



**BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyatının
Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Denetimden
Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve
Değerlendirme Raporu**

01.01.2022 – 31.03.2022 Dönemi

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının 27 Nisan 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından 30.03.2022 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda, pazar yaklaşımı (çarpan analizi yöntemi) ve gelir yaklaşımı (indirgenmiş nakit akımları yöntemi) kullanılmıştır. Çarpan analizi yönteminde Borsa'da işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunmuştur. İndirgenmiş nakit akımı yönteminde ise Şirketin gelecek dönemlere ilişkin gelir ve giderleri projekte edilmiş ve ulaşılan nakit akımları bugünkü değerine indirgenmiştir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerleme kapsamında kullanılmıştır.

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem etkin işleyen spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Bu kapsamda Şirket'in İşletme Değeri' nin bulunması için hem Yurt İçi Benzer Şirketler hem de Yurt Dışı Benzer Şirketler analiz edilerek aşağıda yer alan çarpan analizi sonucuna ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

BMS Tel'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(bin USD)
31.12.2021 Gerçekleşen BMS Tel FAVÖK	11.758
Çarpan (x)	5,6
İşletme Değeri	65.305
Net Borç	18.099
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	47.206

BMS Tel'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(bin USD)
31.12.2021 Gerçekleşen BMS Tel FAVÖK	11.758
Çarpan (x)	6,0
İşletme Değeri	70.023
Net Borç	18.099
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	51.925

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 01.01.2022 ile 31.12.2028 dönemleri arasındaki nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerlerin hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır.

Şirket'in finansal tabloları TL cinsinden sunulmakla birlikte Şirket'in fonksiyonel para birimi USD' dir. İNA değerlemesi kapsamında kullanılan tüm gerçekleşen tutarlar ve projeksiyonlar ise Şirket'in fonksiyonel para birimi olan USD üzerinden hesaplanmıştır.

Şirket gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı benimsenmiş ve her bir ürün bazında satış hacmi ile birim fiyatı kullanılarak net satışlar tahmin edilmiştir. Aynı şekilde satılan malın maliyeti hesabında her bir maliyet kalemi kendi içerisinde hesaplanarak toplam satılan malın maliyetine ulaşılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında aynı zamanda faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, yatırım harcamaları ve amortisman projeksiyonları da yapılmış olup İşletme Değeri'nin hesaplanmasında kullanılmıştır.

İNA Sonucunda Bulunan Değer

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır

İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri

USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Satışlar	65.337.602	65.705.450	66.287.768	65.634.437	64.905.673	64.109.588	63.253.717
Yıllık Büyüme		0,6%	0,9%	-1,0%	-1,1%	-1,2%	-1,3%
FVÖK	11.221.543	10.569.075	10.931.308	10.442.071	9.793.227	9.477.476	9.310.999
FVÖK Marjı	17,2%	16,1%	16,5%	15,9%	15,1%	14,8%	14,7%
Vergi Oranı	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş Vergi	8.640.588	8.455.260	8.745.047	8.353.656	7.834.582	7.581.981	7.448.799
Amortisman	1.252.969	1.553.801	1.575.916	1.569.265	1.640.686	1.189.205	553.382
Yatırım Harcamaları	-2.594.942	- 2.594.942	- 500.000	- 500.000	- 500.000	- 500.000	- 500.000
NIS Değişimi	- 9.692.229	- 187.804	- 150.581	188.320	209.082	276.723	314.306
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-	7.226.315	9.670.382	9.611.241	9.184.349	8.547.910	7.816.487
İndirgeme Oranı (AOSM)	10,9%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
İndirgenmiş SNA Değerleri	-2.159.256	5.871.702	7.077.627	6.336.077	5.453.638	4.571.880	3.765.680

Projeksiyon Dönemi Değeri	30.917.349
Nihai Değer	37.955.685
İNA Şirket Değeri	68.873.034

