



BMS ÇELİK HASIR SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

06.04.2021

İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	4
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER	6
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	7
4. YETKİNLİK BEYANI	7
5. SORUMLULUK BEYANI	8
6. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ	8
6.1. Kuruluş	8
6.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	9
6.2. Faaliyet Konusu.....	9
6.3. Ürünler ve Üretim Tesisleri.....	10
6.3.1. Ürünler.....	10
6.3.1.1. Filmaşın	10
6.3.1.2. Çelik Hasır.....	11
6.3.1.3. Üretim Teknik Bilgileri.....	12
6.3.2. Şirketin Faaliyet Ağı.....	14
6.4. Satış Dağılımı	15
6.5. Tedarik Kanalları.....	18
6.6. Finansal Bilgiler	19
6.6.1. Bilanço.....	19
6.6.1.1. Bilanço Oran Analizleri.....	20
6.6.1.2. Nakit ve Nakit Benzerleri.....	21
6.6.1.3. Ticari Alacaklar	21
6.6.1.4. Maddi Duran Varlıklar	22
6.6.1.5. Ticari Borçlar.....	22
6.6.1.6. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmalar	23
6.6.1.7. Ertelenmiş Vergi Varlık/Yükümlülüğü	23
6.6.2. Gelir Tablosu.....	24
6.6.2.1. Satışlar	25
6.6.2.2. Faaliyet Giderleri.....	25
6.6.2.3. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler.....	26
6.6.2.4. Finansal Gelir ve Giderler	26
6.6.2.5. Karlılık Oranları Analizleri	27
7. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ	27
7.1. Çelik Yapısı.....	27

7.2.	Çelik Üretimi	27
7.2.1.	Oksijen Üfleme Yöntemiyle Çelik Üretimi.....	27
7.2.2.	Elektrik Ark Ocağında Çelik Üretimi.....	27
7.3.	Dünyada Demir - Çelik Sektörü	27
7.4.	Türkiye’de Demir - Çelik Sektörü.....	29
7.4.1.	Türkiye’de Demir - Çelik Üretimi.....	29
7.4.2.	Türkiye’nin Demir - Çelik İhracatı ve İthalatı.....	31
8.	BÜYÜMEYİ DESTEKLEMESİ BEKLENEN ETKENLER	32
8.1.	Sektör Trendleri.....	32
8.2.	Rekabet.....	32
8.3.	Müşteri Portföyü ve Sadakati	33
9.	DEĞERLEMeye İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR.....	33
9.1.	Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler.....	33
9.2.	Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar	33
10.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR	34
10.1.	Çarpan Analizi.....	34
10.1.1.	Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri.....	34
10.1.2.	Yurt Dışı Benzer Şirketler ve Çarpan Değeri	35
10.1.3.	Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	38
10.2.	İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	38
10.2.1.	İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları.....	38
10.2.2.	Makroekonomik Veriler ve Varsayımlar.....	39
10.2.3.	Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	40
10.2.3.1.	Satışların Projeksiyonu.....	40
10.2.3.2.	Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu	42
10.2.3.3.	Faaliyet Giderleri Projeksiyonu.....	42
10.2.3.4.	Esas Faaliyet Karı.....	43
10.2.4.	Yatırım Harcamaları ve Amortisman	43
10.2.5.	Net İşletme Sermayesi.....	44
10.2.6.	Vergi Oranı.....	44
10.2.7.	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması.....	45
11.	SONUÇ	46

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

10.02.2021 tarihli ve 20210210 sayılı bu rapor Manisa Organize Sanayi Bölgesi, 1.Kısım Keçeliköy Mahallesi, Atatürk Caddesi No:3 Yunus Emre/Manisa adresinde mukim BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. (BMS Çelik Hasır) ile Büyükdere Caddesi, Özsezen İş Merkezi, C Blok, No: 126, Esentepe, Şişli/İstanbul adresinde mukim InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi gereği BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır. Rapor Kurumsal Finansman Yöneticisi Yonca Lütüye Yağcıoğlu (SPL Düzey 3 Lisansı, Belge No. 201819 / SPL Türev Ürünler Lisansı, Belge No. 302002) tarafından hazırlanmıştır.

BMS Çelik Hasır için hazırlanan değerleme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III.62-1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

Etik İlkeler:

- ✓ Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve BMS Çelik Hasır hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işini yapabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- ✓ Değerleme görevi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- ✓ Raporda kullanılan bilgiler tarafımıza BMS Çelik Hasır, Ata Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve Rehber Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

BMS Çelik Hasır'ın sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- 1) Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi
- 2) Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerlendirmemizde kullanılan finansal bilgiler, BMS Çelik Hasır tarafından hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolar ile kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgiler ve BMS Çelik Hasır yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır. BMS Çelik Hasır şirketinin 2018, 2019 ve 2020 yılsonu dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları kaynak olarak kullanılmıştır. 2021-2030 projeksiyon yıllarına ait veriler BMS Çelik Hasır yönetimi tarafından sağlanmıştır. Makro beklentiler ise Dünya Bankası ve IMF tahminlerinden alınmış ve üretilmiştir. Veri platformu olarak ise Bloomberg Veri Terminali kullanılmıştır.

InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş ve güvenilir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

BMS Çelik Hasır'ın değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %70 ve %30 olarak ağırlıklandırılmış olup, 6,92 TL pay başına değer ve 138.489.008 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. %30 halka arz iskontosu sonrasında sermaye değeri 97.357.773 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer 4,87 TL olarak bulunmaktadır. Hesaplanan halka arz büyüklüğü 75.485.000 TL, halka açıklık oranı ise %48,12'dir. Şirket'in halka arz sonrası 156.862.700 TL sermaye değerine ulaşması beklenmektedir.

Şirket Değerlemesi			
(TL)	% Pay	Toplam Değer	Ağırlıklandırılmış Değer
İNA Analizine Göre Şirket Değeri	70%	121.714.184	85.199.929
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri	30%	177.630.265	53.289.080
Toplam	100%		138.489.008
Ödenmiş Sermaye			20.010.000
Pay Başı Değer			6,92
Halka Arz İskontosu			30%
Halka Arz Fiyatı			4,87
Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)			
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri			138.489.008
Halka Arz İskontosu			30%
Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri			97.357.773
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye			20.010.000
Halka Arz Pay Başı Değer			4,87
Sermaye Arttırım Oranı			60,97%
Halka Arz Büyüklüğü			75.485.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri			156.862.700
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye			32.210.000
Halka Açıklık Oranı			48,12%

Muhafazakar parametrelerle yapılan ve yeni tip koronavirüsün (Covid-19) etkilerinin yansıtıldığı değerlendirme üzerinden gerçekleştirilen %30'luk iskontonun makul olduğu düşünülmektedir. İhtiyatlılık ilkesi gereği, indirgenmiş nakit akışı analizi ile çarpan analizi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- ✓ Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları bağlamında yerine getirilmiştir.
- ✓ Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- ✓ Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

- ✓ Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- ✓ Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- ✓ Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- ✓ Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- ✓ Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere InvestAZ'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- ✓ Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- ✓ Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

4. YETKİNLİK BEYANI

BMS Çelik Hasır'ın pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 06.04.2021 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerleme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- ✓ "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- ✓ Ayri bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,
- ✓ Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- ✓ Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- ✓ Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,

- ✓ Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- ✓ Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- ✓ Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,

Niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

5. SORUMLULUK BEYANI

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı 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, İzahname'nin bir parçası olan BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda 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.

6. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

6.1. Kuruluş

Şirket, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmek amacıyla 17.08.2004 tarihinde Dört Yol Ticaret Sicili'ne 3177 no ile tescil edilerek anonim şirket olarak, 'Zontur Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi' unvanıyla kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin 25.08.2004 tarih ve 6122 sayılı nüshasında ilan edilmiştir. Şirket, 22.09.2004 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında alınan karar ile unvan ve adres değişikliği yapmıştır. Şirket unvanı, "BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak tescil edilmiştir. Şirket merkezi de Dört Yol'dan Manisa'ya nakledilmiştir. Bu değişiklik doğrultusunda Şirket, merkez nakli sebebiyle Dört Yol Ticaret Sicil Müdürlüğü'ndeki kaydını kapatarak, Manisa Ticaret Sicil Memurluğuna 9765 sicil numara ile kaydolmuştur.

Türkiye'nin ilk Çelik Hasır fabrikası 1971 yılında Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde kurulmuş ve farklı firmalar tarafından 2001 yılına kadar işletilmiştir. Bu tesisin makineleri ve fabrika binası 2004 yılında kurulmuş olan Zontur Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından 2004 yılı Eylül ayında icradan satın alınarak BMS Grup bünyesine dâhil edilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmektir.

17 Ağustos 2004 tarihinde 99 yıl süreli olarak kurulmuş olan şirket, 16.03.2018 tarihli genel kurul toplantısında oybirliği ile kabul ve 19.03.2018 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliğiyle 99 yıllık süre sınırı kaldırılmış, Şirket'in süresiz şekilde faaliyetlerine devam edeceği kabul edilmiştir.

6.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirketin 20.010.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve grubu aşağıda verildiği gibidir.

