları TMS-29 uygulanmıştır

TMS-29. Finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla 31.12.2023 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS-29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır. Bilanço tarihi itibarıyla cari satın alma gücü ile gösterilenler dışındaki tüm kalemler ilgili tüketici fiyat endeksi katsayıları kullanılarak endekslenmiştir. Önceki yıllara ait tutarlar da yine aynı şekilde endekslenmiştir. Önceki raporlama dönemlerine ait finansal tablolar paranın en son bilanço tarihindeki cari satın alma gücü esas alınarak düzeltilmiştir. Cari dönem düzeltme katsayısı önceki dönem finansal tablolarına uygulanmıştır. Parasal aktif ve pasif kalemler, bilanço tarihinde cari satın alma gücü ile ifade edildiklerinden endekslemeye tabi tutulmamışlardır. Parasal kalemler nakit para ve nakit olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir. Parasal olmayan aktif ve pasifler satın alma veya ilk kayda alınma tarihinden bilanço tarihine kadar olan süre içerisinde genel fiyat endeksinde meydana gelen değişikliklerin alım maliyetlerine ve birikmiş amortisman tutarlarına yansıtılması suretiyle yeniden ifade edilmiştir. Böylece maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları ve benzeri aktifler piyasa değerlerini geçmeyecek şekilde alım değerleri üzerinden endekslenmiştir. Amortismanlar da benzeri şekilde yeniden düzeltilmişlerdir. Özkaynakların içerisinde yer alan tutarlar, bu tutarların şirkete katıldığı veya şirket içerisinde olduğu dönemlerdeki tüketici fiyat endekslerinin uygulanması neticesinde yeniden düzeltilmiştir. Finansal durum tablosundaki parasal olmayan kalemlerin kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışında kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının finansal tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.

2024/03'te toplam aktifler 2,1 milyar TL'ye ulaştı

Gelir görünümleri. Şirket, çelik otokorkuluk imalatı ve sıcak daldırma galvanizleme işleri yanı sıra motosiklet koruyucu bariyer, ses ve gürültü bariyerleri, solar enerji sistemleri konstrüksiyonu imalat/montajı, çarpışma yastığı satışı, trafik işaret ve levhaları satışı, yaya korkuluğu satışı/montajı alanlarında faaliyet göstermektedir. 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla dönen varlıkların toplam varlıklara oranı %44,7, %54,9, %44,6 ve %48,1'dir. Dönen varlıkların önemli bölümü ticari alacaklar, müşteri sözleşmelerinden doğan alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla duran varlıkların toplam varlıklara oranı %55,3, %45,1, %55,4 ve %51,9'dur. Duran varlıkların önemli bölümünü yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. Şirket'in 2021 yıl sonunda 968,8 milyon TL olan aktif büyüklüğü, 2022 yıl sonunda temel olarak nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa 2021 yıl sonuna göre %24,6 artışla 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir. 2023 yıl sonu itibarıyla ticari alacaklar, müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar ve stoklardaki artışlar ile birlikte yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklardaki hem yeni yapılan alımlar hem de mevcut varlıklar için yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamındaki değer artışlarına bağlı olarak 2022 yıl sonuna göre %62,4 artışla 2,0 milyar TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla da müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa bağlı olarak 2023 yıl sonuna göre %7,8 artışla 2,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam kaynaklara oranı %30,2, %36,2, %25,6 ve 23,6'dır. Kısa vadeli yükümlülüklerin önemli bölümü finansal ve ticari borçlardan oluşmaktadır. 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı %7,8, %7,0 %16,7 ve %15,1'dir. Uzun vadeli yükümlülüklerin önemli bölümü uzun vadeli finansal borçlar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla özkaynakların toplam kaynaklara oranı %62,0, %56,8 %57,7 ve %61,2'dir.

**2024/03'de aktif toplamın %4,2'si
nakit ve benzerlerinden oluşmakta**

Döviz bazlı alacaklardaki artış ve kurlardaki yükseliş ticari alacakları etkiledi

Nakit ve benzerleri. Şirket'in 2021 yıl sonunda 68,7 milyon TL olan nakit ve nakit benzerleri, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %250,2 artışla 240,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış, müşteri sözleşmelerinden doğan alacaklara ilişkin yıl sonunda yapılan tahsilatlardan dolayı görülmüştür. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 2023 yıl sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %64,3 düşüşle 85,7 milyon TL'ye gerilemiş olup söz konusu gerilemenin ana sebebi, stok alımları kapsamında yapılan avans ödemeleri ile birlikte Şirket'in Bozüyük'te devam eden yeni fabrika inşaatı için yapılan avans ödemeleridir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %2,3 oranında sınırlı artışla 87,7 milyon TL'ye yükselmiştir.

Ticari alacaklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 85,7 milyon TL olan kısa vadeli ticari alacakları, 2022 yıl sonunda 2021 yılsonuna göre %30,5 artışla 111,9 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda 2022 yıl sonuna göre %148,6 artışla 278,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihinde de 2023 yıl sonuna göre %4,8 artışla 291,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in yurt dışı satışlarına ağırlık vermesi ve temelde artan iş hacmine bağlı olarak ticari alacaklarında da dönemler itibarıyla artış görülmüştür.

Finansal Analiz

Carli dönemde ilişkili taraf diğer alacağı kalmadı

Diğer alacaklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 24,9 milyon TL olarak kısa vadeli diğer alacakları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %17,7 düşüşle 20,5 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda da 2022 yıl sonuna göre %59,1 düşüşle 8,4 milyon TL'ye gerilemiş olup, 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %179,2 artışla 23,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Diğer çeşitli alacaklar, geçici vergi mahsupları ve SGK ödemelerinden oluşmaktadır. Şirket'in ilişkili taraflardan kısa vadeli diğer alacakları ticari olmayan, finansman sağlamak amaçlı gerçekleştirilen işlemler kapsamında oluşmuştur. 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla bu kapsamda bir alacak bakiyesi bulunmamaktadır. Şirket'in uzun vadeli diğer alacakları 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları ile 31.03.2024 tarihi itibarıyla sırasıyla 2,8 milyon TL, 1,7 milyon TL, 1,0 milyon TL ve 0,9 milyon TL olup, vergi dairesinden olan alacaklardan oluşmaktadır.

Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar. 2021 yılsonunda 45,5 milyon TL tutarında müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar bulunurken 2022 yıl sonu itibarıyla müşteri sözleşmelerinden doğan varlık tutarı bulunmamaktadır. 2023 yıl sonunda 110,8 milyon TL olan söz konusu varlıklar, 31.03.2024 tarihi itibarıyla 2023 yıl sonuna göre %181,5 artışla 312,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in imzalamış olduğu sözleşmeler için hammadde alımı yapıp üretim süreci tamamlanmış ve sevkiyatı devam eden ürünlerden doğan alacaklardır.

Stoklar çinko ve sac kaynaklı

Stoklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 130,4 milyon TL olan stokları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %19,8 artışla 156,3 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda da 2022 yıl sonuna göre %66,8 artışla 260,7 milyon TL'ye yükselmiş olup, 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %50,8 düşüşle 128,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Sözleşmeler imzalandığında kur riski yaşanmaması için tüm hammadde siparişleri peşin olarak alınmaktadır. Şirket'in 2021 yıl sonunda 2,9 bin ton olan stokları, 2022 yıl sonunda 4,1 bin tona, 2023 yılsonunda 6,7 bin tona, 31.03.2024 tarihi itibarıyla da 7,3 bin tona yükselmiştir. Mamul sac ve çinko stoğu, 2023 yılında alınan yurt içi ihaleler ve Romanya projesi için peşin hammadde alımlarına bağlı olarak artış göstermiştir.

Yüksek enflasyonist ortam nedeniyle peşin ödenmiş giderlerde artış yaşanmakta

Peşin ödenmiş giderler. Şirket'in 2021 yıl sonunda 47,3 milyon TL olan peşin ödenmiş giderleri, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %72,7 artışla 81,6 milyon TL'ye yükselmiş, 2023 yıl sonunda ise 2022 yıl sonuna göre %15,1 düşüşle 69,3 milyon TL'ye gerilemiş olup, 31.03.2024 tarihinde ise verilen sipariş avanslarındaki artışa paralel olarak 2023 yıl sonuna göre %92,2 artışla 133,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Sac fiyatlarının sabitlenmesi Şirket'in karlılığı için yüksek önem taşımakta olup, bu kapsamda alınan işlerin hedef sac fiyatlarına göre sabitlenmesi yapılmaktadır. Üreticiler, bu sabitlemeyi yapmak için siparişlerin %20-25'ini peşin olarak istemektedir.

2024/03'de 343,0 mn TL yatırım amaçlı gayrimenkul

Diğer dönen varlıklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 30,5 milyon TL olan diğer dönen varlıkları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %72,2 artışla 52,6 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda da 2022 yıl sonuna göre %15,2 artışla 60,5 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %35,1 düşüşle 39,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Diğer dönen varlıkların önemli bir kısmı devreden KDV kaleminden oluşmakta olup, devreden KDV, kamuya yapılan işler kapsamında kesilmiş olan faturalardan kaynaklanan KDV tutarlarından oluşmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller. Şirket'in 2021 yılsonunda 228,7 milyon TL olan yatırım amaçlı gayrimenkulleri, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %8,3 artışla 247,7 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda 2022 yıl sonuna göre %44,0 artışla 356,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkuller, yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamında oluşan değer artışları kapsamında artış göstermiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise enflasyon muhasebesi sistemi kapsamında oluşan değer düşüklükleri çerçevesine 2023 yıl sonuna göre %3,9 oranında sınırlı düşüşle 343,0 milyon TL'ye gerilemiştir..

2023 yılında maddi duran varlıklarda 203,5 mn TL makine tesis ve cihazlar öne çıkarken 189,7 mn TL yapılmakta olan yatırım bulunmaktadır.

Maddi duran varlıklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 253,2 milyon TL olan maddi duran varlıkları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %5,1 düşüşle 240,2 milyon TL'ye gerilemiş, 2023 yıl sonunda ise 2022 yıl sonuna göre %185,5 artışla 685,7 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla da 2023 yıl sonuna göre %4,2 artışla 714,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu maddi duran varlıklar hem yapılan yeni alımlar hem de söz konusu varlıklara ilişkin yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamında oluşan değer artışları nedeniyle artış göstermiştir.

Finansal Analiz

Finansal borçlar 2023'te geriledi

Finansal borçların önemli bir kısmı TL olmasına karşılık artan ihracat ile Euro bazlı kredi kullanımında yükseliş yaşanmıştır

2023 yılının son çeyreğinde sermaye bedelsiz şekilde 125 mn TL'ye artırılmış olup özkaynaklar artan karlılık ve değer artışları ile yaklaşık 1 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2024/03'te 1,3 milyar özkaynak

Maddi olmayan duran varlıklar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 33,6 milyon TL olan maddi olmayan duran varlıkları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %5,9 artışla 35,6 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda ise 2022 yıl sonuna göre %9,5 düşüşle 32,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %2,3 oranında sınırlı düşüşle 31,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Avrupa'da yeni otokorkuluk sistem dizayn ve çarpışma testleri EN 1317-1 ve EN 1317-2 Avrupa Otoyol Bariyer Sistemi Standartlarına göre gerçekleştirilmekte olup, bu standartlara uygun olarak test sertifikasyonu tamamlanan ürünlerin üretim hakları sadece belgeleri alan üretici firmada saklıdır. Şirket, bu sertifikasyon süreçlerini tamamlamış olup ürün dizayn, geliştirme, test ve sertifikasyonlarını "haklar" kaleminde muhasebeleştirmiştir.

Finansal borçlar. Şirket'in 2021 yıl sonunda kısa ve uzun vadeli finansal borçları 239,4 milyon TL iken 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %29,0 artışla 308,9 milyon TL'ye yükselmiş, 2023 yıl sonunda ise 2022 yıl sonuna göre %14,8 düşüşle 263,4 milyon TL'ye gerilemiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise 2023 yıl sonuna göre %8,9 artışla 286,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Finansal borçlar, alınan projeler kapsamında yapılan hammede alımlarının finansmanını sağlanması ve yapılan maddi duran varlık yatırımlarının finanse edilmesi kapsamında kullanılmıştır. 2023 yılı içerisinde yapılan kredi geri ödemeleri ile birlikte finansal borçlarda düşüş görülmüş olup 2024 yılı itibarıyla kullanılan krediler kapsamında yeniden artış göstermiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar. Şirket'in 2021 yıl sonunda çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları 1,3 milyon TL iken 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %22,6 artışla 1,5 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda da 2022 yıl sonuna göre %237,7 artışla 5,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla da 2023 yıl sonuna göre %51,9 artışla 7,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış, personel sayısı ve personel ücretlerindeki artış kapsamında görülmüştür. Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçların, finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Diğer borçlar. Şirket'in 2021 yıl sonunda 8,8 milyon TL olan kısa vadeli diğer borçları, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %30,4 artışla 11,4 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda 2022 yıl sonuna göre %49,1 artışla 17,1 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihi itibarıyla da 2023 yıl sonuna göre %195,8 artışla 50,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2024 yılı Mart sonu itibarıyla görülen tutarın 25,4 milyon TL'lik kısmı, dahilde işleme izin belgesi (DİİB) kapsamında KDV tutarındır.

Ertelenmiş gelirler. Şirket'in 2021 yıl sonunda ertelenmiş gelirleri 6,2 milyon TL olup, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %135,6 artışla 14,6 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda da 2022 yıl sonuna göre %57,6 artışla 23,0 milyon TL'ye yükselmiş olup 31.03.2024 tarihinde ise 12,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Ertelenmiş gelirlerin önemli bir kısmı, alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır.

Özkaynaklar. 2021 yıl sonunda 600,5 milyon TL olan özkaynaklar, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %14,2 artışla 685,6 milyon TL'ye, 2023 yıl sonunda 2022 yıl sonuna göre %65,0 artışla 1,1 milyar TL'ye yükselmiş olup, 31.03.2024 tarihi itibarıyla da 2023 yıl sonuna göre %14,3 artışla 1,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Özkaynaklarda dönemler itibarıyla görülen artış, oluşan net dönem karlarındaki artış ile birlikte maddi duran varlıklara ilişkin yaptırılan değerleme raporları kapsamında oluşan maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları kalemi çerçevesinde görülmüştür.

Bilanço				
31 Aralık, TL	2021 Gerçekleşmiş ÖBDR	2022 Gerçekleşmiş ÖBDR	2023 Gerçekleşmiş ÖBDR	2024/03 Gerçekleşmiş ÖBDR
Kırac Galvaniz				
Aktifler	968.818.595	1.207.576.056	1.960.927.970	2.112.940.683
Nakit ve Benzerleri	68.650.514	240.386.121	85.715.623	87.706.425
Ticari Alacaklar	85.732.612	111.905.091	278.231.175	291.530.853
Diğer Alacaklar	24.899.541	20.487.458	8.380.228	23.401.439
Müş. Söz. Doğ. Var.	45.491.543	-	110.834.189	312.032.850
Stoklar	130.412.836	156.294.477	260.736.738	128.394.156
Peşin Ödenmiş Gid.	47.270.715	81.621.513	69.322.973	133.268.962
Diğ. Dön. Var.	30.515.950	52.555.190	60.546.182	39.292.082
Dönen Varlıklar	432.973.711	663.249.850	873.767.108	1.015.626.767
Diğer Alacaklar	2.764.883	1.683.133	1.021.492	887.763
Kullanım Hakkı Var.	10.862.174	9.560.944	2.056.039	201.476
Maddi Duran Varlıklar	253.175.482	240.185.849	685.658.251	714.225.538
Yat. Amaç. Gay.	228.709.471	247.740.694	356.812.545	343.011.726
Maddi Olmayan Duran Var.	33.571.418	35.551.986	32.175.786	31.442.235
Diğ. Dur.Var.	6.761.456	9.603.600	9.436.749	7.545.178
Duran Varlıklar	535.844.884	544.326.206	1.087.160.862	1.097.313.916
Özkaynak ve Yükümlülükler	968.818.595	1.207.576.056	1.960.927.970	2.112.940.683
Kısa Vad. Borç.	225.114.223	163.297.009	10.406.876	23.861.112
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	9.410.466	113.906.141	222.330.544	232.107.313
Diğer Fin. Yük.	-	282.998	256.526	331.500
Kullanım Hak. Yük.	3.365.979	905.957	175.853	177.019
Ticari Borçlar	36.185.448	70.104.902	143.959.757	156.483.428
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	1.255.872	1.539.953	5.201.121	7.898.830
Diğer Borçlar	8.786.335	11.457.043	17.082.137	50.534.429
Ertelenmiş Gelirler	6.201.134	14.610.900	23.029.761	12.089.451
Müş. Söz. Yük.	-	-	43.928.572	-
Kısa Vad. Karş.	2.291.635	2.969.025	8.086.606	7.691.251
Dönem Karı Vergi Yük.	-	-	-	1.779.563
Diğ. Kısa Vad. Yüküm.	223.929	58.244.050	27.241.519	6.480.147
Kısa Vad. Yükümlülükler	292.835.021	437.317.978	501.699.272	499.434.043
Uzun Vad. Borç.	4.915.730	31.729.713	30.625.532	30.958.282
Kullanım Hak. Yük.	1.738.891	794.236	347.364	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.584.929	2.310.541	2.184.084	2.310.689
Ertelenmiş Vergi Yük.	67.207.545	49.825.062	294.568.766	286.523.967
Uzun Vad. Yükümlülükler	75.447.095	84.659.552	327.725.746	319.792.938
Sermaye	50.000.000	50.000.000	125.000.000	125.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	295.449.302	295.449.302	312.188.800	312.188.800
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	3.294.352	3.294.352	8.564.760	8.564.760
Diğ. Kap. Gel.	106.706.817	123.822.572	404.444.758	431.032.702
Yabancı Para Çevrim Farkları	(1.677.353)	(2.238.447)	(5.143.356)	(594.911)
Geçmiş Yıl Karları	33.771.404	146.763.361	118.260.841	286.447.990
Net Kar	112.991.957	68.507.386	168.187.149	131.074.361
Ana Ortak. Özkaynakları	600.536.479	685.598.526	1.131.502.952	1.293.713.702

Finansal Analiz

Enflasyon muhasebesi nedeniyle ilgili satış büyümelerini reel büyüme olarak gördüğümüzde ülkenin genel ekonomik reel büyümesinin oldukça üzerinde büyüme yakalandığı dikkat çekmektedir.

