



**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 – 31.12.2022 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 Denetim Komitesi 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 değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme 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 değerlendirme 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 değer 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)	2.393.613	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 12 aylık gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda bulunmaktadır.

Ürün Bazında Satış Gelirleri Kırılımı

Ürün Çeşitleri (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	2022 Yıl Sonu (G)*	Gerçekleşme Oranı
Galvanizli Çelik Tel	51.670.166	53.717.712	103,96%
Satış Hacmi (ton)	38.343	38.355	100,03%
Birim Fiyatı (USD)	1.348	1.401	103,89%
Zincali Kaplamalı Çelik Tel	5.715.934	2.809.523	49,15%
Satış Hacmi (ton)	4.701	1.925	40,94%
Birim Fiyatı (USD)	1.216	1.460	120,05%
Çelik Halat	3.921.206	4.809.097	122,64%
Satış Hacmi (ton)	2.181	1.996	91,51%
Birim Fiyatı (USD)	1.798	2.410	134,02%
Tavlı Çelik Tel	2.027.384	3.065.935	151,23%
Satış Hacmi (ton)	1.849	2.563	138,64%
Birim Fiyatı (USD)	1.096	1.196	109,12%
PVC/PE Tel	-	-	
Satış Hacmi (ton)	-	-	
Birim Fiyatı (USD)	-	-	
Çinko Hurdası	771.576	994.105	128,84%
Satış Hacmi (ton)	620	413	66,62%
Birim Fiyatı (USD)	1.245	2.407	193,31%
Filmaşın Hurdası	1.260.660	577.099	45,78%
Satış Hacmi (ton)	1.713	1.388	81,00%
Birim Fiyatı (USD)	736	416	56,51%
Filmaşın Tufal	11.698	27.335	233,67%
Satış Hacmi (ton)	311	309	99,47%
Birim Fiyatı (USD)	38	88	232,63%
Diğer	491.847	1.239.981	252,11%
Satış Hacmi (ton)	799	2.434	304,60%
Birim Fiyatı (USD)	615	510	82,85%
Toplam Satış Tutarı	65.870.470	67.240.787	102,08%
Toplam Satış Hacmi	50.519	49.383	97,75%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Şirket'in 2022 yılı ilk 12 aylık varsayımların gerçekleşmesi değerlendirilirken, fiyat tespit raporundaki yıl sonu hedefleri kullanılmıştır. 2022 yılında toplam satış tutarı 67.240.787 USD ile 65.870.470 USD olan hedefin %2,08 üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket'in miktarsal satışları ise hedeflenen 50.519 ton satış hacminin %2,25 altında 49.383 ton olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 2022 yılında en çok satış yaptığı ürünü olan galvanizli telde 38.343 ton satış tahmininde bulunmuş olup, bu tahmine paralel olarak 38.355 ton satış gerçekleştirmiştir. 2022 yılında 51.670.166 USD olarak hedeflenen galvanizli tel satış geliri hedefin %3,96 üzerinde 53.717.712 USD olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Malın Maliyeti

Satılan Malın Maliyeti (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	2022 Yıl Sonu (G)*	Gerçekleşme Oranı
Hammadde	42.045.916	41.790.634	99,39%
Elektrik	972.609	1.760.414	181,00%
Doğalgaz	627.822	1.927.267	306,98%
İşçilik	1.893.803	2.490.900	131,53%
Asit Fosfatlama	133.441	257.551	193,01%
Ambalajlama	509.204	899.850	176,72%
Bakım Onarım	499.731	564.774	113,02%
Genel Üretim	850.502	2.023.960	237,97%
Amortisman	1.147.319	918.033	80,02%
Satılan Ticari Mal ve Hizmet Maliyeti	417.979	34.742	8,31%
Satılan Malın Maliyeti Toplamı	49.098.324	52.668.125	107,27%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Satılan Malın Maliyeti kalemleri enerji ve emtia fiyatlarında yaşanan küresel artışın etkisiyle fiyat tespit raporundaki projeksiyonların %7,27 üzerinde gerçekleşmiştir. Satılan Malın Maliyeti içerisinde, projeksiyonun üzerindeki artış yaşanan en büyük kalem doğalgaz maliyetleridir. 2022 yılında hedeflenen doğalgaz maliyeti 627.822 USD olurken, gerçekleşme 1.927.267 USD seviyesinde olmuştur.

Amortisman ve Satılan Ticari Mal Maliyeti kalemleri ise fiyat tespit raporunda varsayılan tutarların altında gerçekleşmişlerdir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (USD)	2022 Yıl Sonu (T)*	2022 Yıl Sonu (G)*	Gerçekleşme Oranı
Genel Yönetim Giderleri	1.163.331	1.778.705	152,84%
Pazarlama Giderleri	3.854.403	4.784.447	124,13%
Faaliyet Giderleri Toplamı	5.017.735	6.562.522	130,79%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Faaliyet Giderleri tablosunda görüldüğü üzere, faaliyet giderleri fiyat tespit raporunda varsayılan toplam giderlerin %30,79 üzerinde 6.562.522 USD olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında giderlerin artışında en önemli faktör tahminlerin çok üzerinde gerçekleşen nakliye ve ihracat giderleridir.

Marj Gelişimi

USD	2022 Yıl Sonu (T)*	2022 Yıl Sonu (G)*	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	65.870.470	67.240.787	102,91%
Brüt Kar	16.239.278	14.572.662	89,74%
Brüt Kar Marjı	24,90%	21,67%	87,04%
Faaliyet Karı	11.221.543	8.010.140	71,38%
Faaliyet Kar Marjı	17,20%	11,91%	69,26%
FAVÖK	12.474.512	9.259.842	74,23%
FAVÖK Marjı	19,10%	13,77%	

2022 yılında net satışlarda %2,91 artış gerçekleşmekle birlikte, Satılan Malın Maliyetindeki %7,27 artış ve Faaliyet giderlerindeki %30,79 oranında artış FAVÖK marjını kısmen aşağıya çekmiştir. FAVÖK, 12.474.512 USD olan 2022 yılı hedefin %25,76 altında 9.259.842 USD olarak gerçekleşmiştir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

2022 yılında ürün bazlı satış gelirlerinde tahmini verilere göre %2,91 oranında artış gerçekleşmiştir. Satılan Malın Maliyetleri ise tahmin edilen verilere göre %7,27 üzerinde gerçekleşmiş olup dönem faaliyet giderleri ise varsayılandan %30,79 daha fazla gerçekleşmiştir. Gerçekleşen FAVÖK marjı ise bu değişimlere bağlı olarak artan maliyet ve faaliyet giderlerinin etkisi ile varsayılanın %74,23'ü olarak gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,

BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Denetimden Sorumlu Komite