Nihai değer hesaplanırken (2028 Yılı Serbest Nakit Akımı x (1+1%) / (11,02%-1%)) x 0,48 formülü kullanılmıştır ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

Nihai Değer	USD
2028 Serbest Nakit Akımı	7.816.487
Sonsuz Büyüme Oranı	1,0%

Ortalama Nakit Akımı x (1+ 1%)	7.894.652
Baz Yılı Nihai Değeri	78.785.264
İskonto Faktörü	0,48
Nihai Değer Bugünkü Değeri	37.955.685

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.12.2021 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 31.12.2021 tarihindeki özsermaye değeri 50.774.290 USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Şirket Değeri	68.873.034
Net Finansal Borç Tutarı	18.098.744
İNA Özsermaye Değeri	50.774.290

Değerleme Sonucu

Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Hem Çarpan Analizi yöntemi hem de Nakit Akımları yöntemi nihai Şirket Değeri bulunurken eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu bağlamda BMS Tel'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması

	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Ağırlık
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	47.206.266	25%
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	51.924.547	25%
İNA Analizi (USD)	50.774.290	50%
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (USD)	50.169.848	
Pay Adedi	30.000.000	
Pay Başına Fiyat (USD)	1,67	
29.03.2022 TCMB Dolar Kuru	14,78	
Pay Başına Fiyat (TL)	24,72	
Halka Arz İskontosu	29,2%	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	17,50	

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 17,50 TL, hesaplanan pay başına fiyat olan 24,72 TL'ye göre %29,2 iskontoludur.

3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda Şirket'in ürün bazında satışlarına ilişkin 2022 yılı için yapılan tahminler ve 2022 yılı ilk çeyreği gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda bulunmaktadır.

Ürün Bazında Satış Gelirleri Kırılımı

Ürün Çeşitleri (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Galvanizli Çelik Tel	51.670.166	12.917.542	14.456.961	%111,92
Satış Hacmi (ton)	38.343	9.586	9.700	%101,19
Birim Fiyatı (USD)	1.348	1.348	1.490	%110,53
Zincali Kaplamalı Çelik Tel	5.715.934	1.428.984	462.623	%32,37
Satış Hacmi (ton)	4.701	1.175	317	%26,98
Birim Fiyatı (USD)	1.216	1.216	1.459	%119,98
Çelik Halat	3.921.206	980.302	492.038	%50,19
Satış Hacmi (ton)	2.181	545	227	%41,65
Birim Fiyatı (USD)	1.798	1.798	2.168	%120,58
Tavlı Çelik Tel	2.027.384	506.846	664.643	%131,13
Satış Hacmi (ton)	1.849	462	579	%125,32
Birim Fiyatı (USD)	1.096	1.096	1.148	%104,74
PVC/PE Tel	-	-	-	-
Satış Hacmi (ton)	-	-	-	-
Birim Fiyatı (USD)	-	-	-	-
Çinko Hurdası	771.576	192.894	353.888	%183,46
Satış Hacmi (ton)	620	155	131	%84,52
Birim Fiyatı (USD)	1.245	1.245	2.701	%216,95
Filmaşın Hurdası	1.260.660	315.165	187.567	%59,51
Satış Hacmi (ton)	1.713	428	353	%82,48
Birim Fiyatı (USD)	736	736	531	%72,15
Filmaşın Tufal	11.698	2.925	1.129	%38,60
Satış Hacmi (ton)	311	78	61	%78,21
Birim Fiyatı (USD)	38	38	19	%50,00
Diğer	491.847	122.962	560.932	%456,18
Satış Hacmi (ton)	799	200	1.053	%526,50
Birim Fiyatı (USD)	615	615	533	%86,67
Toplam Satış Tutarı	65.870.470	16.467.618	17.179.781	%104,32
Toplam Satış Hacmi	50.519	12.630	12.421	%98,35

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Ürün bazında satış gelirleri tablosundan görüleceği üzere, hammadde, işçilik ve genel üretim giderlerindeki artış mamul satış fiyatların artmasından ötürü, fiyat tespit raporundaki projeksiyonların üzerinde gerçekleşmiştir.