2021-2024/03 4Ç arasında net satışlarda yıllık bileşik büyüme oranı %62,4

Yıllara sari yükselen ihracat oranı brüt kar marjını artırdı

Genel yönetim giderleri reel büyümeyi desteklemek adına reel olarak önemli oranda arttı

Cari dönemde pazarlama giderleri satış payı %0,8

Net satışlar. Şirket'in 2021 yılında 481,5 milyon TL olan hasılatı, 2022 yılında 2021 yılına göre %79,0 artışla 862,0 milyon TL'ye yükselmiş olup 2023 yılında da 2022 yılına göre %34,5 artışla 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %76,4 artışla 634,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönemler itibarıyla temin etmiş olduğu sertifika ve yeterlilikler ile birlikte yurt içi ve yurt dışında almış olduğu proje hacmindeki büyüme kapsamında hasılatı da dönemler itibarıyla artış göstermiştir.

Brüt kar marjı. Şirket'in 2021 yılında 383,9 milyon TL olan satışlar maliyeti, 2022 yılında 2021 yılına göre %68,6 artışla 647,4 milyon TL'ye, 2023 yılında 2022 yılına göre %7,9 artışla 698,8 milyon TL'ye yükselmiş olup 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %73,7 artışla 495,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Hasılattaki artışla aynı doğrultuda, satışların maliyeti kaleminde de dönemler itibarıyla artış görülmüştür. Bu kapsamda Şirket'in brüt karı 2021 yılında 97,6 milyon TL iken 2022 yılında 2021 yılına göre %120,0 artışla 214,6 milyon TL'ye, 2023 yılında 2022 yılına göre %114,4 artışla 460,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %87,2 artışla 139,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in brüt kar marjı, 2021, 2022 ve 2023 yılları ile 2023 ve 2024 yıllarının ilk 3 aylık dönemleri itibarıyla sırasıyla, %20,3, %24,9, %39,7, %20,7 ve %21,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ihracata yönelme stratejisi ile yurt dışı satışlarının toplam hasılat içerisindeki payı artması ve bununla birlikte kur farkının da etkisiyle brüt kar marjında dönemler itibarıyla artış görülmüştür.

Genel yönetim giderleri. 2021 yılında 45,6 milyon TL olan genel yönetim giderleri 2022 yılında personel giderleri ile birlikte yönetim kuruluna ödenen huzur hakkı giderlerindeki düşüş kapsamında 2021 yılına göre %12,4 düşüşle 40,0 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket, 06.11.2021 tarih ve 2021/13 sayılı yönetim kurulu kararı ile piyasaların belirsizliği sebebiyle, yönetim kurulu üyelerine, yönetim kurulu üyelikleri sebebiyle ödenen huzur hakkı ücretlerinin Eylül 2021 döneminden sonra iptal edilmesine karar vermiş olup, Şirket'in 05.02.2024 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında ise yönetim kurulu başkanı Feyzi KIRAÇ'a aylık net 52.500 TL, yönetim kurulu başkan yardımcısı ve genel müdür Serkan MALÇOK'a aylık net 45.000 TL, diğer yönetim kurulu üyeleri Fehmi Emre KIRAÇ, Can KIRAÇ ve Havva KIRAÇ'a ise aylık net 17.500 TL huzur hakkı ödenmesine karar verilmiştir. Genel yönetim giderleri, 2023 yılında ise temel olarak personel giderlerindeki artış ile birlikte danışmanlık giderlerindeki artışın da etkisiyle 2022 yılına göre %49,9 artışla 59,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Danışmanlık giderleri temel olarak, Şirket'in halka arz sürecini gündemine alması ile birlikte yaptırılan bağımsız denetim raporları kapsamında ilgili kuruluşlara ödenen ücretlerden oluşmaktadır. 2023 yılında Şirket, hem üretim kapasitesini artırmaya yönelik istihdamın hedeflenmesi hem de alınmış ve alınması hedeflenen projeler ile ilgili montaj ekiplerinin Şirket bünyesinde oluşturulmasına karar verilmesi kapsamında personel sayısında artış görülmüştür. Şirket'in genel yönetim giderleri, 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %14,2 artışla 15,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

Pazarlama giderleri. 2021 yılında 7,8 milyon TL olan pazarlama giderleri, 2022 yılında nakliye ve navlun giderleri ile birlikte analiz ve fuar giderlerindeki artış kapsamında 2021 yılına göre %391,8 artışla 38,5 milyon TL'ye, 2023 yılında da temel olarak analiz, fuar ve danışmanlık giderlerindeki artış kapsamında 2022 yılına göre %34,8 artışla 51,9 milyon TL'ye yükselmiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde ise nakliye ve navlun giderlerindeki düşüşe bağlı olarak 2023 yılının aynı dönemine göre %57,5 düşüşle 5,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket'in hasılatında yer alan otokorkuluk sistemlerine ait ürünlerde Yapı Malzemeleri Yönetmeliği kapsamında CE belgesi alma zorunluluğu vardır. Analiz giderleri, Şirket'in yeni ürün geliştirme sürecine tabi olduğu çarpışma testlerinin bedellerinden oluşmaktadır. Çarpışma testi, yol kenarlarındaki bariyerlerin sağlamlığını ölçmek amacıyla gerçekleştirilen ürün testi türüdür. Bu testin sonucu olumlu olduğunda sistemin sürücü üzerindeki etkisinin izlendiği ikinci test yapılır. Şirket'in gerçekleştirdiği çarpışma testleri İtalya'da gerçekleştirilmektedir.

Finansal Analiz

**2022 haricinde 2021-2023
arasında nette esas
faaliyetlerden gelir üretildi**

**Şirket'in yatırım faaliyetlerinden
gelirleri temel olarak yatırım
amaçlı yaptığı gayrimenkullere
ilişkin yaptırılan yeniden
değerleme raporları kapsamında
oluşan değer artışları
kapsamında oluşmuştur**

Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler. Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer gelirleri 2021 yılında 51,6 milyon TL olup, 2022 yılında faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerindeki düşüş kapsamında 2021 yılına göre %66,1 düşüşle 17,5 milyon TL'ye gerilemiş olup, 2023 yılında ise faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerindeki artış kapsamında 2022 yılına göre %400,7 artışla 87,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre önemli ölçüde değişiklik göstermeyip %0,1 artışla 26,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri 2021 yılında 8,7 milyon TL iken 2022 yılında karşılık giderlerindeki artış kapsamında 2021 yılına göre %848,0 artışla 82,8 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2023 yılında ise temel olarak karşılık giderlerindeki düşüş kapsamında 2022 yılına göre %10,5 düşüşle 74,1 milyon TL'ye gerilemiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre karşılık giderlerindeki artışa paralel olarak %88,8 artışla 48,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım faaliyetinden gelirler. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri temel olarak yatırım amaçlı yaptığı gayrimenkullere ilişkin yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamında oluşan değer artışları kapsamında oluşmuştur. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri 2021 yılında 145,6 milyon TL olup, 2022 yılında 2021 yılına göre %83,7 düşüşle 23,8 milyon TL'ye gerilemiş olup, 2023 yılında ise 2022 yılına göre %384,7 artışla 115,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde ise enflasyon muhasebesi sistemi kapsamında oluşan değer düşüklükleri çerçevesine 13,8 milyon TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gider oluşmuştur.

Finansman gelir/giderleri. Şirket'in finansman gelirleri 2021 yılında 27,3 milyon TL olup, 2022 yılında kredilere ilişkin kur farkı gelirlerindeki artış kapsamında 2021 yılına göre %235,9 artışla 91,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, gelecekteki önemli işlemleri ve nakit akımlarını finansal riskten korumak amacıyla döviz türev araçlarından yararlanmakta olup, döviz kurundaki dalgalanmaların yönetimine ilişkin olarak çeşitli vadeli döviz sözleşmeleri imzalamaktadır. Bu kapsamda 2021 yılında vadesi gelmiş olan sözleşmelerden meydana gelen kar, "türev işlemlerden kaynaklanan gelirleri" adı altında muhasebeleştirilmiştir. Finansman gelirleri, 2023 yılında faiz gelirlerindeki artış kapsamında 2022 yılına göre %8,0 artışla 99,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de artan faiz gelirlerine bağlı olarak 2023 yılının aynı dönemine göre %133,3 artışla 33,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in finansman giderleri 2021 yılında 92,6 milyon TL olup, 2022 yılında finansal borçlara ilişkin kur farkı giderlerindeki düşüş kapsamında 2021 yılına göre %12,0 düşüşle 81,5 milyon TL'ye gerilemiş olup, 2023 yılında ise 2022 yılına göre %61,5 artışla 131,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış, finansal borçlara ilişkin faiz ve kur farkı giderlerindeki artış kapsamında görülmüştür. Finansman giderleri, 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %3,3 düşüşle 15,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Net dönem karı. Şirket'in net dönem karı 2021 yılında 113,0 milyon TL iken 2022 yılında 2021 yılına göre %39,4 düşüşle 68,5 milyon TL'ye gerilemiş, 2023 yılında ise 2022 yılına göre %145,5 artışla 168,2 milyon TL'ye yükselmiş olup 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde de 2023 yılının aynı dönemine göre %298,6 artışla 131,1 milyon TL'ye yükselmiştir.

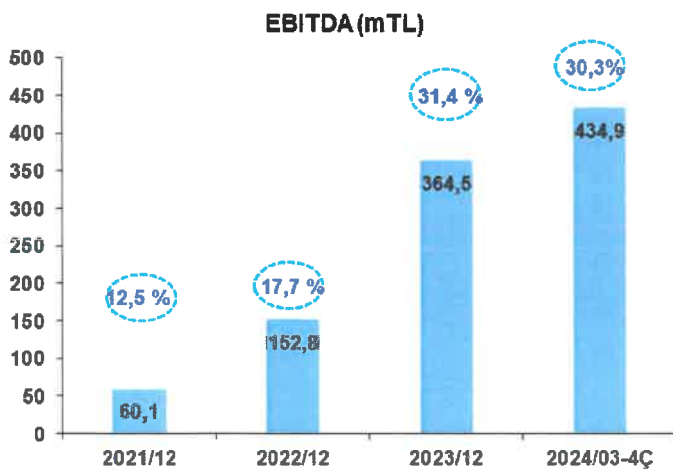
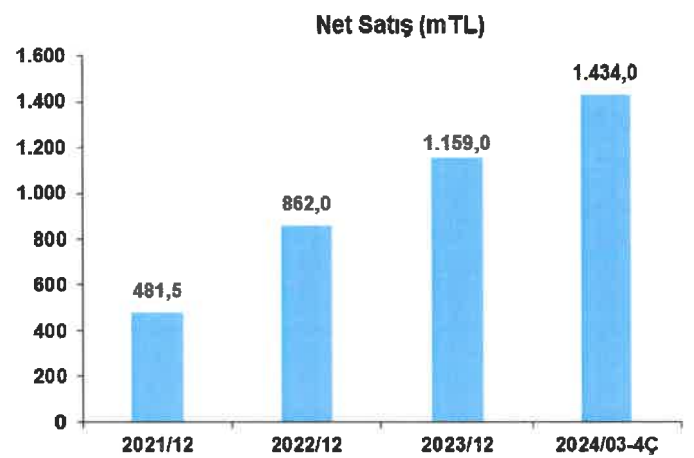
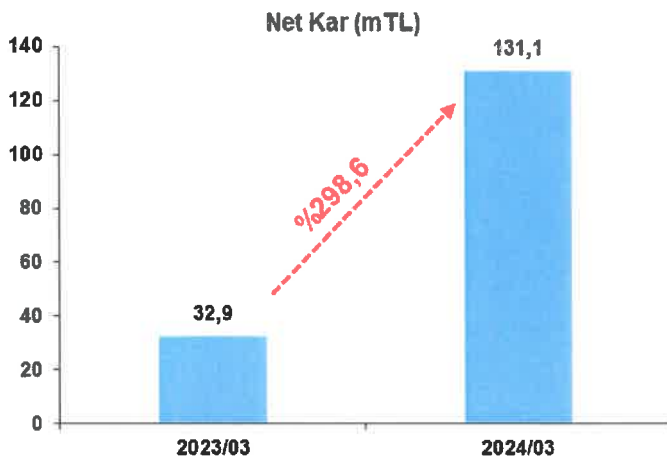
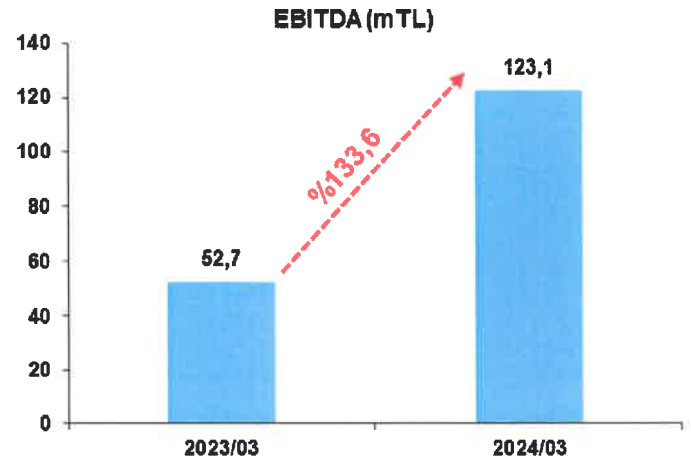
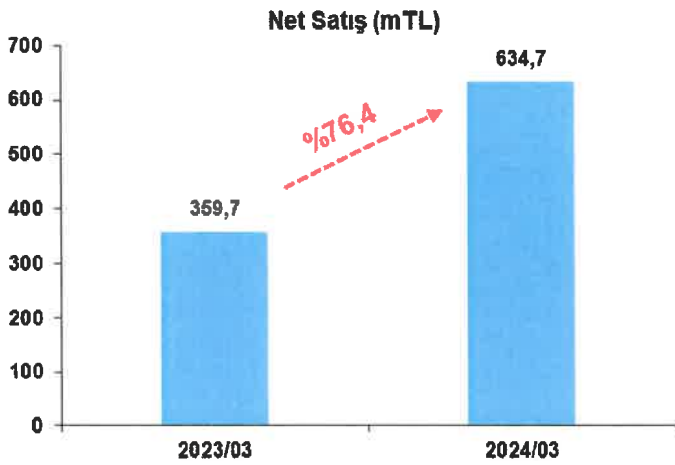
Finansal Analiz

**2021-2023 arasında EBITDA'da
yıllık bileşik reel büyüme oranı
%146**

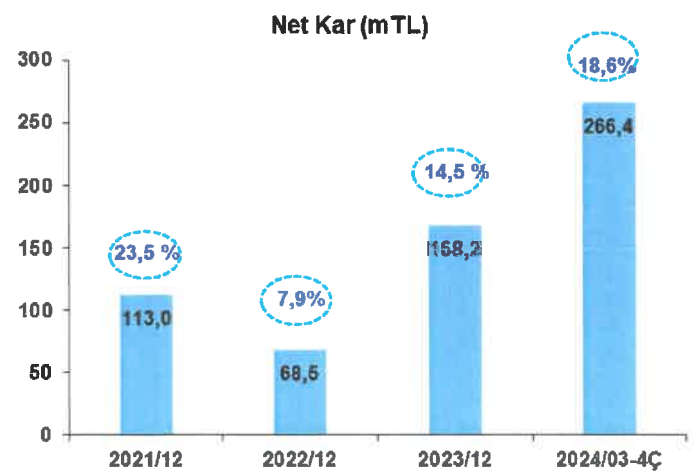
EBITDA gelişimi. Şirket 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 60,1 mn TL, 152,8 mn TL ve 364,5 mn TL EBITDA üretmiştir. 2022 ve 2023'te EBITDA'da sırasıyla %154,3 ve %138,5 oranında büyüme dikkat çekmektedir. 2024/03 döneminde ise EBITDA rakamı 2023/03 dönemine göre %133,6 oranında artarak 123,1 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2024/03 itibarıyla son 4 çeyrek EBITDA 434,9 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2021-2023 arasında EBITDA'da yıllık bileşik büyüme oranı %146,3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem karı 2021 yılında 113 milyon TL olup 2022 yılında 2021 yılına göre %39,4 düşüşle 68,5 milyon TL'ye gerilemiş olup 2023 yılında 2022 yılına göre %145,5 artışla 168,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2023 yılında operasyonel karlılıktaki büyümeye ek olarak yatırım amaçlı gayrimenkul yeniden değerlemesinden gelen karlılık net dönem karında etkili olmuştur. 2023-2021 arasında net dönem karında yıllık bileşik büyüme oranı %22,0 olarak gerçekleşmiştir. Cari dönemde ise net dönem karı %298,6 oranında artarak 131 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2024/03 itibarıyla son 4 çeyrek net dönem karı 266,4 mn TL olarak kaydedilmiştir.

