



**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**

01.01.2023 – 31.03.2023 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 2023 yılı ilk 3 ayı için yapılan tahminler ve 2023 yılı ilk 3 aylık gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda bulunmaktadır.

Ürün Bazında Satış Gelirleri Kırılımı

Ürün Çeşitleri (USD)	2023 Yıl Sonu (T)*	01.01.2023-31.03.2023 (T)*	01.01.2023-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Galvanizli Çelik Tel	47.090.004	11.773.550	13.298.271	113%
Satış Hacmi (ton)	36.591	9.148	10.801	118%
Birim Fiyatı (USD)	1.287	350	1.231	352%
Zincali Kaplamalı Çelik Tel	6.308.063	1.577.016	585.200	37%
Satış Hacmi (ton)	5.433	1.358	445	33%
Birim Fiyatı (USD)	1.161	290	1.316	454%
Çelik Halat	7.334.423	1.833.606	530.374	29%
Satış Hacmi (ton)	4.271	356	295	83%
Birim Fiyatı (USD)	1.717	429	1.801	420%
Tavlı Çelik Tel	1.515.008	378.752	463.798	122%
Satış Hacmi (ton)	1.447	362	463	128%
Birim Fiyatı (USD)	1.047	262	1.001	382%
PVC/PE Tel	2.510.967	6.377.742	-	-
Satış Hacmi (ton)	1.699	425	-	-
Birim Fiyatı (USD)	1.478	367	-	-
Çinko Hurdası	754.284	188.671	241.201	128 %
Satış Hacmi (ton)	634	159	126	79%
Birim Fiyatı (USD)	1.189	297	1.914	644%
Filmaşın Hurdası	1.232.407	308.102	133.972	43%
Satış Hacmi (ton)	1.754	439	350	80%
Birim Fiyatı (USD)	703	176	383	218%
Filmaşın Tufal	11.436	2.859	1.646	57%
Satış Hacmi (ton)	319	80	62	77%
Birim Fiyatı (USD)	36	9	27	300%
Diğer	221.772	55.443	214.738	387%
Satış Hacmi (ton)	377	94	44	47%
Birim Fiyatı (USD)	588	147	4.880	3.319%
Toplam Satış Tutarı	66.978.365	16.744.591	15.469.200	92%
Toplam Satış Hacmi	52.525	13.131	12.585	96%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Şirket'in 2023 yılı ilk 3 aylık varsayımların gerçekleşmesi değerlendirilirken, fiyat tespit raporundaki yıl sonu hedefleri kullanılmıştır. 2023 yılı ilk 3 ayında toplam satış tutarı 15.469.200 USD ile 16.744.591 USD olan hedefi %92 oranında gerçekleşmiştir. Şirket'in miktarsal satışları ise hedeflenen 13.131 ton satış hacminin %4 altında 12.585 ton olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 2023 yılı ilk çeyreğinde en çok satış yaptığı ürünü olan galvanizli telde 9.148 ton satış tahmininde bulunmuş olup, bu tahmine paralel olarak 10.801 ton satış gerçekleştirmiştir. 2023 yılı ilk üç çeyreğinde 11.773.550 USD olarak hedeflenen galvanizli tel satış geliri hedefin %13 üzerinde 13.298.271 USD olarak gerçekleşmiştir.

Satılan Malın Maliyeti

Satılan Malın Maliyeti (USD)	2023 Yıl Sonu (T)*	01.01.2023-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Hammadde	42.821.414	10.529.463	98%
Elektrik	1.011.244	544.568	215%
Doğalgaz	652.761	549.949	337%
İşçilik	1.869.823	995.203	213%
Asit Fosfatlama	136.985	35.096	102%
Ambalajlama	522.728	101.569	78%
Bakım Onarım	513.003	43.519	34%
Genel Üretim	873.090	491.881	225%
Amortisman	1.455.775	350.842	96%
Satılan Ticari Mal ve Hizmet Maliyeti	188.465	1.575	3%
Satılan Malın Maliyeti Toplamı	50.045.288	13.643.665	109%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Satılan Malın Maliyeti kalemleri enerji ve emtia fiyatlarında yaşanan küresel artışın etkisiyle fiyat tespit raporundaki projeksiyonların %9 üzerinde gerçekleşmiştir. Satılan Malın Maliyeti içerisinde, projeksiyonun üzerindeki artış yaşanan en büyük kalem doğalgaz maliyetleridir. 2023 yılı ilk çeyreğinde hedeflenen doğalgaz maliyeti 163.190 USD olurken, gerçekleşme 549.949 USD seviyesinde olmuştur.

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

Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (USD)	01.01.2023-31.03.2023 (T)*	01.01.2023-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Genel Yönetim Giderleri	289.184	321.410	111%
Pazarlama Giderleri	986.274	1.008.711	124,13%
Faaliyet Giderleri Toplamı	1.275.458	1.330.121	102%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Faaliyet Giderleri tablosunda görüldüğü üzere, faaliyet giderleri fiyat tespit raporunda varsayılan toplam giderlerin %2 üzerinde 1.330.121 USD olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde giderlerin artışında en önemli faktör tahminlerin üzerinde gerçekleşen nakliye ve ihracat giderleridir.

Marj Gelişimi

USD	01.01.2023- 31.03.2023 (T)*	01.01.2023- 31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	16.609.133	15.469.200	93%
Brüt Kar	4.097.811	1.825.535	44%
Brüt Kar Marjı	6.18%	11.8%	190%
Faaliyet Karı	2.822.353	495.414	18%
Faaliyet Kar Marjı	4.25%	3.20%	75%
FAVÖK	3.210.803	866.385	27%
FAVÖK Marjı	4.83%	5.60%	116%

2023 yılı ilk çeyreğinde net satışlarda %93 artış gerçekleşmekle birlikte, Satılan Malın Maliyetindeki %9 artış ve Faaliyet giderlerindeki %9 oranında artış FAVÖK marjını kısmen aşağıya çekmiştir. FAVÖK, 3.210.803 USD olan 2023 yılı ilk çeyreği hedefini %27 oranında 866.385 USD olarak gerçekleştirmiştir.

4. Sonuç ve Değerlendirme

2023 yılında ürün bazlı satış gelirlerinde tahmini verilere göre %92 oranında gerçekleşmiştir. Satılan Malın Maliyetleri ise tahmin edilen verilere göre %9 üzerinde gerçekleşmiş olup dönem faaliyet giderleri ise varsayılandan %2 daha fazla gerçekleşmiştir. Gerçekleşen FAVÖK marjı ise bu değişimlere bağlı olarak artan maliyet ve faaliyet giderlerinin etkisi ile varsayılanın %116'sı olarak gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,

BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Denetimden Sorumlu Komite