HALKA ARZDAN ÖNCE					HALKA ARZ SONRASI				
Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Pay Oranı	Pay Adedi	Pay Tutarı	Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Pay Oranı	Pay Adedi	Pay Tutarı
Ahmet Rauf MOLLAOĞLU	A	3,25%	650.000	650.000	Ahmet Rauf MOLLAOĞLU	A	2,02%	650.000	3.165.500
Ali ZONTUR	A	3,25%	650.000	650.000	Ali ZONTUR	A	2,02%	650.000	3.165.500
Mustafa ZONTUR	A	3,25%	650.000	650.000	Mustafa ZONTUR	A	2,02%	650.000	3.165.500
Ahmet Rauf MOLLAOĞLU	B	30,08%	6.020.000	6.020.000	Ahmet Rauf MOLLAOĞLU	B	15,27%	4.920.000	23.960.400
Ali ZONTUR	B	30,08%	6.020.000	6.020.000	Ali ZONTUR	B	15,27%	4.920.000	23.960.400
Mustafa ZONTUR	B	30,08%	6.020.000	6.020.000	Mustafa ZONTUR	B	15,27%	4.920.000	23.960.400
HALKA AÇIK KISMI					HALKA AÇIK KISMI	B	48,12%	15.500.000	75.485.000
Bedelli Sermaye Artırımı					Bedelli Sermaye Artırımı	B	37,88%	12.200.000	59.414.000
Ortak Satış					Ortak Satış	B	10,25%	3.300.000	16.071.000
Özsermaye		100,00%	20.010.000	20.010.000	Özsermaye		100,00%	32.210.000	156.862.700

Şirketin mevcut sermayesini temsil eden payları eşit itibari değerlerde A ve B tipi hisselerden oluşmaktadır. A tipi paylar özel hak ve imtiyazlara sahiptir. Genel kurul toplantılarında A grubu paylarının 15, B grubu paylarının 1 oy hakkı vardır. Ayrıca Yönetim Kurulu üyelerinin seçimi, A grubu payların satımı sırasında ön alım hakkı ve tasfiye bakiyesinin %50'sini alma hakkı A grubu hisselerine sağlanan diğer imtiyazlardır.

6.2. Faaliyet Konusu

Şirket'in ana faaliyet konusu, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmektir.

Şirket Gebze tesisi için 05.10.2020 tarih ve 2020/865 sayılı ve Manisa tesisi için 28.01.2021 tarih ve 2021/33 kapasite Raporunda yer alan yıllık üretim kapasitesi verilerine göre Manisa tesisi tek vardiya çalışması halinde 59.192 ton, tam kapasitede ise toplamda yıllık 177.576 ton,, Gebze tesisi tek vardiya çalışması halinde 16.890 ton, tam kapasitede ise toplamda yıllık 50.670 ton çelik hasır, düz çubuk ile nervürlü çelik çubuk üretim kapasitesine sahiptir. Manisa'da 9.000 m² kapalı 3.000 m² açık, Gebze'de 2500 m² kapalı, 250 m² idari ofis olmak üzere 14.750 m² alanda faaliyet gösteren İhraççı başta Türk standartları olmak üzere dünyada genel kabul edilen ASTM-Uluslararası Amerikan Test ve Materyalleri Topluluğu standartları, DIN-Alman Standartlar Enstitüsü ve BSI-İngiliz Standartlar Enstitüsü standartlarında üretim yapmaktadır.

Şirketin, üretim faaliyetlerine ek olarak Manisa merkez adresinde ve İstanbul şube adresinde olmak üzere inşaat demiri alım ve satım departmanları bulunmaktadır. İnşaat demiri satışları alıcı firmalardan gelen talepler doğrultusunda imalatçı firmalardan tedarik edilerek

depolanmaktadır. Gelen siparişler doğrultusunda da satışı yapılmaktadır. Rehber Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş.'nin 31.12.2020 tarih ve 2020/OZ/2074-1 sayılı İzmir Aliğa'daki gayrimenkulün değerlemesine ilişkin raporuna göre ise Aliğa'daki arsanın toplam yüzölçümü 39.997 m² iken, arsanın içerisinde 2.500 m² alanlı tek katlı fabrika binası bulunmaktadır.

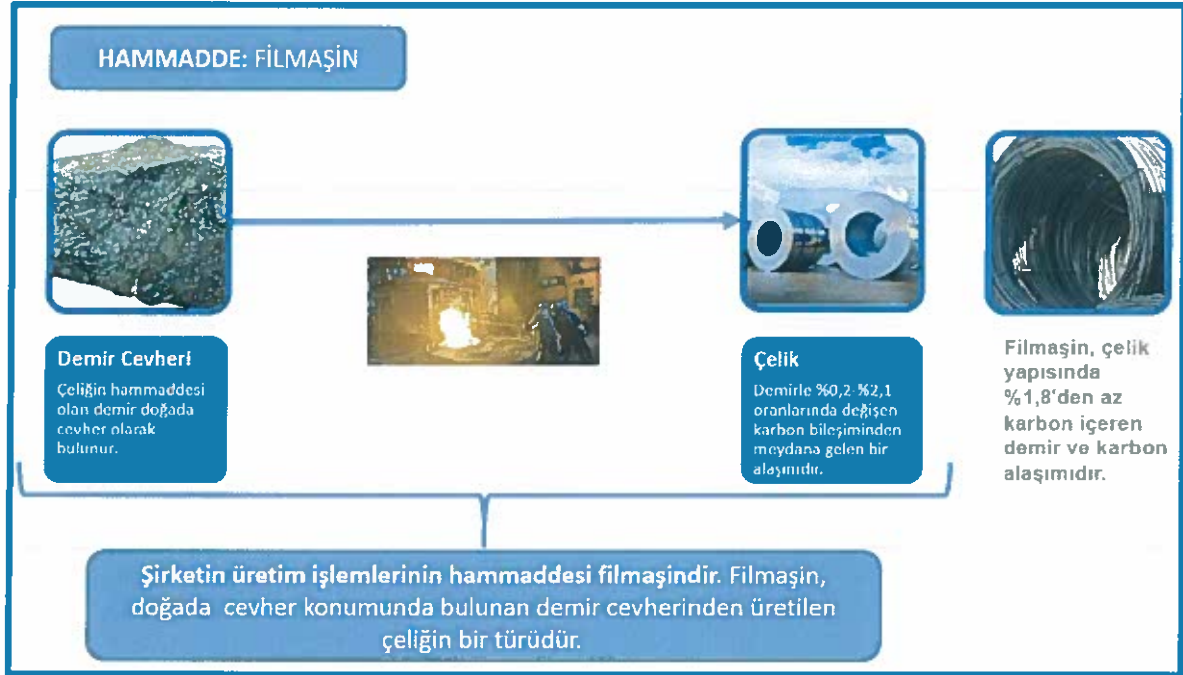
6.3. Ürünler ve Üretim Tesisleri

6.3.1. Ürünler

6.3.1.1. Filmaşın

Şirket, üretim tesisleriyle, çelik hasır ve çelik nervürlü çubuk üretimi (soğuk haddeleme) yapmaktadır. Tesiste hammadde olarak 5,5 - 6 - 6,5 - 7 - 8 - 9 - 10 - 12 mm çaplarında kangal şeklinde üretilmiş olan filmaşın kullanılmaktadır.

Şirket mamul üretiminin hammaddesi olan filmaşın, sıcak haddelenerek yapılan, genellikle yuvarlak veya yarı yuvarlak, kare, dikdörtgen ve altıgen kesitinde soğuk çekme için kullanılan kangal halindeki yarı mamul metal çubuk donatıdır.



Çelik yapısında %1,8'den az karbon içeren demir ve karbon alaşımı, mekanik ve ısıl işlemlerle çok çeşitli özellikler kazanabilir.

Filmaşın aşağıdaki yerlerde kullanılmaktadır.

- Tel üretimi
- Çelik hasır imalatı
- Çivi ve beton teli
- Yüksek mukavemetli tel-yay-halat imalatı

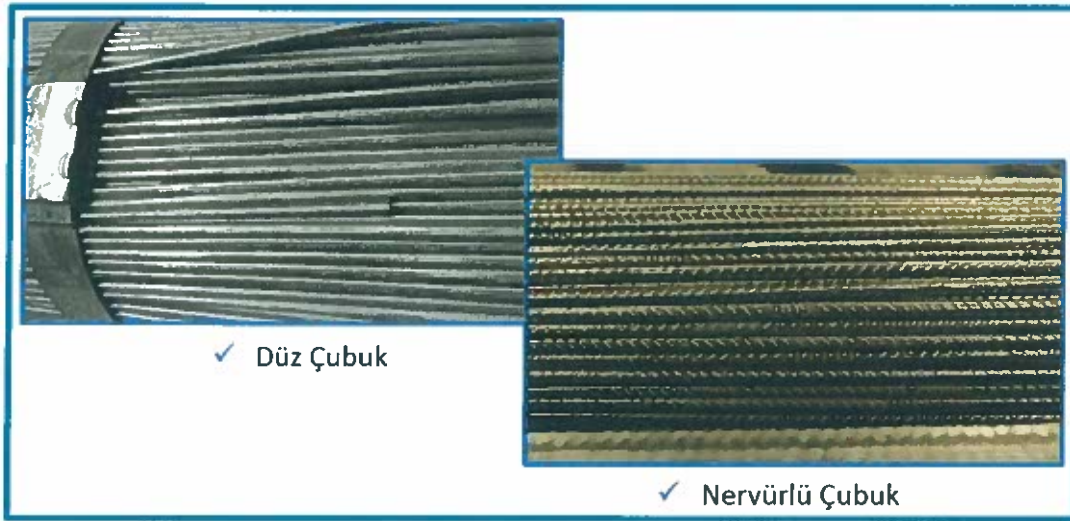
- Cıvata-somun-vida imalatı
- Kaynak teli ve elektrot imalatı
- Ön gerilmeli beton teli imalatı

Bunların yanı sıra tarım makinelerinin diskleri ve frezeleri, beton kırıcı vb. gibi darbe ve aşınmaya dayanması gereken parçalarda ve yorulmaya karşı dayanıklılığı nedeniyle lamalı yayların yapımında kullanılır.