Gelir Tablosu

31 Aralık, TL	2021 Gerçekleşmiş ÖBDR	2022 Gerçekleşmiş ÖBDR	2023 Gerçekleşmiş ÖBDR	2023/03 Gerçekleşmiş ÖBDR	2024/03 Gerçekleşmiş ÖBDR	Son 4Ç Gerçekleşmiş ÖBDR	2021-2023 YBBO (%)
Kırac Galvaniz							
Net Satışlar	481.489.454	862.005.772	1.159.010.177	359.700.883	634.668.941	1.433.978.235	55,1%
Değişim		79,0%	34,5%		76,4%		
Satışların Maliyeti	(383.939.155)	(647.384.112)	(698.821.274)	(285.300.519)	(495.424.575)	(908.945.330)	34,9%
Brüt Kar	97.550.299	214.621.660	460.188.903	74.400.364	139.244.366	525.032.905	117,2%
Brüt Marj	20,3%	24,9%	39,7%	20,7%	21,9%	36,6%	
Genel Yönetim Gid.	(45.595.780)	(39.962.400)	(59.899.270)	(13.200.983)	(15.076.656)	(61.774.943)	14,6%
Değişim		-12,4%	49,9%		14,2%		
Satış-Pazarlama Dağ. Gid.	(7.822.834)	(38.471.900)	(51.859.256)	(11.978.810)	(5.088.074)	(44.968.520)	157,5%
Değişim		391,8%	34,8%		-57,5%		
EBITDA	60.090.212	152.783.675	364.455.423	52.708.907	123.130.874	434.877.390	146,3%
Değişim		154,3%	138,5%		133,6%		
EBITDA Marjı	12,5%	17,7%	31,4%	14,7%	19,4%	30,3%	
Amortisman	(15.958.527)	(16.596.315)	(16.025.046)	(3.488.336)	(4.051.238)	(16.587.948)	0,2%
EBIT	87.032.993	70.871.554	362.002.233	49.896.194	96.865.226	408.971.265	103,9%
Değişim		-18,6%	410,8%		94,1%		
EBIT Marjı	18,1%	8,2%	31,2%	13,9%	15,3%	28,5%	
Esas Faaliyet. Diğ. Gel.	51.638.566	17.513.355	87.687.823	26.463.286	26.478.315	87.702.852	30,3%
Esas Faaliyet. Diğ. Gid.	(8.737.258)	(82.829.161)	(74.115.967)	(25.787.663)	(48.692.725)	(97.021.029)	191,3%
Yat. Faal. Gel.,Net	145.557.399	23.777.313	115.242.744	-	(13.800.819)	101.441.925	
Fin. Gid.	(89.865.076)	10.014.773	(115.813.091)	(1.319.483)	67.118.759	(47.374.849)	
Vergi Öncesi Kar	142.725.316	104.663.640	361.431.886	48.576.711	150.183.166	463.038.341	59,1%
Vergi	(6.112.600)	(48.039.745)	(19.974.945)	(3.812.093)	(1.154.938)	(17.317.790)	
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	(23.620.759)	11.883.491	(173.269.792)	(11.884.186)	(17.953.867)	(179.339.473)	
Net Kar	112.991.957	68.507.386	168.187.149	32.880.432	131.074.361	266.381.078	22,0%
Değişim		-39,4%	145,5%		298,6%		
Net Marj	23,5%	7,9%	14,5%	9,1%	20,7%	18,6%	



*Balonlar Net Kar Marjını göstermektedir



*Balonlar Net Kar Marjını göstermektedir

Değerleme**Değerleme Yöntemleri**

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) ve F/K çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (31.03.2023-31.03.2024) EBITDA ve net dönem karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)

F/K (Piyasa Değeri/Net Kar)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

Değerleme Metodolojileri

İNA

Değişen AOSM modellenmiştir

Merkez Bankası'nın faiz artışında sona yaklaştığı düşünülmekte

Projeksiyonda ortalama %24,7 AOSM kullanıldı. Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar verisi incelendiğinde %27 seviyesinin zirve olduğu görülürken artan faiz ortamı da dikkate alınarak 2024 yılında %27 olacağı ve sonraki yıllarda enflasyon ve faizlerdeki düşüş beklentisine paralel kademeli bir şekilde düşerek %14,5'te tekrar dengeleneceği varsayılmıştır. Merkez Bankası'nın son toplantısında faiz artış sürecini durdurması ve yılın ikinci yarısında faiz düşüşü sürecine geçeceği beklentisi de 10 yıllık devlet tahvili faizlerinin zirveden döneceği şeklinde yorumlanmaktadır. En iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemelidir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldırıcı belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurt içi şirketlerin ortalama kaldırıcı, 2024/03 mali verileri ve yönetimin kredi-öz kaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in içinde yer alacağı endeks olan BIST Metal Endeksi'ndeki şirketlerden hesaplanan kaldırıcı beta modellenmiş ve Hamada Denklemi ile hesaplanan kaldırıcı beta 0,80x olarak tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta kalmak adına beta 1x olarak alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemi ortalamasında risksiz getirinin 500 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")

TL								
Veriler	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Risksiz Faiz Oranı	27,0%	25,0%	23,0%	21,0%	19,0%	17,0%	15,0%	14,5%
Kaldıraçsız Beta	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Borç/Özkaynak	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%	22,2%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	19,7%	19,6%	19,7%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta								
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli								
Risksiz Faiz Oranı	27,0%	25,0%	23,0%	21,0%	19,0%	17,0%	15,0%	14,5%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	32,5%	30,5%	28,5%	26,5%	24,5%	22,5%	20,5%	20,0%
AOSM								
Özsermaye Maliyeti	32,5%	30,5%	28,5%	26,5%	24,5%	22,5%	20,5%	20,0%
Borç Maliyeti	32,0%	30,0%	28,0%	26,0%	24,0%	22,0%	20,0%	19,5%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%
Kurumlar Vergisi Oranı	19,7%	19,6%	19,7%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	31,3%	29,3%	27,4%	25,5%	23,5%	21,5%	19,6%	19,1%

Net Borç

2024/03'te 226,0 mn TL net borç

0,5x Net Borç/EBITDA. 2021 yılında 157,0 mn TL olan net borç 2022 yılında 59,8 mn TL'ye gerilerken 2023 yılında 186,1 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2024/03'te ise ilgili rakam 226,0 mn TL olarak kaydedilmiştir. Son dönemde yükselen enflasyon ile oluşan işleme sermayesi ihtiyacı ve 2023 yılında kredilerin profilinde Euro bazlı kredilerdeki artışın yükselen kur ortamındaki etkisiyle net borçta yükseliş yaşanmıştır. Artan borçluluğu üretilen EBITDA ile ölçmek daha anlamlı sonuçlar doğurmaktadır. 2021'de Net Borç/EBITDA rasyosu yüksek seyrederken 2023 ve 2024/03'te sırasıyla 0,5x ve 0,5x olarak gerçekleşmiş ve düşük borçluluğa işaret etmiştir. 2024/03 itibarıyla finansal borçlarda TL ve Euro bazlı krediler ağırlıklı görülürken TL kredilerde ortalama %7,5-24 faiz bandı dikkat çekmektedir. Euro bazlı kredilerde ise ortalama maliyet %8'e yakındır. Şirket'in toplam gelirlerinde ihracatın oranı artıkça döviz bazlı kredilerin toplam kredilerden aldığı oranın artması makul görülmektedir.

Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

TLm	2021	2022	2023	2024/03
Nakit ve Nakit Benzerleri	68,7	240,4	85,7	87,7
Diğer Alacaklar*	27,7	22,2	9,4	24,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	225,1	163,3	10,4	23,9
Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	9,4	113,9	222,3	232,1
Kiralama Yük.*	5,1	1,7	0,5	0,2
Diğer Borçlar*	8,8	11,5	17,1	50,5
Uzun Vadeli Finansal Borç	4,9	31,7	30,6	31,0
Diğer Fin. Yük.	-	0,3	0,3	0,3
Net Borç	157,0	59,8	186,1	226,0
Özkaynak	600,5	685,6	1.131,5	1.293,7
Net Borç/Özkaynak	26,1%	8,7%	16,4%	17,5%
Net Borç/EBITDA	2,6	0,4	0,5	0,5
EBITDA	60,1	152,8	364,5	434,9

*Uzun ve kısa vadeli diğer alacak, borçları ve kiralama yük. kapsamaktadır.

İşletme Sermayesi

Dönem sonu veriler yerine yıl ortalamasına göre işletme sermayesi modellenmiştir

Düşük işletme sermayesi. İşletme sermayesi için tüm kalemlerin yılsonu verileri yerine ilgili yıl içindeki ortalama değerleri kullanılmıştır. Projeksiyonda 2023 sonrasındaki yıllar için ise tüm kalemlerde 2022, 2023 ve 2024/03 ortalamasının geçerli olacağı modellenmiştir. Şirket'in 2021 sonunda 293,3 milyon TL olan işletme sermayesi 2023'te 391,6 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021'de 249 gün olan nakit döngüsü 2022'de 133 güne kadar gerilerken 2023 sonunda 145 gün olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonda kalan yıllar için ise nakit döngüsünün 150 gün olacağı varsayılmıştır. 2021, 2022 ve 2023'e sırasıyla %60,9, %31,8 ve %33,8 olan işletme sermayesi satış rasyosunun projeksiyonda ortalama %36,2 olacağı öngörülmektedir. 2021'de ihracat oranı %38 seviyesindeyken Şirket 2022 yılında önemli bir ihracat yatırımı gerçekleştirmiş ve 2022 ve 2023'te ihracat oranı sırasıyla %71,1 ve %59,2 seviyelerine ulaşmıştır. İhracattaki artış işletme sermayesindeki gerilemenin temel sebepleri arasındadır. Şirket gelecekte ihracat oranını yüksek tutmayı planladığı için 2021 yılı işleme sermayesi için önemli bir gösterge olmaktan çıkmıştır. Ayrıca 2021 verileri için ortalama bilanço kalemlerine ulaşılamadığından ilgili dönemin işleme sermayesi hesabı tam olarak doğruyu göstermemektedir.

İşletme Sermayesi (mTL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacak + Söz. Var., Ort.	131	122	250	441	656	924	1.159	1.362
Stoklar, Ort.	130	143	209	299	451	646	810	952
Peşin Ödenmiş Gid., Ort.	47	64	75	130	196	281	352	414
Diğ. Dön. Var., Ort.	31	42	57	83	123	173	217	255
Ticari Borç., Ort.	36	53	129	186	281	401	503	592
Ertelenmiş Gelirler, Ort.	6	10	19	25	38	53	67	79
Diğ. Kısa Vad. Yük., Ort.	4	33	52	65	98	141	176	207
Satışlar	481	862	1.159	1.879	2.796	3.941	4.942	5.808
SMM	384	647	699	1.222	1.846	2.641	3.311	3.891
Ticari Alacak + Söz. Var. Gün Süresi	99	51	79	86	86	86	86	86
Stok Gün Süresi	124	81	109	89	89	89	89	89
Peş. Ödenmiş Gid. Gün Süresi	45	36	39	39	39	39	39	39
Diğ. Dön. Var. Gün	23	18	18	16	16	16	16	16
Ticari Borç Gün Süresi	34	30	67	55	55	55	55	55
Ertelenmiş Gelir Gün Süresi	5	4	6	5	5	5	5	5
Diğ. Kısa Vad. Yük. Gün Süresi	4	19	27	19	19	19	19	19
Nakit Döngüsü	249	133	145	150	150	150	150	150
İşletme Sermayesi	293,3	274,1	391,6	675,7	1.009,4	1.428,5	1.791,2	2.105,0
Değişim		(19,2)	117,5	284,1	333,8	419,0	362,8	313,8
İşletme Sermayesi/Satış	60,9%	31,8%	33,8%	36,0%	36,1%	36,2%	36,2%	36,2%

Nakit Akışı

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken İNA modeli 3.524 mn TL değer tespit etmiştir. 2024 yılı nakit akımından 2024/03'te gerçekleşen nakit akımı düşülmüştür. 31 Mart 2024 tarihli nakit akım değeri değerlendirilerek olan 26 Haziran 2024'e özsermaye maliyeti ile getirilmiştir.

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 28,19 TL değer. 2024-2028 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2024 ve 2025 yıllarında yurtdışı çelik oto korkuluk ve yurtiçi-yurtdışı solar konstrüksiyonda Bozüyük ve Galvaniz tesisi yatırımı ve alınması muhtemel ihalelere ek olarak belediye seçimleri ve ortalama kurlardaki yükseliş ile kayda değer bir büyüme beklenmektedir. Ürün birim fiyatlarının beklenen enflasyonun altında artacağı modellenirken 2024 ve 2025 yıllarındaki büyümenin yaratacağı ölçek ekonomisi ve temel hammadde olan sac fiyatlarındaki gerileme beklentisine rağmen EBITDA marjının %31,4 olan 2023 seviyesinden projeksiyon döneminde yıllara sari gerileyerek ortalamada %26,1 olacağı varsayılmıştır. İşletme sermayesi Şirket'in geçmiş verileri ve iş modelinde beklenen aksiyonlara göre modellenmiştir. Şirket'in yurtiçi üretimi, ihracat seviyesi, halka arz olacak olması ve yatırım teşvik belgesi nedeniyle vergi teşvikleri modelde dikkate alınmıştır. 2024-2025 arasında Bozüyük Metal işleme ve yeni galvaniz tesisi yatırımı için 814 mn TL yatırım bütçelenmiştir. 2027-2028 yıllarında ise 2 tesise de bakım yatırımı modellenirken sonrasında yıllık amortisman kadar yatırım yapılacağı varsayılmıştır. Tesislerin yeni olması nedeniyle bakım yatırımı modele konulması muhafazakar bir yaklaşımdır. Satış büyümesi, EBITDA marjı, yatırım oranı, vergi oranı ve işletme sermayesindeki normalizasyonun tamamlanması ile 2031 yılındaki dip nakit akımı büyümesi %5'e yakınsamış ve uç değer büyümesi öncesi nakit akım büyümesi uç değer oranı ile eşitlenmiştir. Adil bir değere ulaşmak adına 2024-2025 arasındaki yüksek yatırım kaynaklı büyümenin modele yansıtılması ve büyümenin normalize olduğu döneme kadar gidilmesi gerektiği için 2031 yılına kadar projeksiyon modellenmiştir. Bu durum net satış büyümesinde de dikkate alınmış ve 2031 yılında net satış büyümesi %5 olarak öngörülerek uç değer büyüme oranına geçişte ekonomik doğal süreç işletilmiştir. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2031'de tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken İNA'da elde edilen değerlerin %54,5'i uç değerden kaynaklanmaktadır.