Satılan Malın Maliyeti

Satılan Malın Maliyeti (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Hammadde	42.045.916	10.511.479	10.562.578	%100,49
Elektrik	972.609	243.152	371.988	%152,99
Doğalgaz	627.822	156.956	332.027	%211,54
İşçilik	1.893.803	473.451	697.249	%147,27
Asit Fosfatlama	133.441	33.360	58.228	%174,54
Ambalajlama	509.204	127.301	194.160	%152,52
Bakım Onarım	499.731	124.933	129.793	%103,89
Genel Üretim	850.502	212.626	240.528	%113,12
Amortisman	1.147.319	286.830	195.426	%68,13
Satılan Ticari Mal ve Hizmet Maliyeti	417.979	104.495	10.226	%9,79
Satılan Malın Maliyeti Toplamı	49.098.324	12.274.581	12.792.203	%104,22

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Satılan Malın Maliyeti tablosundan görüleceği üzere, hammadde, işçilik ve genel üretim giderlerindeki artışından ötürü satılan malın maliyet tablosunda bir artışa neden olmuş ve fiyat tespit raporundaki projeksiyonların üzerinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (T)*	01.01.2022-31.03.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Genel Yönetim Giderleri	1.163.331	290.833	402.060	%138,24
Pazarlama Giderleri	3.854.403	963.601	1.225.400	%127,17
Faaliyet Giderleri Toplamı	5.017.735	1.254.434	1.627.460	%129,74

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Faaliyet Giderleri tablosundan görüleceği üzere, genel yönetim giderlerinde ve pazarlama giderlerinde enflasyonun etkisi ile üzerinde gerçekleşmiş ve fiyat tespit raporundaki projeksiyonların üzerinde gerçekleşmiştir.

Marj Gelişimi

USD	2022 Yıl Sonu (T)*	01.01.2022- 31.03.2022 (T)*	01.01.2022- 31.03.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	65.337.602	16.334.401	17.179.782	%105,18
Brüt Kar	16.239.278	4.059.820	4.387.579	%108,07
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%24,90</i>	<i>%24,8</i>	<i>%25,5</i>	<i>%102,76</i>
Faaliyet Karı	11.221.543	2.805.386	2.760.119	%98,39
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>%17,20</i>	<i>%17,17</i>	<i>%16,07</i>	<i>%93,55</i>
FAVÖK	12.474.512	3.118.628	3.066.669	%98,33
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>%19,10</i>	<i>%19,0</i>	<i>%17,85</i>	<i>%93,50</i>

Marj gelişimi tablosundan görüleceği üzere, net satışlarda %5,18 lik bir artış olmasına karşılık faaliyet giderlerindeki %29,74 artış FAVÖK aşağıya çekmiş ve fiyat tespit raporundaki projeksiyonların altında gerçekleşmiştir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

2022 ilk çeyrek döneminde ürün bazlı satış gelirlerinde tahmini verilere göre %4,32'lik artış yaşanmıştır. Satılan malın maliyetleri ise tahmin edilen verilerin %4,22 üzerinde gerçekleşmiş olup, dönem faaliyet giderleri ise projekte edilenden %29,74 daha fazla gerçekleşmiştir. Sonuç olarak gerçekleşen FAVÖK marjı, artan maliyet ve faaliyet giderlerinin etkisiyle projekte edilenin %93,50'si olarak gerçekleşmiştir.

Şirketimizin miktarsal satışları ise projekte edilenin %98,35'i olarak gerçekleşmiş olup, Şirketimiz bulunduğu sektördeki yerini korumaya devam etmektedir. Şirketimizin ilk çeyrekte gösterdiği büyüme trendinin 2022 yılı sonuna kadar devam ederek, projekte edilen hedeflerine ulaşılacağı düşünülmektedir.

BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Yönetim Kurulu