6.3.1.2. Çelik Hasır

Çelik hasır özellikle son 20 yılda ülke çapında kullanımı yaygınlaşan bir inşaat malzemesidir. Saha betonlarında, perdelerde, döşemelerde, beton yollarda, istinat duvarlarında, TOKİ Projelerinde, prefabrik ve beton boru imalatında ayrıca tünellerde olmak üzere çeşitli kullanım alanları vardır. İnşaat haricinde bahçe çiti ve korkuluk olarak da kullanılabilir. Malzemeden, işçilikten, zamandan ve nakliyeden tasarruf sağlaması sayesinde eski usul inşaat demirlerinden çok daha avantajlıdır.

Eski usul inşaat demirlerinde çelik çubukları tek tek kesme, kanca yapma, döşemeye belirli aralıklarla yerleştirip birbirine bağlama gibi işlemler uygulanmaktayken, çelik hasırların plakalar halinde oluşu, kolay taşınabilme ve montajlanma avantajı yaratmış, bu da zamanın daha verimli kullanılmasını sağlayarak, iş akışını hızlandırmıştır. Standart çelik hasırların ebatları 5,00m–2,15m uzunluğunda olup sevkiyatı ve kapattığı alan bakımından avantajlıdır. Ayrıca nervürlü soğuk çekilmiş çelik çubuk olarak da bağ direği imalatı ve inşaatların farklı alanlarında kullanılmaktadır.



Şirket daha çok standart çelik hasır üretmekle birlikte, teknik alt yapının sağladığı üretim kabiliyeti sayesinde farklı boy ve çaplarda çelik hasır üretiminde çeşitlendirme imkanına sahiptir. Özellikle ihracat yapılan ülkelerin çeşitliliği sayesinde farklı yapılarda çelik hasır taleplerini karşılayabilmektedir. Dönemsel olarak farklılaşan dağılım aşağıdaki tabloda da görülebilmektedir. Buna göre şirketin standart çelik hasır üretimi ağır olduğu görülmektedir.

6.3.1.3. Üretim Teknik Bilgileri

Çelik hasırın üretimi ise sırası ile üç adımda gerçekleşir.



Soğuk Çekme

Soğuk çekme; malzemenin sertleşmesini, akma ve kopma mukavemetinin artmasını, buna karşılık kopma uzantısının azalmasını sağlamaktadır. Bu aşamada, hammadde olarak kullanılan kangal halindeki normal demir (filmaşın) mekanik olarak pas ve sıcak hadde artıklarında temizlenir. Temizlenen normal demir (filmaşın) soğukta çekilerek deformasyona tabi tutulur ve böylelikle mukavemeti artmış olur. Çekilen demir nervürlenerek aderansı artırılır. Elde edilen



çelik çubuk makara veya sepetlere sarılır. **Verilen sipariş düz ise** (nervürsüz) ikinci kasette düz tabaklardan geçirilerek, **verilen sipariş nervürlü ise;** ikinci kasette nervürlü tabaklardan geçirilerek istenen kalite, çap ve standartta üretim yapılır ve makaralara sarılarak yarı mamul haline getirilir.

Doğrultma-Kesme

Kaset sistemi tabir edilen, içerisinde belirli aralıklarla tabak şeklinde ısıtılma işlemine tabi tutulan ve demirin yüzeyine nervür işlemi düz filmaşın olarak alınan hammaddeler tel çekme makinelerinde soğuk çekme (uzatılarak) yapılarak, firmalarca istenilen çapa düşürülür ve makaralara sarılır, doğrultma ve kesme makinelerinde istenilen boy ölçülerinde doğrultularak hidrolik makaslarla kesilerek **nervürlü çubuk** mamulü oluşur.



Puntalama İşlemi



Puntalama işleminde boy çubukları boy sehpasına, en çubukları ise en çubuğu besleme ünitesine alınır. Boy çubukları operatör tarafından, en çubukları ise otomatik olarak beslenir. En çubuk sistemi, sürülen boy çubuklarının üzerine otomatik olarak en çubuğu düşürür. Puntalama işlemi sonunda iki çubuk ark kaynak yöntemiyle birleşir ve çelik hasır üretimi gerçekleşir.

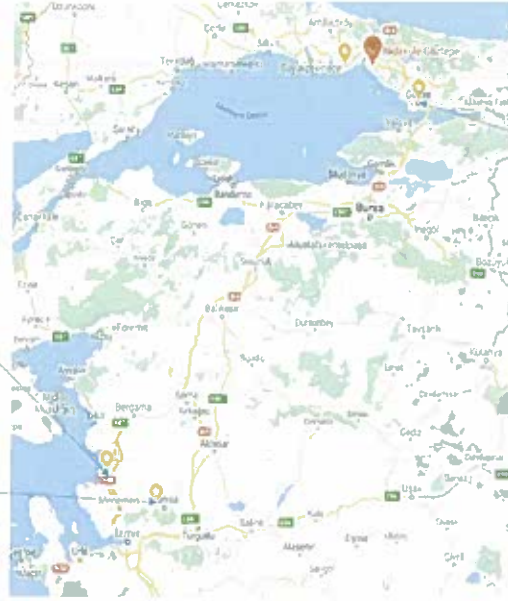
Eğer sipariş talebi çelik çubuğun yüzeyi düz olarak üretilmesi yönünde ise, üretim aşamasında nervürleme tabakları ve çubuklar yüzeyine nervürleme işlemine tabi tutulmadan üretim hattına alınmaktadır. Bu şekilde meydana getirilen ürün **düz çelik çubuk** ürün kodunu almaktadır. Mamul sipariş talebinde uzunluk ölçüsü belirtilmeden kangal (sarılmış) şekilde talep etmiş ise kesme ve doğrultma işlemine tabi tutulmadan sevk edilmektedir.



6.3.2.Şirketin Faaliyet Ağı

İzmir Aliağa OSB / Yatırım Amaçlı
Değeri: 22.200.000 TL (KDV Hariç)
40.000 m² büyüklüğünde arsa
2.500 m² büyüklüğünde bina

Manisa OSB Fabrika
Değeri: 15.290.000 TL (KDV Hariç)
Kapasite : 59.192 TON
Çalışan Sayısı: 78 Kişi
4 Adet Üretim Hattı
Ürünler:
• Çelik Hasır
• Çubuk
• Nervürlü Çubuk
• Galvanizli Çelik Hasır



Gebze / Fabrika ve Depo
2.500 m² büyüklüğünde
kapalı alan
250 m² idari bina
Çalışan Sayısı: 15 Kişi
Kira Bedeli: 30.000 TL
+KDV (Aylık)

Üretim Tesisi ve Satış Ofisi

Merkez (Manisa) – Fabrika Üretim Tesisi	
Adres:	Manisa OSB 1.Kısım Keçiliköyü OSB Mahallesi Atatürk Caddesi No:3 Yunusemre/Manisa
Toplam Alan:	12.000 m ²
Alan Dağılımı:	9.000 m ² kapalı, 3.000 m ² açık alan
Çalışan Sayısı:	77
Faaliyet Konusu:	Çelik hasır, nervürlü çelik çubuk, düz çelik çubuk, galvanizli çelik hasır.

Şube (Gebze) – Fabrika Üretim Tesisi	
Adres:	Tavşanlı Köyü 10. Sokak No.: 13 Gebze/Kocaeli
Toplam Alan:	2.750 m ²
Alan Dağılımı:	2.500 m ² kapalı alan, 250 m ² idari ofis
Çalışan Sayısı:	1
Faaliyet Konusu:	Çelik hasır, nervürlü çelik çubuk, düz çelik çubuk, galvanizli çelik hasır.

6.4. Satış Dağılımı

Şirket temel olarak mamul mal ve ticari mal olmak üzere iki ayrı mal grubu üzerinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Aşağıda şirketin mamul mal ve ticari mal ayrımı ve bunların yıllar itibarıyla alt kırılımlarına yer verilmiştir.