İNA (mTL)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Normalize	Uç değer
Net Satışlar	481	862	1.159	1.879	2.796	3.941	4.942	5.808	6.389	6.868	7.211	
Değişim		79%	34%	62%	49%	41%	25%	18%	10%	7,5%	5,0%	
EBITDA	60	153	364	504	745	1.022	1.288	1.516	1.668	1.793	1.882	
Değişim	205%	154%	139%	38%	48%	37%	26%	18%	10%	7,5%	5,0%	
EBITDA Marjı	12,5%	17,7%	31,4%	26,8%	26,7%	25,9%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	
Esas Faaliyet Karı	44	136	348	487	712	986	1.237	1.447	1.598	1.723	1.813	
Değişim	168%	209%	156%	40%	46%	38%	25%	17%	10%	8%	5%	
Vergi				19,9%	19,8%	19,6%	19,7%	19,8%	21,8%	21,8%	21,8%	
Operasyonel Vergiler	-	-	-	(97)	(141)	(193)	(243)	(286)	(348)	(375)	(394)	
Amortisman	(16)	(17)	(16)	(18)	(34)	(36)	(51)	(69)	(69)	(69)	(69)	
Net Yatırım Giderleri	(15)	(34)	(107)	(706)	(108)	-	(154)	(181)	(69)	(69)	(69)	
Yatırım/Satış	3,1%	4,0%	9,2%	37,6%	3,8%	0,0%	3,1%	3,1%	1,1%	1,0%	1,0%	
Yatırım/Amortisman	0,9	2,1	6,7	39,5	3,2	0,0	3,0	2,6	1,0	1,0	1,0	
İşletme Sermayesi Değiş.		19	(117)	(284)	(334)	(419)	(363)	(314)	(211)	(174)	(124)	
Yatırım Teşvik Geliri			53	68	98	78						
Kaldıraçsız Nakit Akımı			193	(356)	262	487	528	735	1.040	1.175	1.294	9.611
Değişim						%86	%8	%39,3	%41,5	%13,0	%10,2	%5,0
AOSM				31,3%	29,3%	27,4%	25,5%	23,5%	21,5%	19,6%	19,1%	19,1%
İndirgenmiş Nakit Akımı				(321)	188	272	233	261	301	282	260	1.771

Firma Değeri	3.247
Uç Değer Payı	54,5%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,1
Net Borç	226
Yatırım Amaçlı Gay.	274
Piyasa Değeri (31.03.2024)	3.296
Piyasa Değeri (26.06.2024)	3.524
Hisse Sayısı	125
Hisse Fiyatı	28,19

İNA Varsayımları

Info makro modelin verdiği enflasyon ve kur beklentileri kullanılmıştır

Çelik otokorkuluk, motor bariyer sistemleri ve solar konstrüksiyonda birim fiyatların beklenen enflasyonun 400 baz puan altında büyüyeceği varsayılırken çarpışma yastığı ve galvanizleme gelirlerinde birim fiyatların enflasyona paralel artacağı modellenmiştir

Yurtiçi gelir varsayımları. Yurtiçinde çelik otokorkuluk daha çok karayolları ve özel müteahhit firmalarına ihale usulü satılmaktadır. 2022'de yurtiçinde otokorkuluk satışlarında miktarsal daralmanın temel sebebi aynı yıllarda ihracata yönelmek olarak ifade edilmiştir. 2024'te artan kapasite ve yurtiçi ihale beklentisine göre yüksek büyüme beklenirken sonraki yıllarda büyüme ivmesinin azalacağı; ilgili segmentte 2027-2028'de tekrar yurtiçi seçim takvimi ile iş hacminin pozitif etkileneceği varsayılmaktadır. Motor bariyer sistemleri yurtiçinde karayolları bölge müdürlüklerine verilen bir ürün olup 2023 yılında büyük bir ihalenin sonlanması ile 2024'te miktarsal olarak normalizasyon beklenmekte olup 2024 ve sonrasında yıllık %5 reel büyüme bütçelenmiştir. Solar konstrüksiyon yurtiçinde GES'ler için EPC firmalarına verilen bir ürün olup firma 2021-2023 arasında ilgili sektör için hazırlık yapmış, kalıp yatırımlarını tamamlamış ve pazarlama bütçesi oluşturmuştur. Türkiye'de gelecek dönemde GES'lerdeki büyüme beklentisi dikkate alınarak kapasiteyi artıran Bozüyük yatırımı ile müşterilere ürün verilebilecek olunması ilgili ürünlerdeki büyümeyi açıklamaktadır. Solar konstrüksiyonda Şirket'in hem çelik konstrüksiyon üretebilmesi hem de galvanizleme ile ürünün dayanıklılığını artıran entegre bir tesis olması Şirket ürünlerine olan talebi artıran bir faktördür. Otobanlar için refüj başlarında akordeon görevi gören çarpışma yastığının projeksiyonda 15-20 adet aralığında gerçekleşeceği varsayılmıştır. Şirket kendi ürünlerine ek olarak ikame ürün olarak dışarıya taşeron galvanizleme hizmeti vermektedir. Bozüyük yatırımı ile kapasitenin artacak olması ve Şirket gelecek dönemde kendi ürünlerine odaklanacağı için projeksiyonda sıcak daldırma ve galvanizleme hizmetinin her yıl miktarsal bazda azalacağı varsayılmıştır. Yurtiçinde sistem parçaları ve diğer satışlar ray, dikme, cıvata, reflektör indirme takımı ve hurda satışlarından oluşmakta olup yıllara sari ilgili ürünlerin diğer yurtiçi satışlara göre ciro payının azalacağı projeksiyonda öngörülmüştür.

Makro Beklentiler	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Enflasyon	%	19,6%	72,3%	54,0%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%
Ort. USD/TL	TL	8,89	16,55	23,72	35,6	47,5	57,5	66,3	73,8
GSYH Büyümesi	%	11,0%	5,6%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Yurtiçi Çelik Otokorkuluk	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	190,9	157,2	321,0	585,7	779,8	998,3	1.293,8	1.576,6
Miktar	Metre	236.324	189.980	326.052	606.927	650.000	700.000	800.000	890.000
Değişim	%		-19,6%	71,6%	86,1%	7,1%	7,7%	14,3%	11,3%
Fiyat	TL	807,6	827,5	984,4	965	1.200	1.426	1.617	1.771
Değişim	%		2,5%	19,0%	-2,0%	24,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtiçi Motor Bariyer Sist.	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	1,3	4,3	44,6	6,9	8,9	11,2	13,3	15,3
Miktar	Metre	3.360	7.028	76.476	9.000	9.450	9.923	10.419	10.940
Değişim	%		109,2%	988,2%	-88,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Fiyat	TL	379,6	610,2	582,6	761	947	1.125	1.276	1.398
Değişim	%		60,8%	-4,5%	30,7%	24,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtiçi Solar Enerji	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	0,1	1,3	12,6	147,0	213,2	286,8	410,6	539,7
Miktar	Kg	1.987	23.500	240.924	3.000.000	3.500.000	3.960.000	5.000.000	6.000.000
Değişim	%		1082,7%	925,2%	1145,2%	16,7%	13,1%	26,3%	20,0%
Fiyat	TL	59,7	54,4	52,3	49,0	60,9	72,4	82,1	89,9
Değişim	%		-8,8%	-3,9%	-6,3%	24,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtiçi Çarpışma Yastığı	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	-	-	-	-	5,6	8,8	10,0	10,9
Miktar	Adet	-	-	-	-	15	20	20	20
Değişim	%						33,3%	0,0%	0,0%
Fiyat	TL	-	-	-	284.613	372.574	441.427	498.882	544.718
Değişim	%					30,9%	18,5%	13,0%	9,2%
Yurtiçi Galvanizleme Hiz.	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	17,1	25,1	39,3	60,0	100,0	130,0	152,6	173,3
Miktar	Kg	1.362.875	1.195.352	2.020.816	2.000.000	2.597.934	2.748.481	2.748.481	2.748.481
Değişim	%		-12,3%	69,1%	-1,0%	29,9%	5,8%	0,0%	0,0%
Fiyat	TL	12,6	21,0	19,4	30,0	38,5	47,3	55,5	63,0
Değişim	%		66,7%	-7,3%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%
Yurtiçi Sist. Parç. Gel.	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	87,2	63,0	59,5	42,8	66,5	80,0	103,4	127,4
Yurtiçi Gelir Payı	%	41,7%	33,5%	14,3%	5,3%	6,0%	5,6%	5,5%	5,5%

İNA Varsayımları

Yurtdışı ürün segmentlerinde birim fiyatların beklenen enflasyonun altında artacağı modellenmiştir

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 İnkilap Mah. Adnan Büyükdere Cad.
 Cessas Plaza 2. Blok No:4 Kat: 6 Umranıye/İst.
 Boğaziçi Kurumlar VD.477 060 7897
 Mersis No:0478003678700011

Yurtdışı gelir varsayımları. Hammaddede maliyetlerinin dolar bazlı olmasına karşılık yurtiçinde karayollarına TL bazlı sözleşmenin yapılması nedeniyle kur riskini elimine etmek, karayollarının bütçesini kısma ya da ihale şirketi olmaktan çıkmak, alacak vadelerini aşağı çekmek ve teşvikli ihracat kredilerini kullanabilmek için stratejik bir kararlar Şirket 2022'den itibaren ihracata odaklanmaya başlamıştır. İhracat için 2020-2022 arasında TCK markası oluşturulmuş, yurtdışı fuarlara katılım sağlanmış, çarpışma testleri yapılmış ve birçok ülkenin karayolları standardı için belgelendirmeler gerçekleştirilmiştir. Rusya-Ukrayna savaşı ile AB ve Türkiye cumhuriyetlerinde Rusya'ya ambargo uygulanması Şirket ürünlerine olan talebi önemli oranda artırmıştır. Şirket'in çelik konstrüksiyon üretimine ek galvanizleme yapabilmesi de talebi yükseltirken AB'de çevresel baskılar nedeniyle galvanizleme ocaklarının kapatılması Şirket için fırsat olarak görülmektedir. Romanya-Makedonya-Bulgaristan bölgesinin lojistik bir üs olacak olması nedeniyle alt yapı yatırımlarının artacak olması bir potansiyel olarak görülmektedir. Bu minvalde 2022 ve 2023'te yurtdışında çelik otokorkulukta ciddi bir reel artış sağlanırken benzer parametrelere ek olarak 2024 ve 2025 yılına etki edecek Romanya'da önemli otomotiv projeleri ilgili segmentte reel büyümeye etki etmektedir. Yönetim teklif verilen yerler ve mevcut referanslar ile 2024 ve 2025 büyümesini öngörebildiğini ifade ederken sonraki yıllarda büyüme ivmesi azaltılmıştır. İş modelinde alınan her proje, bir sonraki için referans olmakta ve daha büyük projelerin portföylere alınmasını sağlamaktadır. Yurtdışına motor bariyer sistemlerinde zirve yıl olan 2020 yılındaki hacim projeksiyon için temel hedef olarak görülmüş ve yıllara sari ilgili rakama tekrar yaklaşılabileceği varsayılmıştır. Yurtdışı solar satışlarına etki eden faktörler yurtdışı solar satışlarında da etkilidir. Ayrıca yurtdışı pazar yurtiçine göre çok daha büyük olup Şirket, 2021-2023 arasında solar segmentinde bir hazırlık dönemi yaşamıştır. Projeksiyonda Bozüyük yatırımı ile son 3 yıllık hazırlıkların sonucu olarak yüksek büyüme beklenmektedir. Çarpışma yastığı için yurtdışında daha büyük ve hazır bir pazar olması sebebiyle adet bazlı yurtiçine göre daha hızlı büyüme beklenmektedir. Şirket 2023 yılında yaya korkuluğu ürününde yeni bir dizayn yapmış olması sebebiyle projeksiyonda bu segmentte büyüme beklenmektedir. Yurtdışı sistem parçaları ve diğer gelirlerin yurtdışı diğer satışlara oranının muhafazakar tarafta kalmak adına projeksiyonda gerileyeceği varsayılmıştır. Yurtdışı sistem parçaları geliri yurtdışı sistem parçalarına gelirine benzerdir.

Yurtdışı Çelik Otokorkuluk		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL	170,5	583,3	600,1	725,3	1.109,6	1.734,6	2.163,6	2.488,3
Miktar		Metre	145.604	269.299	428.625	503.711	717.963	944.131	1.038.544	1.090.471
Değişim		%		85,0%	59,2%	17,5%	42,5%	31,5%	10,0%	5,0%
Fiyat		TL	1.171,3	2.166,1	1.400,0	1.440,0	1.545,4	1.837,2	2.083,3	2.281,9
Değişim		%		84,9%	-35,4%	2,9%	7,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtdışı Motor Bariyer Sistemleri		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL	0,0	0,1	1,0	1,6	2,2	3,0	4,0	5,8
Miktar		Metre	-	1.632	1.707	2.000	2.200	2.600	3.000	4.000
Değişim		%			4,6%	17,2%	10,0%	18,2%	15,4%	33,3%
Fiyat		TL	-	48,8	603,1	788,2	979,9	1.164,9	1.321,0	1.446,9
Değişim		%			1136,4%	30,7%	24,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtdışı Solar Enerji		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL	0,0	0,2	63,6	282,3	477,4	643,1	729,3	798,8
Miktar		Kg	-	2.233	1.324.847	6.000.000	8.160.000	9.248.000	9.248.000	9.248.000
Değişim		%			59230,3%	352,9%	36,0%	13,3%	0,0%	0,0%
Fiyat		TL	-	82,3	48,0	47,1	58,5	69,5	78,9	86,4
Değişim		%			-41,7%	-2,0%	24,3%	18,9%	13,4%	9,5%
Yurtdışı Çarpışma Yastığı		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL				3,7	4,8	6,0	7,2	7,8
Miktar		Adet				30	40	45	45	50
Değişim		%					33,3%	12,5%	0,0%	11,1%
Fiyat		TL				122.600,0	120.835,0	132.833,3	158.888,9	156.000,0
Değişim		%					-1,4%	9,9%	19,6%	-1,8%
Yurtdışı Yaya Korkuluğu		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL	0,0	2,0	3,3	9,7	17,9	27,2	39,6	49,9
Miktar		Kg	-	34.400	54.000	126.000	189.000	264.600	327.600	378.000
Değişim		%			57,0%	133,3%	50,0%	40,0%	23,8%	15,4%
Fiyat		TL	-	57,0	61,0	77,2	94,5	102,8	121,0	132,0
Değişim		%			7,0%	26,6%	22,3%	8,8%	17,7%	9,1%
Yurtdışı Sist. Parç. Gel.		Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir		mn TL	15,5	27,4	17,8	19,0	17,5	22,0	27,1	28,7
Yurtdışı Gelir Payı		%	9,1%	4,7%	2,7%	1,9%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%

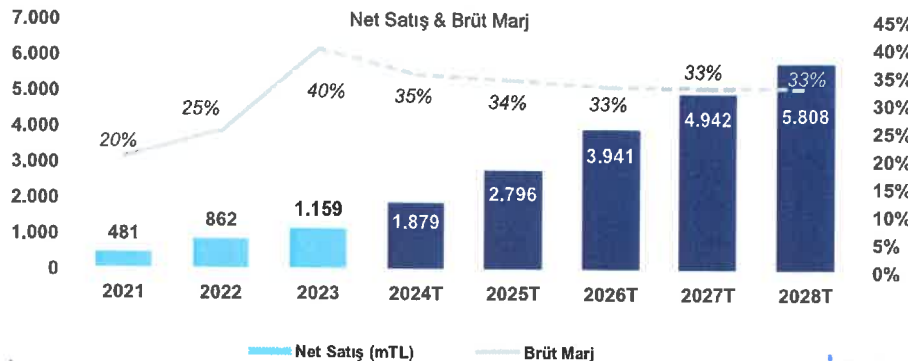
İNA Varsayımları

Projeksiyonda toplam satışların yaklaşık %59'u kadar ihracat beklenirken brüt kar marjının %33'de dengeleneceği öngörülmekte