Üretimden Gerçekleştirilen Mamul Satışlarına Ait Miktar Tablosu						
Ürün	2018		2019		2020	
	TON	Oran (%)	TON	Oran (%)	TON	Oran (%)
Çelik Hasır	33.014	56,62%	28.831	54,01%	23.393	44,95%
Nervürlü / Düz Çelik Çubuk	620	1,06%	736	1,38%	972	1,87%
Yurtiçi Satışları	33.634	57,68%	29.567	55,38%	24.366	46,82%
Çelik Hasır	4.188	7,18%	3.683	6,90%	3.764	7,23%
Nervürlü / Düz Çelik Çubuk	18.580	31,86%	18.531	34,71%	22.471	43,18%
Galvanizli Çelik Hasır	1.908	3,27%	1.604	3,00%	1.441	2,77%
İhracat Satışları	24.676	42,32%	23.818	44,62%	27.675	53,18%
Toplam	58.310	100,00%	53.385	100,00%	52.041	100,00%

2020 yılında Şirketin üretimden satışlarının %46,82'si iç piyasaya %53,18'i ise dış piyasaya yapılmaktadır. İç ve dış pazara yönelik satışlar genel itibarıyla dengeli seyretmektedir. Şirketin 2018 ve 2019 yılları satışlarında ihracat ağırlığının arttığı görülmüş, dış piyasaya satışlar 2020 yılında 2019 yılına göre artış kaydetmiştir. 2020 yılında toplam satışların %96'sı Manisa Fabrikası'ndan, %4'ü ise Gebze Fabrikası'ndan yapılmıştır.

Ticari Mal Satışlarına Ait Miktar Tablosu						
Ürün	2018		2019		2020	
	TON	Oran (%)	TON	Oran (%)	TON	Oran (%)
Filmaşın	446	1,52%	18	0,04%	582	2,05%
Çelik Hasır	259	0,89%	26	0,06%	331	1,16%
İnşaat Demiri	28.537	97,55%	41.711	98,75%	27.170	95,64%
Yurtiçi Satışları	29.242	99,96%	41.755	98,86%	28.083	98,86%
Filmaşın	11	0,04%	483	1,14%	325	1,14%
İhracat Satışları	11	0,04%	483	1,14%	325	1,14%
Toplam	29.253	100,00%	42.238	100,00%	28.408	100,00%

2020 yılında COVID-19 sebebiyle ticari mal satışları bir önceki yıla göre %33 azalarak 28.408 ton seviyesinde gerçekleştirmiştir. Ticari mal satışlarının %97'si olan 27.575 ton 2020 yılında açılan Gebze Şubesi'nden yapılmıştır. 2019 yılında ticari mal satışlarının tamamı Manisa Genel Müdürlük'ten yapılmıştır.

Şirket son yıllarda Marmara Bölgesi pazarına giriş yapmak için İstanbul'da satış ekibi oluşturmuş ve bu bölge üzerinden satışlara yatırım yapmıştır. 2019 yılında yakalanan satış büyümesi ivmesini Marmara Bölgesi özelinde devam ettirmeyi planlamaktadır.

Şirketin başlıca yurt içi müşterileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ait en çok satış yapılan ilk 10 müşteri ve satış tutarları ile oranları yer almaktadır.

Müşteri Unvanı	2018		2019		2020	
	Satış Tutarı	Oran (%)	Satış Tutarı	Oran (%)	Satış Tutarı	Oran (%)
Müşteri 1	13.107.504,00	19,34%	13.932.218,80	17,53%	15.670.142,37	17,44%
Müşteri 2	9.312.343,00	13,74%	10.648.582,52	13,40%	12.246.165,05	13,63%
Müşteri 3	7.424.177,42	10,95%	9.763.689,02	12,28%	9.254.435,35	10,30%
Müşteri 4	6.641.404,80	9,80%	8.712.983,89	10,96%	8.399.483,38	9,35%
Müşteri 5	6.309.721,72	9,31%	7.571.472,77	9,53%	8.184.794,90	9,11%
Müşteri 6	6.193.806,58	9,14%	6.564.635,56	8,26%	7.883.046,59	8,77%
Müşteri 7	4.954.732,23	7,31%	6.168.398,76	7,76%	7.744.627,76	8,62%
Müşteri 8	4.700.925,97	6,94%	5.926.088,70	7,46%	7.644.171,01	8,51%
Müşteri 9	4.683.635,59	6,91%	5.217.968,76	6,56%	6.742.082,69	7,50%
Müşteri 10	4.448.057,03	6,56%	4.977.839,95	6,26%	6.088.131,54	6,78%
Toplam	67.776.308,34	100,00%	79.483.878,73	100,00%	89.857.080,64	100,00%

Yurt İçi Piyasaya Üretimde Aylık Bazda Satışlar

Kurumun yıl içerisindeki satışlarının aylara göre oransal dağılımı aşağıda yer almaktadır. Buna göre şirketin satışlarında çok belirgin bir mevsimsellik görülmemektedir.

2018 - 2019 - 2020 YILLARI AYLARA GÖRE (ÜRETİMDEN) İÇ PİYASAYA SEVK VE SATIŞ			
Oran (%)	2018	2019	2020
Ocak	9,40%	5,15%	6,42%
Şubat	9,59%	5,27%	5,68%
Mart	9,48%	11,56%	5,84%
Nisan	9,90%	10,60%	4,68%
Mayıs	11,15%	10,24%	6,64%
Haziran	6,90%	8,08%	11,56%
Temmuz	10,90%	12,75%	11,85%
Ağustos	5,73%	7,53%	9,31%
Eylül	8,33%	7,46%	11,68%
Ekim	7,00%	8,40%	10,28%
Kasım	5,15%	8,79%	9,24%
Aralık	6,45%	4,17%	6,83%
Toplam (Ton)	100,00%	100,00%	100,00%

İç Piyasada Üretimden Satışların Bölgesel Dağılımı

Demir ve çelik ürünlerinin satışı yüksek navlun giderleri nedeniyle genelde yakın bölgeye yapılabilmektedir. Şirket genel itibarıyla fabrikasının bulunduğu Ege Bölgesi'ne satış yapmış, son yıllarda faaliyetlerini kademeli olarak sırasıyla İç Anadolu Bölgesi ve Marmara Bölgesi'ne yaymayı planlamıştır. Aşağıdaki tabloda iç piyasada üretimden satışların bölgesel dağılımı verilmiştir.

BÖLGESEL DAĞILIM	2018	2019	2020
EGE BÖLGESİ	54,60%	45,40%	28,25%
MARMARA BÖLGESİ	30,90%	36,80%	34,53%
AKDENİZ BÖLGESİ	10,20%	12,00%	7,33%
İÇ ANADOLU BÖLGESİ	3,90%	5,70%	26,12%
KARADENİZ BÖLGESİ	0,30%	0,10%	3,77%
GENEL TOPLAM	100,00%	100,00%	100,00%

Ek olarak; 2020 yılında Manisa Fabrikası'ndan yapılan satışların %37,56'sı Ege Bölgesi'ne, Gebze Fabrikası'ndan yapılan satışların ise %48,83'ü Marmara Bölgesi'ne yapılmıştır. Gebze fabrikası operasyonları faaliyete geçtikçe satışların ağırlıklı olarak Marmara Bölgesi'ne kayması beklenmektedir.

İç Piyasada Üretimden Satışların Alıcılara Göre Dağılımı

Şirket'in 2020 yılında iç piyasaya yaptığı satışların %74,91'ini depocular olarak tabir edilen (Stoklu ticari mal alım satımı yapan) işletmeler, %14,54'unu ise müteahhitler oluşturmaktadır. Fabrikalara (Üreticiler) ve ofislere satış, toplam iç piyasa satışlarının sırasıyla %3,65'ini ve %6,90'ını oluşturmaktadır.

İÇ PİYASA SATIŞ DAĞILIMI	2018	2019	2020
DEPOCULAR	57,00%	60,00%	74,91%
MÜTEAHHİTLER	29,70%	22,90%	14,54%
FABRİKALAR (ÜRETİCİLER)	6,80%	5,70%	3,65%
OFİSLER	6,30%	11,30%	6,90%
GENEL TOPLAM	100,00%	100,00%	100,00%

Üretimin İhracata Göre Dağılımı

2020 yılında ihracat yapılan ilk 6 ülke; İsrail, Madagaskar, Mozambik, Fransa, Sierra Leone Moritanya, ton bazında toplam ihracatın %56,81'ini oluşturmaktadır. Geriye kalan diğer ülkelerin ise büyük bir kısmını Afrika ülkeleri oluşturmaktadır.

ÜLKE (2020)	%
İSRAİL	15,32
MADAGASKAR	14,13
MOZAMBİK	10,55
FRANSA	7,43
SİERRA LEONE	4,90
MORİTANYA	4,48
DİĞER ÜLKELER	43,18
TOPLAM	100,00%

2019 yılında ihracat yapılan ilk 6 ülke; Bissau Guinea, Madagaskar, İsrail, Moritanya, Reunion ve Mozambik, ton bazında toplam ihracatın %68,81'ini oluşturmaktadır. Geriye kalan diğer ülkelerin ise %31,19 oluşturmaktadır. Şirket 40'tan fazla ülkeye ihracat yaptığından dolayı ihracatının ülkelere göre dağılımı dağınıktır.

ÜLKE (2019)	%
BISSAU GUINEA	14,73
MADAGASKAR	14,54
İSRAİL	12,81
MORİTANYA	9,57
REUNION	8,58
MOZAMBİK	8,57
DİĞER ÜLKELER	31,19
TOPLAM	100,00%

2018 yılı ihracat yapılan ilk 5 ülke; Moritanya, Madagaskar, İsrail, Tanzanya ve Reunion, ton bazında toplam ihracatın %70,72'sini oluşturmaktadır. Geriye kalan diğer ülkeler ise %29,28 oranında paya sahip olup büyük bir kısmı Afrika ülkeleri oluşturmaktadır.