Brüt kar marjı yükselmekte. Şirket'in diğer gelirleri daha çok hurda satışlarından oluşmakta olup diğer gelirler ve iade oranı için 2023 verisi projeksiyon boyunca korunmuştur. Diğer gelir ve iade sonrası 2023 yılında net satışlar %34,4 oranında artarak 1.158,5 mn TL kaydedilmiştir. Yukarıda bahsi geçen değişkenler sonrası 2024 yılında net satışların %62,2 oranında artarak 1.879,3 mn TL olacağı varsayılırken yüksek büyümenin 2025 yılı ve sonrasında gelir büyümesinde ivme kayı beklenmektedir. 2024 yılında yurtiçi ve yurtdışında alınması beklenen ihaleler, belediye seçimleri, ortalama dolar kurunda beklenen yükseliş, solar segmentinde büyüme ve Bozüyük yatırımı ciro büyümesinin temel parametrelerdir. İhracat oranı 2021'de %38,6 seviyesinde gerçekleşirken Şirket'in ihracat yatırımları ile 2022 ve 2023'te ilgili oran %71,1 ve %59,2 olarak kaydedilmiştir. Projeksiyon boyunca da ihracatın %55,4-%61,8 bandında kalacağı varsayılmıştır. Şirket'in her geçen yıl brüt kar marjın artırdığı görülmektedir. 2021, 2022 ve 2023'te sırasıyla %20,3, %24,9 ve %39,7 olan brüt kar marjı her yıl yükselme eğiliminde yer almıştır. Brüt kar marjındaki artışın ilk nedeni Şirket'in katma değeri yüksek ürün portföyünün yükselmesidir. Yıllara sari artan ciro da ölçek ekonomisi ile kar marjını yükseltmiştir. İhracatın ciro payının artması ile kurdaki yükseliş kar marjına olumlu yansımıştır. Projeksiyonda 2023'te %39,7 olarak gerçekleşen cari brüt kar marjının yıllara sari %33'de dengeleneceği beklenmektedir. Bu rakam 2022-2023 ortalamasının hafif üzerindedir. Özellikle 2024 ve 2025 yıllarındaki kapasite artışı sonrası büyümenin etkisiyle ölçek ekonomisi ile kar marjının yükselmesi beklenmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı ile Rusya'nın sac arzının piyasalarda azalmış olması hammadde fiyatlarını artırırken gelecek yıllarda savaşın etkisinin azalması ile sac fiyatlarında tekrar gerileme beklenmektedir. Bu durum Şirket'in hammadde fiyatlarını azaltacağı için brüt kar marjını artıracak olmasına rağmen ihtiyatlı bir şekilde büyümeyi desteklemek adına kar marjı 2023 seviyesinin altına çekilmiştir.

Diğer	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	(1,2)	(1,7)	(4,2)	(4,7)	(6,9)	(9,8)	(12,2)	(14,4)
Diğer Gelirler	mn TL	0,2	0,3	1,9	5,1	7,6	10,7	13,4	15,7
Satış Payı	%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
İade	mn TL	(1,4)	(2,0)	(6,1)	(9,8)	(14,5)	(20,5)	(25,6)	(30,1)
Satış Payı	%	-0,3%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Toplam Satışlar	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelir	mn TL	481,5	862,0	1.158,5	1.879,3	2.796,4	3.941,3	4.942,3	5.808,0
Değişim	%		79,0%	34,4%	62,2%	48,8%	40,9%	25,4%	17,5%
Yurtiçi Satışlar	mn TL	297	251	477	842	1.174	1.515	1.984	2.443
Değişim	%		-15,4%	90,1%	76,6%	39,4%	29,1%	30,9%	23,2%
Yurtdışı Satışlar	mn TL	186,1	612,9	685,8	1.041,7	1.629,3	2.436,0	2.970,8	3.379,4
Değişim	%		229,4%	11,9%	51,9%	56,4%	49,5%	22,0%	13,8%
Diğer Satışlar	mn TL	(1,2)	(1,7)	(4,2)	(4,7)	(6,9)	(9,8)	(12,2)	(14,4)
İhracat Oranı	%	38,6%	71,1%	59,2%	55,4%	58,3%	61,8%	60,1%	58,2%
SMM	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
SMM	mn TL	383,9	647,4	698,8	1.221,6	1.845,6	2.640,7	3.311,3	3.891,4
Brüt Kar	mn TL	97,6	214,6	459,7	657,8	950,8	1.300,6	1.631,0	1.916,6
Brüt Marj	%	20,3%	24,9%	39,7%	35,0%	34,0%	33,0%	33,0%	33,0%

Grafik:1 2024 ve 2025 büyümelerinde artan kur, belediye seçimleri, potansiyel ihaleler, solar segmentinde büyüme ve Bozüyük ile yüksek yatırım etkilidir...



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

İNA Varsayımları

Vergi teşviklerine ek olarak projeksiyon döneminde yatırım teşviki kapsamında 244 mn TL yatırım indirimi beklenmektedir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 İnönü Mah. Akdeniz Bulvarı No: 42
 Cessas Plaza Kat: 5 Boğaziçi Kurumlar VD 408 06660/87
 Mersis No: 0478003678200011

Faaliyet giderleri. 2021, 2022 ve 2023'te Şirket'in pazarlama giderlerinin net satış payı sırasıyla %1,62, %4,46 ve %4,47 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle ihracatın yükselmeye başladığı 2022 yılında pazarlama giderlerindeki büyüme dikkat çekmektedir. Modeldeki yüksek büyümeyi destekleyebilmek adına projeksiyonda pazarlama giderleri satış payının yüksek seyretmeye devam edeceği beklenirken 2024/03'teki gerçekleştirmeler de dikkate alınmış ve %4,14-%4,24 bandının geçerli olacağı öngörülmüştür. Genel yönetimdeki her bir kalemin büyümesinde beklenen enflasyonun etkili olacağı modellenirken amortisman giderleri gerçekleşecek yatırımlara göre tahmin edilmiş ve 2023 yılı dağılımına göre projeksiyonda faaliyet giderlerine dağıtılmıştır. 2023 ve 2024 yıllarında Bozüyük yatırımı ile kapasitede önemli bir artış sağlanırken kiradaki metal işleme tesisi mülk olan Bozüyük'e taşınacaktır. Ayrıca 2025'te Bozüyük tesisinde ek galvaniz tesis yatırımı planlanırken galvaniz tesisi böylece 2'ye çıkarılmış olacak ve Bozüyük hem metal işleyebilen hem de metale sağlamlık veren galvanizleme işlemini yapabilen bir kampüs haline gelmiş olacak ve mevcut metal işleme tesisi kaynaklı kira gideri ortadan kalkacaktır. 2027 ve 2028'de ise ilk galvaniz tesisi için büyük bakım yatırımı planlanmış olup sonraki yıllardaki yatırım yıllık amortisman kadar idame yatırımı olarak belirlenmiştir. Şirket'in yurtiçi imalat yapması, yüksek ihracat oranı ve halka arz ile arz teşviki olmak üzere sağlanacak vergi teşvikleri ile projeksiyonda kurumlar vergisi oranının 5 yıl boyunca %19,6-19,9 bandında olacağı ve halka arz teşvikinin 5 yıl sonrası bitmesi ile normalize vergi oranının %21,8 olacağı beklenmektedir.

Pazarlama Giderleri	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Pazarlama Giderleri	mn TL	7,8	38,5	51,9	78,1	118,5	163,2	206,7	246,0
Nakliye ve navlun giderleri	mn TL	1,2	22,0	24,6	30,9	45,9	64,7	81,2	95,4
Fuar giderleri	mn TL	0,2	4,1	6,9	7,5	11,1	15,6	19,6	23,1
Seyahat giderleri	mn TL	0,1	2,5	1,7	5,5	8,2	11,6	14,5	17,0
Analiz giderleri	mn TL	0,0	1,6	8,0	18,8	28,0	39,4	49,4	58,1
Gümrükleme giderleri	mn TL	0,4	0,9	0,4	1,5	2,3	3,2	4,0	4,7
Danışmanlık giderleri	mn TL	0,0	0,4	2,6	4,2	6,3	8,9	11,1	13,1
Amortisman giderleri	mn TL	5,3	5,6	5,4	6,0	11,3	12,0	17,2	23,3
Temsil ve ağırlama giderleri	mn TL	0,0	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9
Taahhüt kira, yakıt vb. giderleri	mn TL	0,1	0,3	0,5	0,9	1,3	1,8	2,3	2,7
Çeşitli Giderler (Personel gideri+yemek-ik)	mn TL	0,4	0,7	1,6	2,5	3,8	5,3	6,7	7,9

Satış Payı	%	1,62%	4,46%	4,48%	4,15%	4,24%	4,14%	4,18%	4,24%
-------------------	----------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Genel Yönetim Giderleri	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Genel Yönetim Giderleri	mn TL	45,6	40,0	59,9	93,1	120,5	151,8	187,4	224,0
Kanunen kabul edilmeyen giderler	mn TL	0,0	11,2	3,7	5,7	7,9	10,5	13,4	16,5
Personel giderleri	mn TL	21,3	13,8	30,9	47,7	61,2	75,2	88,2	100,2
Amortisman giderleri	mn TL	4,3	4,5	4,4	4,9	9,2	9,8	14,0	18,9
Huzur hakkı giderleri	mn TL	9,2	0,0	0,0	1,8	2,7	3,8	4,7	5,6
Danışmanlık giderleri	mn TL	3,2	1,6	7,2	11,1	9,2	12,2	15,6	19,3
Sigorta giderleri	mn TL	0,5	1,2	3,8	5,8	8,0	10,7	13,6	16,8
Taahhüt kira, yakıt vb. giderleri	mn TL	1,1	1,2	0,8	1,2	1,6	2,2	2,8	3,4
Abone ve aidat giderleri	mn TL	1,1	0,9	1,4	2,1	2,9	3,9	5,0	6,2
Vergi resim ve harç giderleri	mn TL	1,5	0,7	0,3	0,5	0,7	0,9	1,1	1,4
Temsil ve ağırlama giderleri	mn TL	0,6	0,6	0,4	0,6	0,8	1,1	1,4	1,7
Çeşitli Giderler	mn TL	2,6	4,5	7,2	11,8	16,3	21,6	27,5	34,0

Değişim	%	-12,4%	49,9%	55,5%	29,4%	26,0%	23,4%	19,5%
Kanunen kabul edilmeyen giderler	%	a.d.	-66,9%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Personel giderleri	%	-35,3%	123,9%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%
Amortisman giderleri	%	4,0%	-3,4%	11,6%	88,8%	6,4%	43,0%	35,3%
Huzur hakkı giderleri	%	-100,0%	a.d.	a.d.	48,8%	40,9%	25,4%	17,5%
Danışmanlık giderleri	%	-50,8%	354,3%	54,4%	-17,0%	32,9%	27,4%	23,5%
Sigorta giderleri	%	141,2%	215,5%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Taahhüt kira, yakıt vb. giderleri	%	2,6%	-34,4%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Abone ve aidat giderleri	%	-21,7%	60,5%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Vergi resim ve harç giderleri	%	-57,6%	-51,7%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Temsil ve ağırlama giderleri	%	-6,3%	-33,4%	54,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%
Çeşitli Giderler	%	72,6%	60,7%	64,4%	38,3%	32,9%	27,4%	23,5%

Yatırım	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Yatırım	mn TL	15,0	34,1	106,6	705,9	107,5	-	154,4	181,4
Yatırım/Satış	%	3,1%	4,0%	9,2%	37,6%	3,8%	0,0%	3,1%	3,1%
Vergi Oranı	%				19,9%	19,8%	19,6%	19,7%	19,8%

İNA Varsayımları

2024 ve 2025 yıllarında EBITDA'da güçlü büyüme beklenmekte

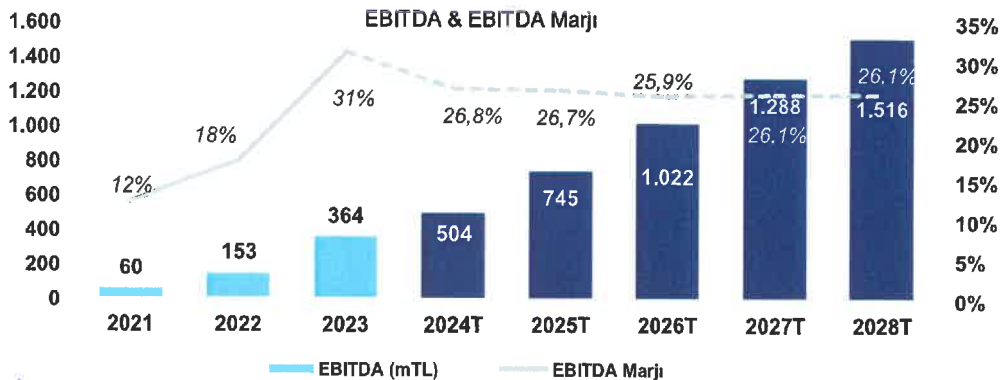
2021-2023 arasında yıllık bileşik net satış büyümesi %55,1 olarak gerçekleşirken 2028-2022 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %38,0 ile tarihi ortalamanın altındadır

EBITDA gelişimi. 2021, 2022 ve 2023'e Şirket sırasıyla 60 mn TL, 153 mn TL ve 364 mn TL EBITDA üretmiştir. 2020 ve 2021'de pandemik etkiler nedeniyle düşük hacimli satışlar gerçekleşmiş ve 2022'den itibaren ihracata yönelme vasıtası ile satışlar ve EBITDA'da kayda değer bir büyüme gerçekleşmiştir. 2023'te ise EBITDA geçen senenin aynı dönemine göre %138,2 oranında artmış ve 364 mn TL'ye ulaşmıştır. 2024/03'te ise EBITDA 123,1 mn TL olarak kaydedilirken önceki senenin aynı dönemine göre %133,6 artmış ve cari dönemde son 4 çeyrek yıllıklandırılmış EBITDA 434,9 mn TL'ye ulaşmıştır. 2024 yılında Bozüyük tesisinin yaratacağı kapasite artışı, ortalama kurlardaki yükseliş, solar segmentinde beklenen büyüme, belediye seçimleri, çarpışma yastığı ve yaya korkuluğu gibi yeni ürünlerin portföye dahil olması ve alınması muhtemel ihaleler dikkate alınarak EBITDA'da %38,6'lık büyüme ile 504,5 mn TL'nin yakalanacağı öngörülmektedir. Aynı değişkenlerin 2025 EBITDA büyümesinde de etkili olacağı ve 2025 yılında EBITDA'da %47,8'lik büyümenin sağlanacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda büyüme ivme kaybedecektir. 2021 ve 2022'de EBITDA marjı %12,5-%17,7 seviyesindeyken 2023'te ilgili oran %31,4'e yükselmiştir. Projeksiyon döneminde sac fiyatlarında beklenen düşüşe ek olarak büyüme kaynaklı sağlanacak ölçek ekonomisi ile EBITDA marjının artacağı Yönetim tarafından beklenirken modelde muhafazakar tarafa kalmak adına 2023-2024 ortalama marjının oldukça altında ortalamada %26,2 EBITDA marjı beklenmektedir. 2021-2023 arasında yıllık bileşik net satış büyümesi %55,1 olarak gerçekleşirken 2028-2023 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %38,0 ile tarihi ortalamanın altındadır. Aynı şekilde 2021-2023 arasında yıllık bileşik EBITDA büyümesi %146,1 olarak gerçekleşirken 2028-2023 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %33,0 ile tarihi ortalamanın altındadır.

Gelir Tablosu	Birim	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satış	mn TL	481	862	1.159	1.879	2.796	3.941	4.942	5.808
Değişim	%		79,0%	34,4%	62,2%	48,8%	40,9%	25,4%	17,5%
SMM	mn TL	384	647	699	1.222	1.846	2.641	3.311	3.891
Brüt Kar	mn TL	97,6	214,6	459,7	657,8	950,8	1.300,6	1.631,0	1.916,6
Brüt Marj	%	20,3%	24,9%	39,7%	35,0%	34,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Faaliyet Giderleri	mn TL	53,4	78,4	111,8	171,2	239,1	315,0	394,1	470,0
Faaliyet Gid./Satış	%	11,1%	9,1%	9,6%	9,1%	8,5%	8,0%	8,0%	8,1%
Amortisman	mn TL	16,0	16,6	16,0	17,9	33,8	35,9	51,3	69,5
EBITDA	mn TL	60,1	152,8	364,0	504,5	745,4	1.021,5	1.288,2	1.516,2
EBITDA Marjı	%	12,5%	17,7%	31,4%	26,8%	26,7%	25,9%	26,1%	26,1%
Değişim	%		154,3%	138,2%	38,6%	47,8%	37,0%	26,1%	17,7%

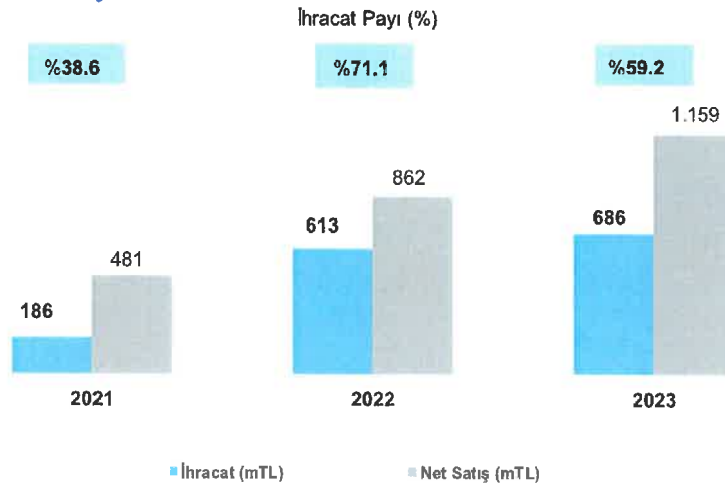
Gelir Tablosu	2021-2023 YBBO	2023-2028 YBBO
Net Satış	55,1%	38,0%
EBITDA	146,1%	33,0%

Grafik:2 2024 ve 2025'te beklenen satış büyümesi ile sağlanacak ölçek ekonomisi ve hammadde fiyatlarında dolar bazlı düşüş ile marjdaki artış beklentisine rağmen EBITDA'marjı modelde aşağı çekilmiştir...



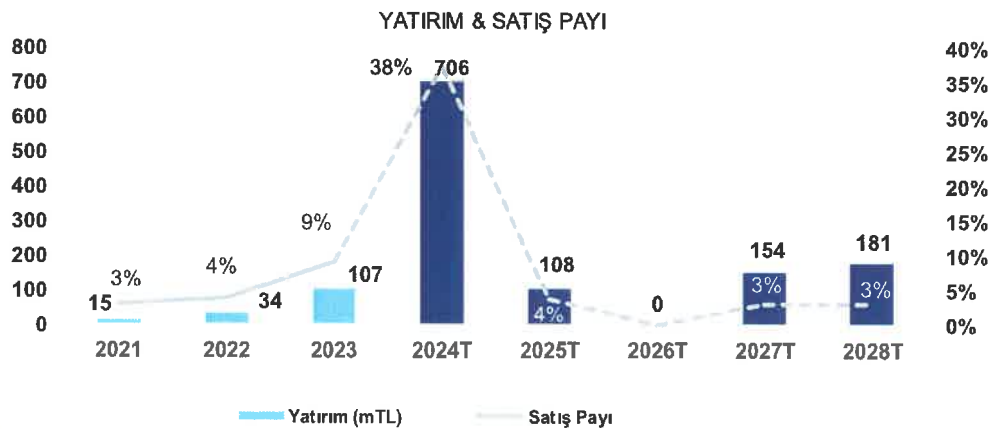
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Grafik:4 İhracat oranının artması kar marjını yükseltirken işletme sermayesini ihtiyacın azaltmıştır...



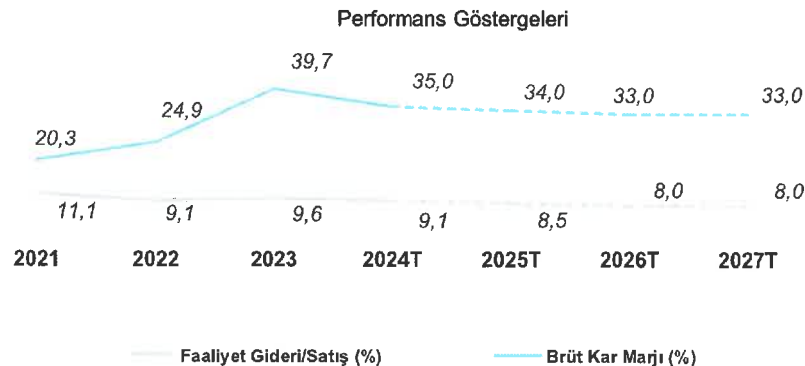
Kaynak: Şirket

Grafik:3 2023 ve 2024'te Bozüyük metal tesis yatırımı ön plana çıkarken 2025'te ikinci galveniz tesis yatırımı planlanmaktadır...

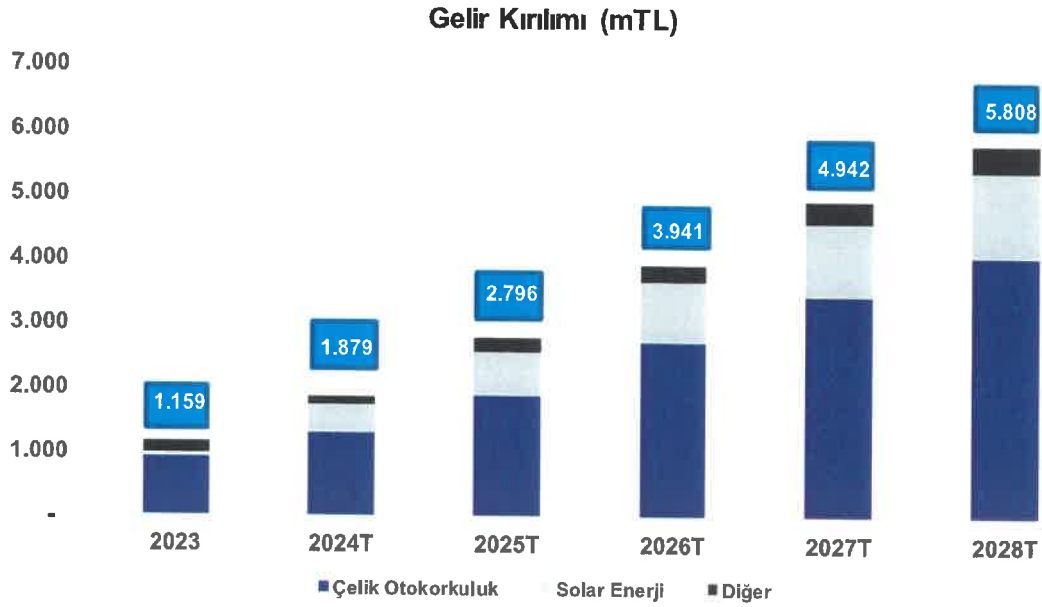


Kaynak: Şirket & Info Tahminleri

Grafik:5 Modelde bütümeı desteklemek adına brüt kar marjı aşığı çekilirken faaliyet gider satış payı 2024/03'te %3,2 olmasına rağımen artırılmıştır.

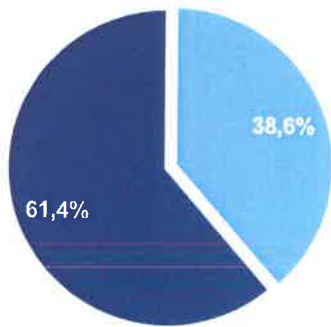


Kaynak: Şirket Tahminleri

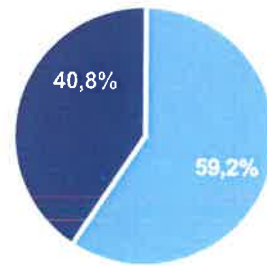


Grafik 5: İhracat Oranı (2021)

(2023)



■ İhracat ■ Yurtiçi Satışlar



■ İhracat ■ Yurtiçi Satışlar

Kaynak: Şirket, Info Yatırım

Piyasa Çarpanları

Uluslararası Çarpanlar

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları
4.199 mn TL piyasa değerine işaret
etmekte**

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 İnönü Mah. Akınan Bulvarı No: 478/1
 Cessas Plaza Blok No: 4 Kat: 10. Kat Ümraniye/İst.
 Boğaziçi Kurumlar VD 478 0036 187
 Mersis No: 0478003678700011

12 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 26 Haziran 2024 tarihli. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Bloomberg data sağlayıcısından elde edilen çarpanlar USD bazlı olduğu için değerlemede kullanılan finansallar USD'ye çevrilmiş ve USD bazlı değer tespit edildikten sonra değerlendirme tarihi olan 26 Haziran 2024 tarihli USD-TCMB kapanış kuru ile TL'ye dönmüştür. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olmasıdır. Net parasal pozisyon kaynaklı belirsizlik de bu durumda etkindir. F/K hesaplamasında yatırım faaliyetlerden gelirler net dönem karından düşülmüştür. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından gelen değere YAG değeri bilançoda kayıtlı değere %20 iskonto uygulanarak eklenmiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örnekleme Şirketleri

Şirket	Açıklama
Vinci Sa	Şirket, ulaştırma, enerji ve inşaat sektörlerine yönelik altyapı ve tesislerin tasarımı, finansmanını, inşasını ve işletmesini gerçekleştirmektedir.
Ferrovial Se	Şirket, ücretli yolların, havalimanlarının, elektrik iletim ağlarının, su arıtma tesislerinin ve diğer altyapıların inşası, tanıtımı, yatırımı ve işletilmesi konusunda uzmanlaşmıştır.
Mota Engil Sgps Sa	Şirket, yollar ve otoyollar, demiryolları, köprüler ve barajların yanı sıra binalar da inşa etmektedir.
Ncc Ab-B Shs	Şirket yolları, köprüleri, havalimanlarını ve diğerlerini planlar, geliştirir, inşa eder ve yeniler.
Peab Ab-Class B	Şirket ticari ve konut binaları, yollar ve köprüler inşa etmektedir.
Budimex	Şirket, karayolları, demiryolu, havaalanı, enerji ve hidrolik sektörlerinin inşasının yanı sıra mimarlık, mühendislik, agrega satışı ve ekipman kiralama hizmetleri de sunmaktadır
Ecorodovias Infra E Log Sa	Ecorodovias Infraestruturas e Logística SA, Brezilya'da bir yol imtiyaz grubudur.
Aleatice Sab De Cv	Şirket ulaşım altyapısını geliştirir ve işletir.
Impulsora Del Desarrollo Y E	Şirket, ücretli yollar, su, enerji ve lojistik terminalleri projeleri geliştirmekte, inşa etmekte ve bakımını yapmaktadır
Transurban Group	Transurban Group, Avustralya merkezli bir paralı yol operatörüdür. Şirket, Avustralya, Kanada ve Amerika Birleşik Devletleri'nde şehir içi geçiş ücreti ağırları kumakta ve işletmektedir.
Beijing-Shanghai High Spe-A	Şirket, yüksek hızlı demiryolu ve istasyon yatırımı, inşaatı, işletmesi ve diğer hizmetleri sunmaktadır.
Atlas Arterea	Şirket otoyollar, yollar, köprüler ve tüneller inşa etmektedir.

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları

Bölge		Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 24T	2021-2023 YBBO (%)	2021-2023 YBBO (%) Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
Amerika Kıtası ve Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler		Vinci Sa	DG FP Equity	Fransa	64.622	7,4	1,2	12,3	2,1	6,2	16,7%	10,9%	M.D	1,4	0,5
		Ferrovial Se	FER SM Equity	İspanya	28.942	33,7	3,9	61,0	7,1	24,2	9,3%	11,2%	M.D	6,6	1,2
		Mota Engil Saps Sa	EGL FL Equity	Portekiz	1.185	4,4	0,6	18,4	7,5	3,6	33,1%	13,9%	M.D	2,7	3,4
		Ncc Ab-B Shs	NCCB SS Equity	İsviç	1.311	6,7	0,3	10,1	1,8	6,1	1,9%	M.D	5,0%	1,6	0,6
		Peab Ab-Class B	PEABB SS Equity	İsviç	1.931	8,8	0,6	10,0	1,3	M.D	1,0%	-20,1%	6,8%	4,3	1,2
		Budimex	BDX FW Equity	Polonya	4.447	15,0	1,5	23,8	10,8	M.D	8,4%	17,5%	9,9%	(4,0)	(2,2)
		Ortalama			17.073	9,5	1,4	14,9	1,7	15,2	11,7%	6,7%	7,2%	2,1	0,8
		Medyan			3.189	8,1	0,9	12,3	1,8	15,2	8,9%	11,2%	6,8%	2,1	0,8
		Minimum			1.185	4,4	0,3	10,0	1,3	3,6	1,0%	-20,1%	5,0%	(4,0)	(2,2)
		Maksimum			64.622	33,7	3,9	61,0	10,8	24,2	33,1%	17,5%	9,9%	6,6	3,4
Bölge		Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 24T	2021-2023 YBBO (%)	2021-2023 YBBO (%) Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
Amerika Kıtası ve Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler		Ecorodovias Infra E Log Sa	ECOR3 BZ Equity	Brezilya	877	5,0	2,2	6,9	1,6	4,0	30,6%	20,9%	42,9%	3,7	4,4
		Aleatice Sab De Cv	ALEATIC MM Equity	Meksika	3.358	11,8	7,6	84,2	1,4	M.D	30,2%	-9,2%	64,2%	4,0	0,7
		Impulsora Del Desarrollo Y E	IDEALB1 MM Equity	Meksika	6.192	11,0	6,2	15,0	2,2	M.D	27,3%	11,1%	56,4%	2,7	0,7
		Ortalama			3.476	9,3	2,2	10,9	1,7	M.D	29,4%	7,6%	54,5%	3,5	1,9
		Medyan			3.358	11,0	2,2	10,9	1,6	M.D	30,2%	11,1%	56,4%	3,7	0,7
		Minimum			877	5,0	2,2	6,9	1,4	M.D	27,3%	-9,2%	42,9%	2,7	0,7
		Maksimum			6.192	11,8	7,6	84,2	2,2	M.D	30,6%	20,9%	64,2%	4,0	4,4
Bölge		Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 24T	2021-2023 YBBO (%)	2021-2023 YBBO (%) Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
Diğer Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler		Transurban Group	TCL AU Equity	Avustralya	26.321	27,5	14,1	173,9	3,3	22,4	10,4%	-1,1%	M.D	7,8	1,4
		Beijing-Shanghai High Spe-A	601816 CH Equity	Çin	35.498	M.D	7,6	21,0	1,3	11,7	30,6%	M.D	M.D	M.D	0,2
		Atlas Arterea	ALXAU Equity	Avustralya	4.965	154,4	73,4	29,1	1,2	8,6	9,2%	-4,6%	M.D	22,0	0,2
		Ortalama			22.262	27,5	A.D	25,0	1,9	14,2	16,8%	-2,9%	M.D	14,9	0,6
		Medyan			26.321	27,5	A.D	25,0	1,3	11,7	10,4%	-2,9%	M.D	M.D	0,2
		Minimum			4.965	27,5	7,6	21,0	1,2	8,6	9,2%	-4,6%	0,0%	M.D	0,2
	Maksimum			35.498	154,4	73,4	173,9	3,3	22,4	30,8%	-1,1%	0,0%	14,9	1,4	

Piyasa Çarpanları Yurtiçi Çarpanlar

BİST Sınai ve BİST Metal Ana endeksi çarpanları ile sırasıyla 4.588 mn TL ve 5.614 mn TL piyasa değerine ulaşmıştır.