ÜLKE (2018)	%
MORİTANYA	27,27
MADAGASKAR	21,78
İSRAİL	13,88
TANZANYA	4,12
REUNION	3,67
DİĞER ÜLKELER	29,28
TOPLAM	100,00%

Tablolardan görüleceği üzere şirketin ihracat yaptığı ülke sayısı ve dağılımı çeşitlilik göstermektedir. Bu durum şirketin dışsal şoklara ve karşı taraf riskine karşı büyük ölçüde dayanıklı olmasını sağlamaktadır.

6.5. Tedarik Kanalları

BMS Çelik Hasır'ın tedarikçilerinde ağırlıklı olarak iki tedarikçi ön plana çıkmaktadır. Fiyat avantajı sağlandığı için iki tedarikçinin ön plana çıktığı varsayılmıştır.

Tedarikçi Unvanı	2018		2019		2020	
	Alış Tutarı (TL)	Oran (%)	Alış Tutarı (TL)	Oran (%)	Alış Tutarı (TL)	Oran (%)
Tedarikçi 1	78.714.040	46,78%	54.280.517	35,14%	93.829.614	47,60%
Tedarikçi 2	70.529.998	41,91%	41.101.850	26,61%	62.368.959	31,64%
Tedarikçi 3	10.893.382	6,47%	25.370.540	16,42%	15.055.400	7,64%
Tedarikçi 4	5.183.589	3,08%	17.991.248	11,65%	13.443.715	6,82%
Tedarikçi 5	2.959.545	1,76%	15.731.847	10,18%	12.422.015	6,30%
Toplam	168.280.554,21	100,0%	154.476.002,98	100,0%	197.119.702,73	100,0%

6.6. Finansal Bilgiler

6.6.1. Bilanço

31.12.2020, 31.12.2019 ve 31.12.2018 tarihlerine ait bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı bilanço değerleri aşağıda yer almaktadır.

BMS ÇELİK BİLANÇO	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR			
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.907.668	15.563.928	17.258.658
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	5.708.290	5.095.274	3.579.748
Diğer Alacaklar	1.867.120	1.176.341	2.949.307
Stoklar	8.947.698	9.658.888	20.423.296
Peşin Ödenmiş Giderler	10.029.535	5.909.046	24.707.243
Diğer Dönen Varlıklar	3.363.759	4.069.324	2.032.513
Dönen Varlıklar	45.824.070	41.472.801	70.950.765
Finansal Yatırımlar	-	-	1.250
Diğer Alacaklar	9.041	10.060	12.160
Maddi Duran Varlıklar	26.914.441	37.354.013	43.097.761
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	164.626	1.355.351
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.640	36.366	29.924
Peşin Ödenmiş Giderler	-	400.000	-
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	-	-
Duran Varlıklar	26.942.122	37.965.065	44.496.446
Toplam Varlıklar	72.766.192	79.437.866	115.447.211
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.011.229	5.033.707	17.368.704
- Banka Kredileri	11.011.229	5.033.707	17.368.704
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9.157.789	7.338.905	6.365.959
Ticari Borçlar	4.339.568	7.537.719	5.325.563
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	261.707	322.679	375.508
Diğer Borçlar	231.371	1.818.393	94.330
Ertelemiş Gelirler	717.804	3.750.269	8.864.190

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.486	-	1.195.681
Kısa Vadeli Karşılıklar	809.914	678.434	308.833
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26.533.868	26.480.106	39.898.768
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.619.636	3.232.515	11.220.846
- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.026.386	1.415.230	1.555.528
Uzun Vadeli Karşılıklar	640.701	685.158	838.950
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	640.701	685.158	838.950
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	975.715	2.128.873	2.755.945
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.236.052	6.046.546	14.815.741
Toplam Yükümlülükler	36.769.920	32.526.652	54.714.509
Ödenmiş Sermaye	20.010.000	20.010.000	20.010.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	12.522.985	21.598.856	25.461.858
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	12.560.166	21.679.932	25.538.969
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	357.609	577.945	698.847
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(2.309.096)	2.885.342	4.603.511
Net Dönem Karı / Zararı	5.414.774	1.839.071	9.958.486
Toplam Özkaynaklar	35.996.272	46.911.214	60.732.702
Toplam Kaynaklar	72.766.192	79.437.866	115.447.211

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılı ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.1.1. Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergesidir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Cari Oran	1,73	1,57	1,78
Likidite Oranı	1,26	1,2	1,27
Nakit Oran	0,60	0,58	0,43
Mali Yapı Oranları			
Kaldıraç Oranı	50%	41%	47%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	36%	33%	34%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	14%	8%	13%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	49%	59%	53%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	102%	69%	89%

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

İlgili oranlar incelendiğinde Şirketin likidite durumunun sağlıklı, kaldıraç oranının düşük olduğu gözlenmektedir.

6.6.1.2. Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in, 31.12.2018 itibarıyla 15.907.665 TL 31.12.2019 itibarıyla 15.563.928 TL olan nakit ve nakit benzerleri tutarı 31.12.2020 tarihinde 17.258.658 TL olarak gerçekleşmiştir. Nakit ve nakit benzeri kaleminin ağırlıklı olarak bankalarda tutulan nakitlerden oluştuğu görülmektedir.

Nakit Ve Nakit Benzeri			
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Kasa	2.679	6.230	2.113
Bankalar	15.675.616	15.093.922	16.725.309
Vadeli Mevduat	7.000.000	13.959.888	2.950.000
Vadesiz Mevduat	8.675.616	1.134.034	13.775.309
Diğer Hazır Değerler	229.373	463.776	531.236
TOPLAM	15.907.668	15.563.928	17.258.658

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.1.3. Ticari Alacaklar

31.12.2020, 31.12.2019 ve 31.12.2018 tarihleri itibarıyla şirketin ticari alacaklarının aşağıda görülmektedir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar			
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ticari alacaklar	5.736.547	4.269.818	3.544.008
Alacaklar reeskontu (-)	(28.257)	(59.698)	(12.662)
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	-	885.154	48.402
Şüpheli ticari alacaklar	720.786	666.648	609.029
Şüpheli ticari alacak karşılığı (-)	(720.786)	(666.648)	(609.029)
TOPLAM	5.708.290	5.095.274	3.579.748

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.1.4. Maddi Duran Varlıklar

İhraççı'nın 31.12.2019 tarihinde hazırlanmış bilançoya göre net maddi duran varlıkları 37.354.013 TL düzeyinde bulunmaktadır. 2020 yılında bir önceki seneye göre maddi duran varlıklardaki 5.743.748 TL'lik artışın nedeni alınan makine, taşıt alımları, Gebze Fabrikası yatırımları ve arsa/bina değerlemelerinden kaynaklanmaktadır. Maddi duran varlıkların detayı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Maliyet	31.12.2018	Giriş	Çıkış	Değerleme etkisi	Transfer	31.12.2019	Giriş	Çıkış	Değerleme Etkisi	Transfer	31.12.2020
Arsa ve Araçlar	18.912.569	-	-	8.475.047	-	27.387.616	-	-	3.902.384	-	31.290.000
Yer Altı ve Yer Üstü Düzenekleri	228.243	-	-	-	(2.010)	226.233	-	-	-	-	226.233
Binalar	2.283.595	9.500	-	943.026	101.010	3.337.131	74.490	-	635.436	-	4.047.057
Makine, tesis ve cihazlar	7.788.745	-	-	-	-	7.788.745	840.082	-	-	2.179.769	10.808.596
Taşıtlar	254.708	603.766	-	-	-	858.474	835.324	(603.766)	-	-	1.090.032
Demirbaşlar	214.586	54.154	(358)	-	-	268.382	145.627	-	-	-	414.009
Özel Maliyetler	-	-	-	-	-	-	46.251	-	-	-	46.251
Yapılmakta Olan Yatırımlar	3.228.342	247.237	-	715.000	(99.000)	4.091.579	754.698	-	(250.000)	(2.179.769)	2.416.508
Toplam	32.910.788	914.657	(358)	10.133.073	-	43.958.160	2.696.472	(603.766)	-4.287.820	-	50.338.686
Birikmiş Amortismanlar (-)											
Yer Altı ve Yer Üstü Düzenekleri	24.855	-	-	-	-	24.855	-	-	-	-	24.855
Binalar	176.391	69.734	-	-	-	246.125	11.355	-	-	-	248.435
Makine, tesis ve cihazlar	5.519.455	464.02	-	-	-	5.983.475	554.904	-	-	-	6.576.219
Taşıtlar	100.718	51.202	-	-	-	151.92	48.561	(45.282)	-	-	155.199
Demirbaşlar	174.928	23.202	(358)	-	-	197.772	33.049	-	-	-	230.821
Özel Maliyetler	-	-	-	-	-	-	5.396	-	-	-	5.396
Toplam	5.996.347	608.158	(358)	10.133.073	-	6.604.147	644.220	(45.282)	-	-	7.240.925
Net Döner Değeri	26.914.441					37.354.013					43.097.761

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.1.5. Ticari Borçlar

Şirketin ticari borçları 31.12.2018 tarihinde 4.339.568 TL, 31.12.2019 itibarıyla 7.537.719 TL, 31.12.2020 tarihi itibarıyla ise 5.325.563 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalem ağırlıklı olarak, ticari borç ve borç senetlerinden oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar			
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ticari borçlar	1.412.559	2.150.724	2.250.667
Diğer ticari borçlar	-	7.524	-
İlişkili taraflara ticari borçlar	1.604.000	5.269.770	172.783
Borç senetleri	1.307.588	137.428	2.891.000
Yapılan sözleşmeler uyarınca oluşan gider tahakkukları	85.001	80.000	40.000
Borçlar reeskontu (-)	(69.580)	(107.727)	(28.887)
TOPLAM	4.339.568	7.537.719	5.325.563

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.1.6. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmalar

31.12.2020, 31.12.2019 ve 31.12.2018 tarihleri itibariyle kısa ve uzun vadeli finansal borçların detayları aşağıdaki gibidir;

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Kısa vadeli banka kredileri	11.011.229	5.001.051	17.356.198
Diğer mali borçlar (kredi kartları)	-	32.656	12.506
Kısa vadeli finansal kiralama borçları, net	1.555.528	1.415.230	2.026.386
Uzun vadeli kredilerin kısa vadeye ait kısmı	7.602.261	5.864.795	4.070.709
Faaliyet kiralama işlemlerinden borçlar, net	-	58.880	268.864
Toplam kısa vadeli finansal borçlar	20.169.018	12.372.612	23.734.663
Uzun vadeli banka kredileri	4.853.711	-	7.648.130
Uzun vadeli finansal kiralama borçları, net	3.765.925	3.103.390	2.462.787
Faaliyet kiralama işlemlerinden borçlar, net	-	129.125	1.109.929
Toplam uzun vadeli finansal borçlar	8.619.636	3.232.515	11.220.846
Toplam finansal borçlar	28.788.654	15.605.127	34.955.509

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

31 Aralık 2020 tarihi itibariyle TL cinsinden banka kredilerinin ortalama etkin faiz oranı %16,60 (31 Aralık 2019: TL %23,82, EURO %1,58 ve USD %5,96 31 Aralık 2018: TL %29,42, EURO %1,58, USD %5,96)'dır.

31 Aralık 2020 tarihi itibariyle, Şirket, kredilerine karşılık olarak; Türkiye İhracat Kredi Bankası AŞ'ye verdiği teminat mektubu ve ihracat yapmaya ilişkin ilgili bankaya taahhüdü bulunmamaktadır. (31.12.2019 – İhracat Taahhüdü: 3.985.322 TL, Türkiye İhracat Bankası Anonim Şirketi'ne teminat mektubu: 881.205 TL, 31.12.2018- İhracat taahhüdü: 7.270.234 TL, Türkiye İhracat Kredi Bankası Anonim Şirketi'ne verilen teminat mektubu: 2.138.132 TL).

Finansal kiralama, makine ve bina alımları ile ilgilidir. Şirket'in söz konusu varlıkları kira sözleşmesinin sonunda düşük bir değer üzerinden satın alma opsiyonu bulunmaktadır. Şirket'in finansal kiralamaya ilişkin yükümlülükleri, kiralayanın, kiralanan varlık üzerindeki mülkiyet hakkı vasıtasıyla güvence altına alınmıştır.

Ayrıca, Şirket'in kredilerine teminat olması amacıyla Şirket ortaklarının ve ilişkili taraflarının, finans kuruluşları lehine kefaletleri bulunmaktadır.

6.6.1.7. Ertelenmiş Vergi Varlık/Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi aktif ve yükümlülüğü TMS'ye göre hazırlanan finansal tablolar ile Şirket'in yasal kayıtları arasındaki geçici farklardan oluşmaktadır. Bu farklar TMS ve vergi amaçlı hazırlanan tablolarda gelir ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergilendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Finansal durum tablosu birikmiş geçici farklar ve ertelenen vergi varlık ve yükümlülüklerinin yürürlükteki vergi oranları kullanılarak hazırlanan dökümü aşağıdaki gibidir;

Ertelenen Vergi Varlıkları	31.12.2018		31.12.2019		31.12.2020	
	Toplam geçici farklar	Ertelenen vergi varlığı/ (yükümlülüğü)	Toplam geçici farklar	Ertelenen vergi varlığı/ (yükümlülüğü)	Toplam geçici farklar	Ertelenen vergi varlığı/ (yükümlülüğü)
Kıdem tazminatı karşılığı	681.51	129.487	695.697	132.182	890.338	178.068
Alacaklar reeskontu	30.869	6.452	63.542	13.28	19.410	3.882
Şüpheli alacak karşılığı	538.129	112.469	666.648	139.329	127.125	25.425
Kullanılmayan izin karşılığı	61.772	12.910	112.541	23.521	222.445	44.489
Stok değer düşüklüğü karşılığı	280.073	58.535	19.724	4.122	9.094	1.819
Dava gideri karşılığı	707.333	147.833	555.354	116.069	35.000	7.000
Gider tahakkuku	85.676	17.906	80.000	16.720	40.000	8.000
Vergi teşvik indirimi	377.954	78.992	-	-	-	-
Aktifleştirilen finansman giderlerinin iptali	31.256	6.533	31.256	6.533	-	-
Diğer	103.142	21.556	51.282	10.718	17.277	3.454
Ertelenen vergi varlıkları		592.673		462.474		272.137
Ertelenen Vergi Yükümlülükleri						
Arsa ve binaların yeniden değerlendirme farkı	(13.955.740)	(1.395.574)	(24.088.813)	(2.408.881)	(28.376.632)	(2.837.663)
Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların amortisman ve endeksleme farkları	(755)	(146.227)	(788.037)	(149.727)	(819.534)	(156.339)
Borçlar reeskontu	(70)	(14.542)	(107.727)	(22.515)	(28.887)	(5.777)
Kredi faiz tahakkuku	(37)	(7.835)	(8.763)	(1.831)	(14.363)	(2.873)
Gelir tahakkuku	(20)	(4.210)	-	-	-	-
Diğer	-	-	(40.157)	(8.393)	(127.152)	(25.430)
Ertelenen vergi yükümlülükleri		(1.568.388)		(2.591.347)		(3.028.082)
Ertelenen vergi varlıkları / (yükümlülükleri)		(975.715)		(2.128.873)		(2.755.945)

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2. Gelir Tablosu

BMS ÇELİK GELİR TABLOSU	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Değişim %		
				2018-2017	2019-2018	2020-2019
Hasılat	258.857.860	283.172.932	291.475.175	78,56%	9,39%	2,93%
Satışların Maliyeti	(242.183.819)	(265.900.103)	(261.834.150)	81,78%	9,79%	-1,53%
BRÜT KAR / (ZARAR)	16.674.041	17.272.829	29.641.025	42,09%	3,59%	71,60%
Genel Yönetim Giderleri	(2.830.274)	(3.561.148)	(4.207.956)	69,97%	25,82%	18,16%
Pazarlama Giderleri	(5.696.574)	(8.303.266)	(9.927.540)	81,89%	45,76%	19,56%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.556.218	1.687.624	2.906.404	35,00%	-33,98%	72,22%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.742.351)	(873.825)	(1.809.379)	226,93%	-49,85%	107,06%
ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)	8.961.060	6.222.214	16.602.554	7,98%	-30,56%	166,83%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.886.586	1.459.784	664.630	71,60%	-49,43%	-54,47%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(195.621)	(280.860)	-100,00%	-	43,57%
FIN. GELİR / (GİDERİ) ON.FAAL. KAR/(ZARAR)	11.847.646	7.486.377	16.986.324	39,13%	-36,81%	126,90%
Finansman Gelirleri	7.685.110	1.850.239	1.231.568	465,91%	-75,92%	-33,44%
Finansman Giderleri (-)	(12.509.719)	(6.842.556)	(5.242.860)	172,04%	-45,30%	-23,38%
SÜR.FAAL.VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARARI)	7.023.037	2.494.060	12.975.032	33,14%	-64,49%	420,24%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(1.608.263)	(654.989)	(3.016.546)	58,85%	-59,27%	360,55%
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	(1.579.847)	(504.843)	(2.819.247)	37,50%	-68,04%	458,44%
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	(28.416)	(150.146)	(197.299)	-120,81%	428,39%	31,40%
SÜR.FAAL. DÖNEM KAR / (ZARARI)	5.414.774	1.839.071	9.958.486	27,03%	-66,04%	441,50%
DÖNEM KAR / (ZARARI)	5.414.774	1.839.071	9.958.486	27,03%	-66,04%	441,50%

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2.1. Satışlar

31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait hasılat tutarının detayı aşağıdaki gibidir:

SATIŞLAR	31.12.2018	Oran	31.12.2019	Oran	31.12.2020	Oran
Mamül Mal Satışları	99.581.052		89.350.613		94.182.844	
Ticari Mal Satışları	79.022.990		111.400.562		86.589.255	
Hizmet Satışları	-		57.137		216.304	
Yurt İçi Satışları	178.604.042	69,00%	200.808.311	70,91%	180.988.403	62,09%
İhraç kayıtlı satışlar	28.346.551		28.039.365		49.749.802	
Mamül satışları	50.446.601		51.832.784		58.212.511	
Ticari mal ihracat satışları	542.508		1.515.969		1.262.179	
Yurt dışı Satışlar	79.335.660	30,65%	81.388.118	28,74%	109.224.492	37,47%
Diğer satışlar	1.357.551	0,52%	1.054.796	0,37%	1.371.175	0,47%
Satıştan indeler	(439.393)		(78.294)		(108.895)	
Satış Gelirleri (net)	258.857.860	100%	283.172.931	100%	291.475.175	100%

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2.2. Faaliyet Giderleri

Şirketin 2020 yılı 12 aylık döneminde faaliyet giderleri 4.207.956 TL'lik genel yönetim giderlerinden ve 9.927.540 TL'lik pazarlama giderlerinden oluşmaktadır. Genel yönetim giderlerinin %65,25'sini personel giderleri ve %6,41'ini avukat ve müşavirlik hizmetleri gideri oluşturmaktadır. Genel yönetim giderleri kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Genel Yönetim Giderleri	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Personel giderleri	1.293.346	2.092.516	2.745.562
Avukat ve müşavirlik hizmetleri	296.807	332.060	269.726
Vergi, ceza ve harçlar	176.807	53.398	216.712
Şüpheli alacak karşılık giderleri	167.654	78.154	442
Stok değer düşüklüğü	155.437	-	-
Sigorta giderleri	130.131	153.251	252.327
Bakım, onarım giderleri	129.433	115.574	34.172
Danışmanlık hizmeti giderleri	120.631	108.272	71.173
Elektrik, su, doğalgaz giderleri	118.466	145.390	209.240
Amortisman giderleri	53.329	175.353	130.703
Kira giderleri	44.309	65.447	53.192
Bilgi işlem giderleri	20.091	37.725	36.594
Araç yakıt giderleri	18.767	16.519	45.847
Haberleşme giderleri	18.818	20.274	23.800
Diğer giderler	86.248	167.215	118.466
TOPLAM	2.830.274	3.561.148	4.207.956

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2.3. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler

Esas Faaliyetlerden diğer gelirler	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Konusu kalmıyan karşılıklar	227.961	171.430	578.415
Reeskont geliri	111.646	138.596	92.429
Ticari faaliyetlerden elde edilen vade farkı geliri	136.300	45.076	92.590
Ticari faaliyetlerden kur farkı geliri	1.688.236	937.685	2.106.790
İlişkili firmalardan elde edilen kur farkı geliri	32.995	-	-
Diğer gelirler	359.080	394.837	36.180
TOPLAM	2.556.218	1.687.624	2.906.404

Esas Faaliyetlerden Giderler	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Ticari faaliyetlerden kur farkı gideri	1.513.732	627.557	1.434.434
Reeskont giderleri	36.211	133.122	127.137
Diğer giderler	192.408	113.146	247.808
TOPLAM	1.742.351	873.825	1.809.379

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2.4. Finansal Gelir ve Giderler

31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait finansman gelirleri/giderleri aşağıdaki gibidir:

Finansman Gelirleri	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Kur farkı gelirleri	7.272.534	1.295.171	1.150.260
Faiz gelirleri	412.576	306.059	81.300
İlişkili taraflara ödenen kur farkı giderleri	-	249.009	8
TOPLAM	7.685.110	1.850.239	1.231.568

Finansman Giderleri	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Kur farkı gideri	8.019.710	2.412.152	2.521.516
İlişkili taraflara ödenen kur farkı giderleri	3.450	50.752	-
Kredi faiz giderleri	4.315.902	4.131.556	2.550.649
Diğer finansman giderleri	170.657	248.096	170.695
TOPLAM	12.509.719	6.842.556	5.242.860

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

6.6.2.5. Karlılık Oranları Analizleri

Karlılık Oranları (%)			
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Kar Marjı	6,44%	6,10%	10,17%
Faaliyet Kar Marjı	3,46%	2,20%	5,70%
Net Kar Marjı	2,09%	0,65%	3,42%
Aktif Karlılık Oranı	7,44%	2,32%	8,63%
Özkaynak Karlılık Oranı	15,04%	3,92%	16,40%

Kaynak: BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2020 yılına ait Bağımsız Denetim Raporu

7. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

7.1. Çelik Yapısı

Çeliğin hammaddesi olan demir doğada cevher olarak bulunur. Birçok alanda kullanılan demir, doğada en çok kükürtlü ve oksijenli bileşikler halinde bulunur. Çok kullanışlı bir metaldir. Alaşım ve bileşiklerle birçok metalin de yapı taşıdır.

Çelik ise demirle %0,2-%2,1 oranlarında değişen karbon bileşiminden meydana gelen bir alaşımdır.

7.2. Çelik Üretimi

7.2.1. Oksijen Üfleme Yöntemiyle Çelik Üretimi

Oksijen ile çelik üretim şekli en çok yaygın olanıdır. Oksijen konvertörleri dikey konumda bulunur. Dış tarafında sac, iç tarafında ısıya dayanıklı refrakter (ateşe dayanıklı malzeme) astar bulunur. Hammaddenin doldurulması, curufun dökülmesi için fırın yatay konuma getirilir. Ham demirin fırına alınmasından sonra oksijen üfleme yöntemi ile karbon uzaklaştırılır. Oluşan ısıdan refrakteri korumak için hurda ilave edilir. Üfleme süresi 20 dakika civarındadır.

7.2.2. Elektrik Ark Ocağında Çelik Üretimi

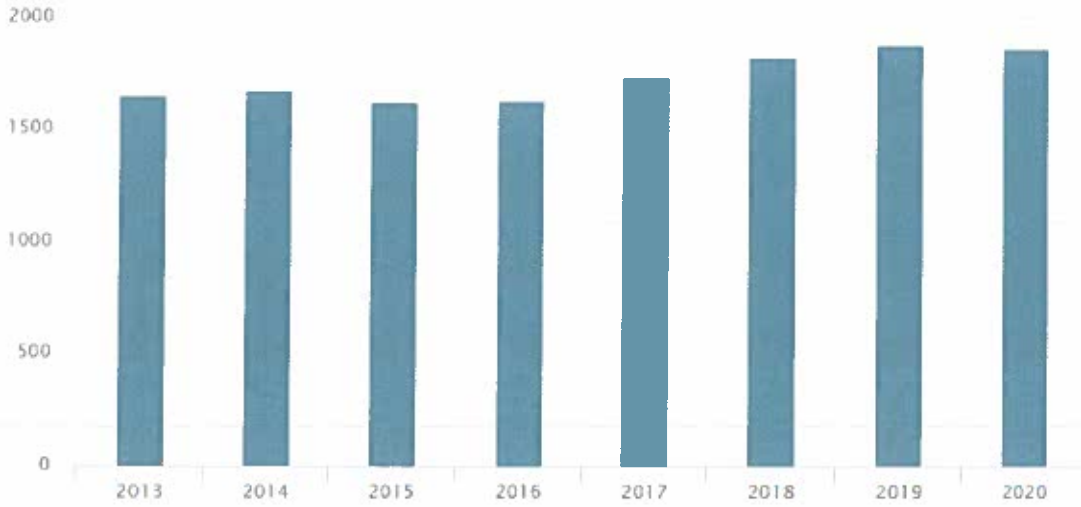
Bu üretim metodu için geliştirilen fırınlarda harici bir enerji kullanıldığından %100 çelik hurdası da eritebilmektedir. Bu yöntem de yaklaşık 3500 °C sıcaklık elde edilir. Bu fırınlarda hurda çelik eritilerek yeniden yüksek kalitede çeliğe dönüşmektedir. Volfram, malibden, tantalyum gibi elementler yüksek sıcaklıkta eridiği için takım çelikleri, paslanmaz çeliklerin üretiminde kullanılmaktadır.

7.3. Dünyada Demir - Çelik Sektörü

Demirden 1.000 kat daha güçlü olan çelik maddesi günümüzde birçok sektör için büyük bir rol oynamaktadır. Ekonomik büyüme ve refah ile doğrudan bağlantılı olan çelik, geniş bir teknolojik alanda kullanılmaktadır. Nitekim çelik maddesi günümüzde inşaat ve altyapıdan otomotiv sektörüne, makine ekipmanlarından, ev eşyalarına kadar geniş kullanım alanına sahiptir. En çok geri dönüştürülen madde olarak öne çıkan çelik, Dünya'mızın sürdürülebilir gelişimi konusunda büyük katkı sağlamaktadır.

Dünya demir çelik üretimine baktığımızda, Worldsteel'in yayınladığı rakamlara göre, üretim düzeyi 2000 yılından bu yana iki katından fazla bir artış yaşamış ve 2020 yılında toplam 1,83 milyar tonluk bir üretim büyüklüğüne ulaşmıştır. 2019 yılında ise bu rakam 1,88 milyar ton düzeyinde oluşmuştur. Pandemiye rağmen, 2020'de demir çelik üretim düzeyinde yalnızca %0,9'luk bir düşüş yaşanmıştır. Yıllar itibariyle dünyada ham çelik üretim rakamları aşağıdaki şekilde gelişim göstermiştir.