BİST SINAİ ve BİST Metal Ana çarpanları baz alındı. BİST'te işlem gören ve Şirket ile birebir aynı alanda faaliyet gösteren herhangi bir şirket bulunmamaktadır. Bununla birlikte halka arz sonrasında Şirket BİST sınai endeksi ile BİST Metal ana endeksinde sınıflandırılacağından çarpan değerlemesinde BİST Sınai ve BİST Metal Ana endeksi çarpanlar baz alınmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olmasıdır. Net parasal pozisyon kaynaklı belirsizlik de bu durumda etkindir. F/K hesaplamasında yatırım faaliyetlerden gelirler net dönem karından düşülmüştür. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından gelen değerine YAG değeri bilançoda kayıtlı değere %20 iskonto uygulanarak eklenmiştir. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

BİST Metal Ana							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2024/03	2024/03	2024/03
BİST Kodu	Şirket Adı	PD (MilyonTL)	EV/ EBITDA 2024/03	EV/ Satışlar 2024/03	F/K 2024/03	PD/DD 2024/03	2020-2024/03 YBBO(%)	2020-2024/03 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
BMSTL	BMS Birleşik Metal	3.151	25,1	2,3	302,0	3,0	129,1%	39,6%	9,1%	292,3%	0,40
BURCE	Burçelik	2.065	22,7	3,2	42,4	2,9	280,8%	369,1%	14,1%	-46,5%	(0,06)
BURVA	Burçelik Vana	941	(107,3)	6,0	211,2	18,0	482,7%	A.D	-5,5%	-54,4%	0,09
CELHA	Çelik Halat	1.838	28,9	1,4	34,4	4,4	84,6%	9,4%	4,8%	324,8%	0,56
CEMAS	Çemaş Döküm	2.911	45,4	1,6	(8,0)	0,9	258,2%	65,0%	3,6%	-398,4%	(0,07)
CEMTS	Çemtaş	5.980	5,6	1,1	28,1	1,4	160,6%	108,5%	19,2%	-60,4%	(0,14)
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal	1.654	13,8	1,1	(4,9)	2,0	54,4%	-19,6%	7,7%	226,9%	0,40
DMSAS	Demisaş Döküm	1.260	9,7	0,7	5,0	1,2	210,0%	187,8%	7,1%	336,4%	0,65
DOFER	Dofer Yapı Malzemeleri	2.172	30,5	0,8	19,6	2,5	115,4%	170,8%	2,8%	-182,8%	(0,14)
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	10.459	11,1	1,5	27,5	2,3	196,9%	217,7%	14,0%	401,6%	1,29
ERBOS	Erbosan	4.238	8,8	1,1	(26,3)	1,9	149,6%	99,4%	13,0%	80,7%	0,19
ERCB	Erciyas Çelik Boru	9.270	18,5	1,6	91,4	2,8	424,4%	272,3%	8,7%	572,7%	1,26
EREGL	Ereğli Demir Çelik	180.950	10,8	1,4	19,0	0,9	108,9%	-14,7%	12,7%	250,6%	0,26
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	109.156	11,2	1,2	11,2	1,1	131,3%	-16,0%	11,0%	165,6%	0,19
IZMDC	İzmir Demir Çelik	9.660	47,7	0,7	(8,8)	0,6	134,3%	-55,0%	1,4%	2614,3%	0,71
KRDMA	Kardemir (A)	5.695	0,5	0,0	2,3	0,1	156,1%	1,0%	10,3%	-69,9%	(0,08)
KRDMB	Kardemir (B)	2.588	(0,2)	(0,0)	1,0	0,1	156,1%	1,0%	10,3%	-69,9%	(0,08)
KRDMD	Kardemir (D)	23.625	4,1	0,4	9,5	0,6	156,1%	1,0%	10,3%	-69,9%	(0,08)
KCAER	Kocaer Çelik	36.955	16,0	2,6	31,2	4,5	169,9%	204,2%	16,2%	35,9%	0,10
MEGMT	Mega Metal	9.328	10,8	0,8	22,9	2,9	152,5%	155,1%	7,3%	144,8%	0,46
PNLSN	Panelisan Çatı Cephe	4.826	10,3	1,8	26,7	3,3	200,2%	213,2%	17,7%	-107,3%	(0,31)
SARKY	Sarkuysan	18.020	15,3	0,5	14,1	2,4	143,8%	69,7%	3,5%	309,5%	0,60
TUCLK	Tuççelik	2.268	25,3	2,6	6,7	1,2	217,9%	99,4%	10,3%	937,9%	0,73
YKSLN	Yükselen Çelik	2.605	30,7	2,7	(21,3)	3,8	61,9%	-27,6%	8,6%	637,3%	0,99
Ortalama****		19.939	15,2	1,4	17,6	2,0	190,7%	113,6%	8,9%	2,6	0,3
Medyan****		4.532	13,8	1,3	19,3	2,0	156,1%	73,9%	9,6%	1,6	0,2
Minimum		862	(107,3)	(0,0)	(26,3)	0,1	54,4%	-55,0%	-5,5%	-4,0	-0,3
Maksimum		180.950	47,7	6,0	302,0	18,0	482,7%	614,3%	19,2%	26,1	1,3
Kiraç		5.614	13,8	4,1	19,3	4,3	A.D	A.D	30,3%	0,5	0,2

BİST Sınai Endeksi							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2024/03	2024/03	2024/03
BİST Kodu	Şirket Adı	PD (MilyonTL)	EV/ EBITDA 2024/03	EV/ Satışlar 2024/03	F/K 2024/03	PD/DD 2024/03	2021-2024/03 YBBO(%)	2021-2024/03 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Ortalama		18.401	13,2	1,8	15,8	2,0	388,0%	519,2%	13,8%	0,1	0,2
Medyan		4.238	11,2	1,6	15,6	1,8	335,2%	298,0%	13,3%	0,4	0,1
Minimum		528	(1.159,5)	(0,0)	(757,8)	0,1	-100,0%	-100,0%	-20,7%	-49,0	-1,4
Maksimum		396.879	3.528,5	334,5	144.662,3	214,0	10621,4%	19118,3%	69,1%	47,0	1,6
Kiraç		4.588	11,2	3,4	15,6	3,5	A.D	A.D	30,3%	0,5	0,2

Çarpan Değerlemesi

Çarpanlara %50 ağırlık verilmiştir

EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EV/EBITDA çarpanına %80, F/K çarpanına %20 ağırlık verilmiştir. F/K çarpanına düşük ağırlık verilmesinin nedeni enflasyon muhasebesi nedeniyle açıklanan net kar rakamlarının enflasyona göre göreceli kar rakamına işaret ediyor olmasıdır. Net parasal pozisyon kaynaklı belirsizlik de bu durumda etkindir. F/K hesaplamasında yatırım faaliyetlerden gelirler net dönem karından düşülmüştür. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından gelen değerine YAG değeri bilançoda kayıtlı değere %20 iskonto uygulanarak eklenmiştir. Yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanırken Bloomberg'in örneklemede dolar bazlı çarpanları vermesi nedeniyle Şirket'in dolar bazlı verileri ile değer bulunmuş ve değerlendirme tarihi USD/TL kurundan piyasa değeri tespit edilmiştir. Çarpan yaklaşımında EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılırken değerlendirme İNA ve Çarpan metodunda gelen değerlere %50'şer ağırlık verilerek nihai değer tespit edilmiştir.

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç	435
BIST Sınai Medyan EV/EBITDA (x)	11,2
BIST Sınai EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	4.874
Kiraç Net Borç 2024/03	226,0
BIST Sınai EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	4.648
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	80%
YAG Değeri	343,0
Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
BIST Sınai Medyan F/K (x)	15,6
BIST Sınai F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.974
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	20%
YAG Değeri	343,0
BIST Sınai Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	4.588

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03 4Ç	435
BIST Metal Ana Medyan EV/EBITDA (x)	13,8
BIST Metal Ana Şirketleri EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	5.985
Kiraç Net Borç 2024/03	226
BIST Metal Ana EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	5.759
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	80%
YAG Değeri	343,0
Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
BIST Metal Ana Medyan F/K (x)	19,3
BIST Metal Ana F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	3.664
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	20%
YAG Değeri	343,0
BIST Metal Ana Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	5.614

Mn TL	Değer
Kiraç EBITDA 2024/03	435
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,26
Kiraç EBITDA 2024/03-4Ç (USD)	13,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	9,9
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (USD)	134
Kiraç Net Borç 2024/03	226
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,3
Kiraç Net Borç 2024/03 USD	7,0
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	127
YAG Değeri TL	343,0
YAG İskontosu	20,0%
YAG Değeri USD	8,5
YAG Değeri Dahil EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	135,3
26.06.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,9015
YAG Değeri Dahil EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	4.451
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	80,0%
Mn TL	Değer
Kiraç Net Kar 2024/03 4Ç	190
31.03.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,26
Kiraç Net Kar 2024/03-4Ç (USD)	5,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	15,0
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	89
YAG Değeri TL	343
YAG İskontosu	20,0%
YAG Değeri USD	8,5
YAG Değeri Dahil F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	97,0
26.06.2024 USD/TL Kapanış Kuru	32,9015
YAG Değeri Dahil F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	3.192
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	20%
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	4.199

Nihai Değer

**3.000 mn TL iskonto sonrası
halka arz piyasa değeri**

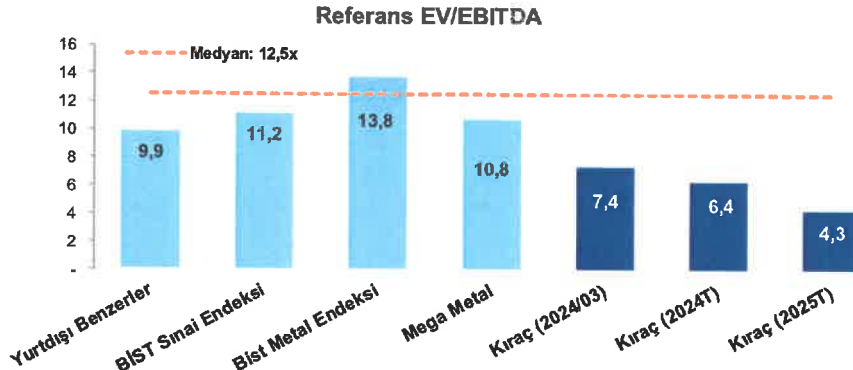
**Halka arz piyasa değeri 2024/03
EBITDA ve net kar verisine göre
7,4x EV/EBITDA ve 11,3x F/K
çarpanına işaret etmektedir**

7,4x EV/EBITDA 2024-03. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği tam benzer rakibi Borsa İstanbul'da bulunmazken Şirket metal ve sınai endeksinde işlem görecektir. Metal endeksi faaliyet grubu açısından Şirket'e daha çok benzemesi ve yurtiçi fiyat davranışlarını bünyesinde barındırmasına rağmen Metal endeksine %12,5 ağırlık alırken Sınai Endeksi ve yurtdışı benzerlere sırasıyla %12,5 ve %25 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %27 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 3.000 mn TL piyasa değeri ve pay başı 24,00 TL değer tespit edilmiştir.** Bulunan değer cari **7,4x EV/EBITDA** ve **11,3x F/K** çarpanlarına işaret ederken metal ve sınai endeksinin ortalama verilerinin altında bir çarpana ulaşılmıştır. Bununla birlikte Şirket'in 2024 yılı için önemli bir büyüme potansiyeli barındırması 2024 EBITDA beklentisine göre çarpanı öne çıkarmaktadır. 2024 yılında Bozüyük yatırımı ve beklenen ihalelerle ile çelik oto korkuluk ve solar segmentinde önemli bir büyüme beklenmesi, ortalama döviz kurlarındaki artış, belediye seçimleri, Rusya-Ukrayna savaşı ile Rus rakiplere uygulanan ambargo ve AB'de kapanan galvaniz ocakların yanı sıra Şirket'in hem galvanizleme hem de metal işleme entegre kapasitesi ile önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır. **2024 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 6,4x olarak hesaplanmıştır.**

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	3.524	50,0%	28,19
Yurtdışı Benzerler	4.199	25,0%	33,59
BİST Sınai	4.588	12,5%	36,70
BİST Metal Ana	5.614	12,5%	44,91
Halka Arz Piyasa Değeri	4.087	100%	32,70
Halka Arz İskontosu	-27%		
Nihai Değer	3.000		24,00

Değer Çarpanları	2024/03	2024T	2025T
EV/EBITDA	7,4	6,4	4,3
F/K	11,3	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	2,6	1,6	1,2
PD/DD	2,7	m.d.	m.d.

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Sektör

Karayolu Güvenliği Pazarı'nın 2023 yıl sonunda 3,27 milyar USD büyüklüğe ulaşacağı, 2023'ten 2030'a kadar %17,5 bileşik yıllık büyüme oranında büyümesi beklenmektedir

Profesyonel hizmetlere olan talep son birkaç yıldır endüstrinin büyümesine yön veriyor ve gelecekte de böyle olmaya devam edeceği öngörülmüyor

2022 yılında, bölgesel bazda Avrupa, %27'lik pay ile en büyük Pazar payını elinde tuttu

Karayolu Güvenliği Pazarı. Şirket'in ana faaliyet konularından birisi karayolu güvenliği sektörü özelinde otokorkuluk imalatı ve montajıdır. Grand View Research raporlarına göre küresel karayolu güvenliği pazarının büyüklüğü 2022 yılında 3,07 milyar ABD doları olarak değerlendirildi ve 2023'ten 2030'a kadar %17,5 bileşik yıllık büyüme oranında (YBBO) büyümesi bekleniyor. Pazar, karayolu sayısındaki artış nedeniyle ivme kazanıyor kazalar ve ölümler. Kamu güvenliğine ve karayolu altyapısının iyileştirilmesine yönelik artan ihtiyaç, pazarın büyümesi için iyiye işarettir. Ayrıca dünya çapında birçok hükümet, çok sayıda program ve girişim aracılığıyla trafik kazalarını azaltmaya yönelik adımlar atıyor. Artan sayıdaki trafik kazalarını ve ölümleri engellemek amacıyla, dünya çapındaki hükümetler trafik disiplinini korumaya ve işe gidip gelenlerin güvenliğini sağlamaya odaklanıyor. Dünya genelinde karayolunda meydana gelen ölüm vakalarındaki artış, karayolu güvenliği satışlarını destekleyen temel faktör olmuştur. Dünya Sağlık Örgütü'ne (WHO) göre, trafik kazaları her yıl 1,3 milyondan fazla ölüme neden oluyor ve ortalama 35 milyon kişi, sakatlık veya diğer sağlık sorunlarıyla sonuçlanan ölümcül olmayan yaralanmalara maruz kalıyor. Bu nedenle, dünya çapındaki hükümetlerin bu sayıları azaltmaya yönelik girişimleri teşvik etmesiyle otoyol güvenliği önem kazanmıştır. Ayrıca, kamu güvenliği konusunda artan farkındalık, yetkilileri karayolu altyapısına yatırım yapmaya zorladı.

Karayolu Güvenliği Pazarında Hizmet Segmenti. Profesyonel hizmetler segmenti, servis entegrasyonu, kurulum, eğitim, danışmanlık, destek ve bakımı kapsıyor. Grand View Research raporlarına göre profesyonel hizmet segmenti 2022'de %80,3 ile en büyük pazar payına sahip oldu. Ekipmanın uygulanması, periyodik bakım ve izlemenin yanı sıra belirli bir derecede kalibrasyon gerektirir. Bu nedenle, profesyonel hizmetlere olan talep son birkaç yıldır endüstrinin büyümesine yön veriyor ve gelecekte de böyle olmaya devam edeceği öngörülmüyor. Yönetilen hizmet segmentinin tahmin dönemi boyunca %15,9'luk bir Bileşik Büyüme Oranında büyümesi bekleniyor. Bu hizmetler, uçtan uca özel sağlayıcılar tarafından yönetilip kontrol edilmektedir, bu da onları son müşteriler arasında popüler bir seçim haline getirmektedir. Segmentin yüksek büyümesi, müşteriler arasında hizmet dışı kaynak kullanımına yönelik artan tercihe atfedilebilir. Ek olarak, dış kaynak hizmetlerinin iş kolaylığı ve rahatlığı, dünya çapında yönetilen hizmetlere olan talebi destekleyen önemli bir faktördür.

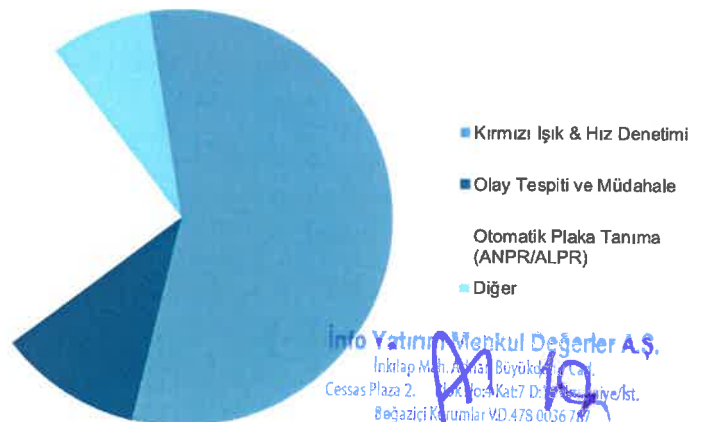
Sektörde Bölgesel Dağılım. Avrupa, 2022 yılında hedef pazarın %27,04'lük büyük payını elinde tuttu. En son teknolojiye sahip karayolu altyapısı ve yüksek teknoloji penetrasyonu, Avrupa'daki satışları destekledi. Bölge, geniş bir nihai müşteri tabanının yanı sıra güçlü bir bölgesel varlığa işaret eden çok sayıda oyuncunun varlığıyla genel pazar talebine katkıda bulunmaya devam edecek. Karayolu güvenliğinin geleceği belirsizdir ve dünya çapındaki tüm bölgeler için aynı değildir. Avrupa'daki ülkeler proaktif tekniklere odaklanan olgun bir karayolu güvenliği yaklaşımına sahiptir. Avrupa'da trafik kazalarına bağlı ölüm oranı küresel ortalamasının altında olsa da, bu oran ülkeler arasında büyük farklılıklar gösteriyor. Bu nedenle, birçok ülke bu tür ölüm riskini azaltmak için karayolu güvenliği stratejilerini tasarlamaya çalışmaktadır. Karayolu güvenliğini teşvik eden girişimler ve yönergeler, AB'de karayolu güvenliği ekipmanına olan talebi artıracaktır. Grand View Research raporlarına göre Asya Pasifik'in %19,6'luk bir Bileşik Büyüme Oranı ile en hızlı gelişen bölgesel pazar olarak büyümesi bekleniyor. Karayolu altyapısının geliştirilmesine yönelik artan yatırımlar ve trafik disiplininin korunmasına yönelik artan ihtiyaç, bölgesel büyümeyi artırıyor. Ayrıca Çin ve Hindistan gibi ülkeler geniş coğrafi alanlara ve bölgeyi kapsayan geniş yol ve otoyollara sahiptir. Bu ülkelerde giderek artan sayıda yol inşaatı ve geliştirme, Asya Pasifik bölgesindeki pazarın büyümesini tetikliyor.

Bölgelere Göre Yol Güvenliği Pazar Trendleri, 2023-2030



Kaynak: Grand View Research, Road Safety Market Size & Trends
<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/road-safety-market>

Küresel Karayolu Güvenliği Pazarı Pazar Büyüklükleri, 2022



Kaynak: Grand View Research, Road Safety Market Size & Trends
<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/road-safety-market>

Sektör

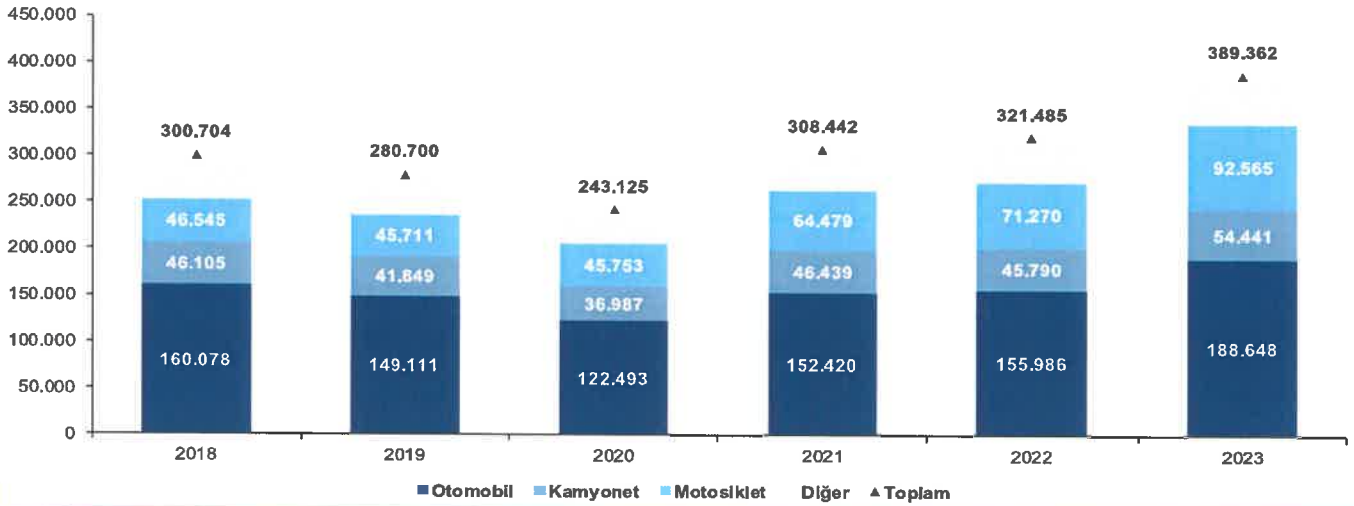
Küresel Ses Bariyeri Pazarı'nın 2023 yıl sonunda 5,1 milyar USD büyüklüğe ulaşacağı, 2023'ten 2030'a kadar %6,5 bileşik yıllık büyüme oranında büyümesi beklenmektedir

Karayolunda gerçekleşen kazalarda yol güvenliği büyük derece önem arz etmekte olup otokorkuluklar ve motosiklet koruyucu bariyer sistemleri hayati önem taşımaktadır

Küresel Ses Bariyeri Pazarı. Şirket'in ana faaliyet konularından birisi de ses bariyeri imalatı ve montajıdır. Ses bariyeri, gürültü kirliliğinin çevreye duyarlı alanlara girmesini önlemek için tasarlanmış bir dış yapı veya bariyer duvardır. Buna ek olarak, dış mekân ses bariyerleri karayolları, demiryolları ve endüstriyel alanlardan kaynaklanan gürültü emisyonlarının azaltılmasında en etkili yöntem olarak kullanılmaktadır. Fact.Mr raporlarına göre küresel ses bariyeri pazarının 2023 yılında 5,1 milyar USD olacağı ön görülmektedir. Yapılan araştırmalara göre, Dünya çapında ses bariyerlerine olan talebin %6,5 yıllık bileşik büyüme oranıyla artacağı ve 2033 yılına kadar 9,57 milyar USD pazar büyüklüğüne ulaşacağı planlanmaktadır.

Ülkemizde Karayolu Trafik Kaza İstatistikleri. Ülkemiz karayolu ağında 2023 yılında toplam 1 milyon 314 bin 136 adet trafik kazası meydana geldi. Bu kazaların 1 milyon 79 bin 65 adedi maddi hasarlı, 235 bin 71 adedi ise ölümlü yaralanmalı trafik kazasıdır. Yıl içerisinde meydana gelen ölümlü yaralanmalı trafik kazalarının %83,1'i yerleşim yeri içinde %16,9'u ise yerleşim yeri dışında meydana geldi. Türkiye'de 2023 yılında meydana gelen 235 bin 71 adet ölümlü yaralanmalı trafik kazası sonucunda 2 bin 984 kişi kaza yerinde, 3 bin 564 kişi ise yaralanıp sağlık kuruluşlarına sevk edildikten sonra kazanın sebep ve tesiriyle 30 gün içinde hayatını kaybetti. Karayolu trafik kazalarında 2023 yılında bir günde ortalama 644 ölümlü yaralanmalı kaza, 18 ölüm ve 961 yaralanma meydana geldi. Türkiye'de 2023 yılında bir önceki yıla göre trafikteki motorlu kara taşıtı sayısı %8,5 artarken, toplam kaza sayısı %6,6, ölümlü yaralanmalı kaza sayısı %19,2, maddi hasarlı kaza sayısı %4,2, toplam ölü sayısı %25,2 ve yaralı sayısı %21,5 arttı. Türkiye'de trafiğe kayıtlı motorlu kara taşıt sayısı 2012 yılında 17 milyon 33 bin 413 adet iken 2023 yılında 28 milyon 740 bin 492 adede yükseldi. Ölümlü yaralanmalı karayolu trafik kaza sayısı ise 2012 yılında 153 bin 552 iken 2023 yılında 235 bin 71 oldu. Böylece bin taşıt başına düşen ölümlü yaralanmalı trafik kazası oranı 2012 yılında 9,0 iken 2023 yılında 8,2 oldu.

Cinslerine Göre Ölümlü Yaralanmalı Kazaya Karışan Taşıt Sayısı



Kaynak: TÜİK Karayolu Trafik Kaza İstatistikleri, 2022

Cinslerine Göre Ölümlü Yaralanmalı Kazaya Karışan Taşıt Sayısı						
Taşıt Cinsi	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Otomobil	160.078	149.111	122.493	152.420	155.986	188.648
Çekici	6.820	5.839	5.851	6.997	7.374	8.815
Minibüs	9.196	8.395	5.726	7.206	8.146	9.213
Otobüs	6.597	6.036	3.918	4.893	6.104	6.690
Kamyonet	46.105	41.849	36.987	46.439	45.790	54.441
Kamyon	7.545	6.342	6.007	6.742	6.568	7.558
Motosiklet	46.545	45.711	45.753	64.479	71.270	92.565
Traktör	3.174	2.914	2.997	2.863	2.666	2.993
Diğer	14.644	14.503	13.393	16.403	17.581	18.439
Toplam	300.704	280.700	243.125	308.442	321.485	389.362
Yıllık Değişim		-6,7%	-13,4%	26,9%	4,2%	21,1%

Kaynak: TÜİK Karayolu Trafik Kaza İstatistikleri, 2023

* Kaynak: <https://www.factmr.com/report/sound-barrier-market#:~:text=The%20valuation%20of%20the%20global,US%24%209.57%20billion%20by%202033>

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İnkılap Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
 Cessas Plaza 2. Kat No:4 Kat:7 06500 Beşiktaş/İstanbul
 Boğaziçi Kurumlar V.D.478/0036/087
 Mersis No:0478003678700011

Sektör

Şirket'in imal ettiği solar montaj sistemleri, Güneş Enerji Santralleri için tamamlayıcı mal niteliğinde olup Güneş Enerji Santrallerinin projeksiyonları, Şirket'in ilgili faaliyet kolu için korele hareket etmektedir

Türkiye'nin güneş enerjisinden elektrik üretimi 2025 28,3 TWh iken 2035 yılında 84 TWh olacağı öngörülmektedir

Solar Montaj Sistemleri. Şirket'in ana faaliyet konularından bir diğeri de güneş enerji santrallerinde panellerin montajı için solar montaj sistemleri imalatıdır. 2022 yılından itibaren depolamalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları ile ilgili getirilen yasal düzenlemeler ve yatırımcıların bu yeni alanlara olan ilgisi sıklıkla gündeme gelmiştir. Söz konusu artan faaliyetler ve yatırımcı ilgisi; yenilenebilir enerjinin toplam elektrik üretimi içindeki payının sürdürülebilir bir şekilde artırılmasına yönelik ortak hedefin bütün sektör aktörleri tarafından aynı seviyede benimsenmiş olduğunun önemli bir göstergesidir. Yenilenebilir enerji kaynaklarına yapılan yatırımlar ile birlikte çelik sektöründe de penetrasyon sağlanmış olup Şirket, güneş enerjisi çelik montaj sistemleri üretimine Bursa Sanayi bölgesinde bulunan fabrikasında başlamış olup daha öncesinde 1 MW'ta ortalama 70-80 ton olan çelik kullanımını, yaptırdığı Ar-Ge çalışmaları ile santral kurulumunun yapılacağı bölgede kar ve rüzgar yüklerinin hesaplanarak 1 MW için ortalama 30-40 tona indirip, montaj sistemlerinde geliştirdiği yan komponentler ve profil tasarımları sayesinde yüksek mukavemet sağlayan ürünleri ile gerekli kurumlardan onayları alınıp tamamlanmıştır.

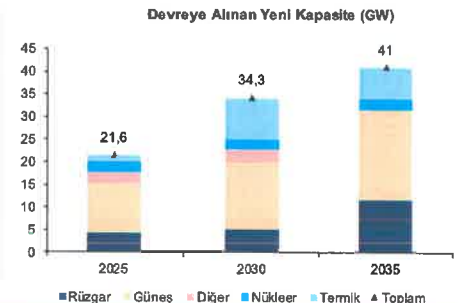
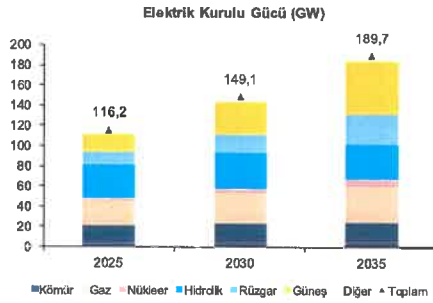
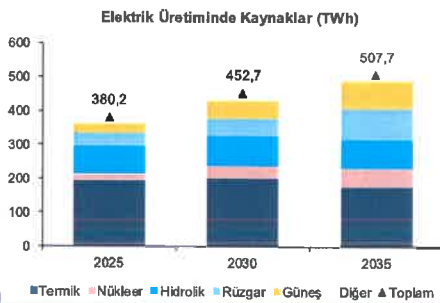
Türkiye'nin enerji projeksiyonu. T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı 2022 Türkiye Ulusal Enerji Planı Raporuna göre 2020 yılında 95,9 GW olan elektrik kurulu gücü 2035 yılında 189,7 GW'a yükselmektedir. 2020 yılında kurulu güç içinde %52,0 olan yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2035 yılına kadar %64,7'ye ulaşmaktadır. Hidroelektrik santraller, orta-uzun dönemde 35,1 GW kurulu güç değerine ulaşmaktadır. Rüzgar enerjisi kurulu gücü 29,6 GW'a ulaşmakta olup güneş enerjisi kurulu gücü 52,9 GW'a yükselmektedir. Mevcut durumda inşaatı devam eden Akkuyu NGS'ye ilave olarak yeni nükleer enerji santrallerine ihtiyaç duyulmaktadır. Diğer başlığı altında gösterilmekte olan jeotermal ve biyokütle enerji santrallerinin kurulu gücü toplam 5,1 GW'a ulaşmaktadır.

Elektrik Üretiminde Kaynaklar (TWh)			
	2025	2030	2035
Termik	196,4	201,2	173,7
Nükleer	18,6	37,2	55,8
Hidrolik	81,9	87,9	87,9
Rüzgar	38,3	53,7	90,1
Güneş	28,3	52,2	84
Diğer	16,7	20,5	16,2
Toplam	380,2	452,7	507,7

Elektrik Kurulu Gücü (GW)			
	2025	2030	2035
Kömür	21,1	22,8	24,3
Gaz	24,2	30,3	35,5
Nükleer	2,4	4,8	7,2
Hidrolik	33	35,1	35,1
Rüzgar	13,1	18,1	29,6
Güneş	17,9	32,9	52,9
Diğer	4,5	5,1	5,1
Toplam	116,2	149,1	189,7

Devreye Alınan Yeni Kapasite (GW)			
	2025	2030	2035
Rüzgar	4,3	5	11,6
Güneş	11	15	20
Diğer	2,4	2,7	0
Nükleer	2,4	2,4	2,4
Termik	1,5	9,2	7
Toplam	21,6	34,3	41

Türkiye'de 2021-2035 döneminde elektrik kurulu gücünün 189,7 GW'a, elektrik üretiminin 507,7 TWh'a, devreye alınması gereken yeni kapasite miktarı 96,9 GW'a yükseleceği tahmin edilmektedir.



Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı – Türkiye Ulusal Enerji Planı, 2022

Lisans Belgeleri:**SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ****MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ**

T.C. Kimlik No : 26288042136
Adı Soyadı : HÜSEYİN GÜLER

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAVE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 203904
Geçerlilik Tarihi : 20.01.2026
Düzenlenme Tarihi : 23.02.2017
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; HÜSEYİN GÜLER isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://bts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınızla yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısına ait Barındırılı Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutulurak da doğrulama yapılabilir.





SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 38428848454
Adı Soyadı : TEMUR KAYHAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 211055
Geçerlilik Tarihi : 23.11.2026
Düzenlenme Tarihi : 25.05.2016
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; TEMUR KAYHAN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://spls.a.pl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barutolu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki barkod okutulurak da doğrulama yapılabilir.



08.08.2024

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İnkılap Mahallesi Büyükdere Cad.
Cessas Plaza 2. Blok Kat: 15 Kat: 15/15
Boğaziçi Kurumlar VD.478 0036787
Mersis No:0478003678700011

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Kurulu

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)

No:156 06530 Çankaya/Ankara

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İnkilap Mahallesi, Fıratın Bulvarı, Çankaya/Ankara
Cessas Plaza Kat: 4 Kat: 16/16
Boğaziçi Kurumlar V.D.4/5 06530 17
Mersis No:0478003678700011

Engin Emre SEÇEN

Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER

Genel Müdür Yardımcısı