Dünya Ham Çelik Üretimi (Milyon Ton)



Kaynak: Worldsteel.org

Ülkelerin üretim durumlarını ele aldığımızda ise worldsteel.org tarafından hazırlanan raporda 2019 ve 2020 yılına ilişkin verileri görebilmekteyiz. Çelik üretiminin ülkelere göre dağılımı incelendiğinde, üretimin büyük bir çoğunluğunun Çin açık ara önde olmak üzere Asya ülkelerinin gerçekleştirdiği göze çarpmaktadır. Buna göre, 2000 yılında dünya çelik üretiminin %15'lik kısmını gerçekleştiren Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC), günümüzde toplam üretimin yarısından fazlasını gerçekleştirmektedir. ÇHC, dünya çelik üretimindeki payını, 2019'daki 53,3% seviyesinden 2020 yılında %56,5'a taşımıştır. 2020 yılında en çok çelik üreten 10 ülkeden Çin, Rusya, Türkiye, İran'ın üretim payları yüksek oranda artarken; Hindistan, Japonya, ABD, Güney Kore, Almanya ve Brezilya'nın üretim paylarında önemli bir ölçüde azalma görülmektedir. Konuya ilişkin ülkelerin üretim verileri milyon ton cinsinden aşağıda sunulmuştur.

Ham Çelik Üretimin Ülkelere Göre Dünya Dağılımı (Milyon Ton)									
No	Ülke	2017		2018		2019		2020	
		Miktar (Milyon Ton)	% Pay	Miktar (Milyon Ton)	% Pay	Miktar (Milyon Ton)	% Pay	Miktar (Milyon Ton)	% Pay
1	Çin	870,8	50%	920,0	51%	996,3	53%	1.054,43	58%
2	Hindistan	101,4	6%	109,3	6%	111,2	6%	99,57	5%
3	Japonya	104,6	6%	104,3	6%	99,3	5%	83,19	5%
4	ABD	81,6	5%	86,6	5%	87,8	5%	72,67	4%
5	Rusya	71,0	4%	72,1	4%	71,9	4%	73,40	4%
6	Güney Kore	71,4	4%	72,5	4%	71,4	4%	67,12	4%
7	Almanya	43,2	2%	42,4	2%	39,7	2%	35,66	2%
8	Türkiye	37,5	2%	37,3	2%	33,7	2%	35,76	2%
9	Brezilya	34,7	2%	35,4	2%	33,2	2%	30,97	2%
10	İran	21,2	1%	24,5	1%	25,6	1%	29,03	2%
Dünya		1.732,0	100%	1.814,0	100%	1.869,0	100%	1.827,00	100%

Kaynak: Worldsteel.org

Dünya çelik üretiminde belirleyici ülkeler Uzakdoğu'da yer almaktadır. Çin sektördeki yerini sağlamlaştırırken, Çin haricindeki Uzakdoğu ülkelerinin üretim payında ise önemli ölçüde azalış görülmektedir. Buna karşılık, Türkiye'nin dünya çelik sektöründeki konumu 2020 yılında pandemiye rağmen %6,2 bir büyüme oranıyla birçok ülkeyi geride bırakmıştır. Türkiye, İran'dan sonra üretim yüzdesini en çok artıran ülke olmuştur. Böylece Türkiye, küresel ham çelik üretimindeki sıralamasını, Almanya'yı geride bırakarak 8'inci sıradan 7'nci sıraya yükseltmiştir.

7.4. Türkiye'de Demir - Çelik Sektörü

Demir çelik sektörü Türkiye ekonomisinin sanayileşmesinde lokomotif sektör olma özelliğine sahiptir. Demir çelik sanayisinde gözlenen gelişmeler ile kalkınma süreci arasındaki ilişki incelendiğinde ekonominin demir çelik ile ilgili alt sektörlerinin gelişiminde demir çelik ürünleri önemli bir rol oynamaktadır. Bu sektörün önemi en başta tüm endüstriyel dallara girdi vermesinden kaynaklanmaktadır. Demir çelik sektörünün başta inşaat malzemeleri olmak üzere otomotiv, gemi, uçak, demiryolu ve vagon gibi tüm taşıt araçları ve akla gelebilecek tüm makine, cihaz ve eşya üretimine katkısı vardır.

7.4.1. Türkiye'de Demir - Çelik Üretimi

Türkiye'nin toplam ham çelik üretiminin yaklaşık dörtte üçü ark ocaklı tesisler, dörtte biri ise entegre tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Sektörün ağırlıklı olarak ark ocaklı tesislere yönelmesi, bu yatırımların entegre tesislere kıyasla çok daha küçük ölçekte finansman gerektirmesinden ve Türkiye'de entegre tesislerin temel hammaddesi olan demir cevheri

yataklarının bulunmamasından kaynaklanmıştır. Entegre tesislerin temel hammaddesi demir cevheri, ark ocaklı tesislerin temel hammaddesi ise demir çelik hurdasıdır.

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Demir Çelik Sektör Raporu'na göre 2018 yılının tamamında ham çelik üretimi, özellikle yılın ikinci yarısında yaşanan tüm zorluklara rağmen, 2017 yılında kaydedilen rekor seviye olan 37,5 milyon tona kıyasla, %0,6 oranında düşüşle 37,3 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %0,6 oranında azalışla 24,7 milyon ton; entegre tesisler ise, %0,4 düşüşle 12,7 milyon ton ham çelik üretimi yapmıştır.

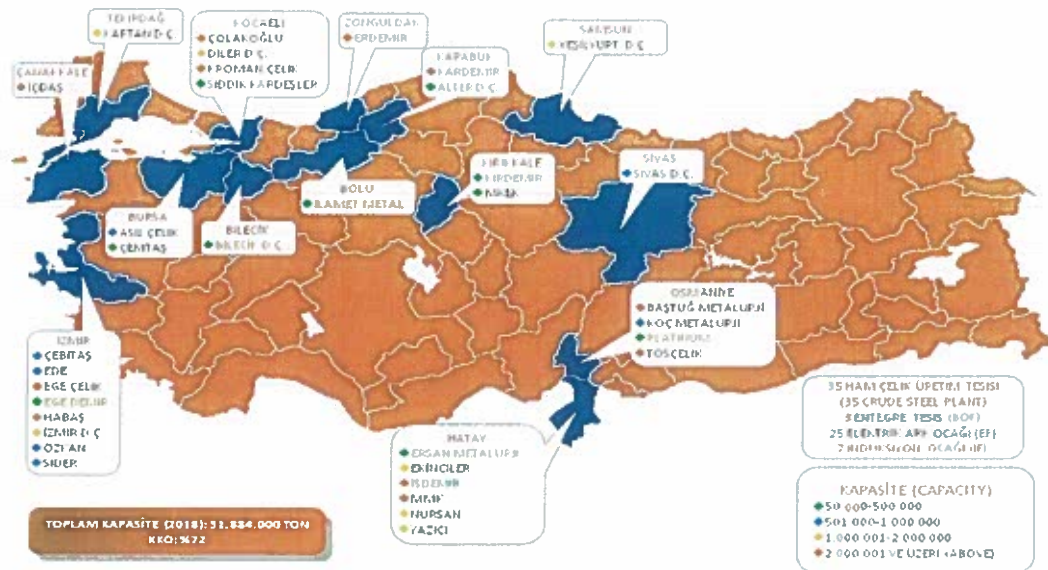
Günümüzde demir - çelik sektöründe üretim, yüksek fırına dayalı üretim yapan entegre tesisler ve elektrik ark ocaklı tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkemizde demir çelik sektörü üretim kapasitesi Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın 2019 yılı Demir Çelik Sektör Raporu'na göre EAO'lu tesislerde 37,1 milyon ton, BOF'lu tesislerde ise 12,4 milyon ton olmak üzere toplamda 49,5 milyon tondur. Sektör mevcut kapasite ile 2019 yılında 33,7 milyon ton sıvı çelik üretmiş ve %68 kapasite kullanım oranı gerçekleştirmiştir. 2019 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %11,3 oranında azalışla 22,8 milyon ton; entegre tesisler ise, %5,7 düşüşle 10,9 milyon ton ham çelik üretimi yapmıştır.

(Milyon Ton)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kütük	24.612	23.231	23.015	25.839	24.669	20.944
Yassı	9.423	8.286	10.148	11.685	12.643	12.799
Toplam	34.035	31.517	33.163	37.524	37.312	33.743

Kaynak: Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Demir Çelik Sektör Raporu (2020)

Türkiye'de çelik üretim kapasitesinin üretim yöntemlerine göre dağılımı dünya çelik üretim kapasitesinin üretim yöntemlerine göre dağılımıyla tezatlık göstermektedir. Bazık Oksijen Fırınında Çelik Üretimi (BOF) yöntemine göre dünya çelik üretimi %72,3 mertebesinde bulunurken ülkemizde bu oran %30,8 düzeyindedir.

Türkiye'de 2019 yılı itibariyle, demir cevherinden üretim yapan 3 adet BOF tesisi ile hurdadan üretim yapan 32 adet İO ve EAO tesis bulunmaktadır. Aşağıdaki haritada söz konusu tesislerin bölgesel dağılımı görülmektedir.

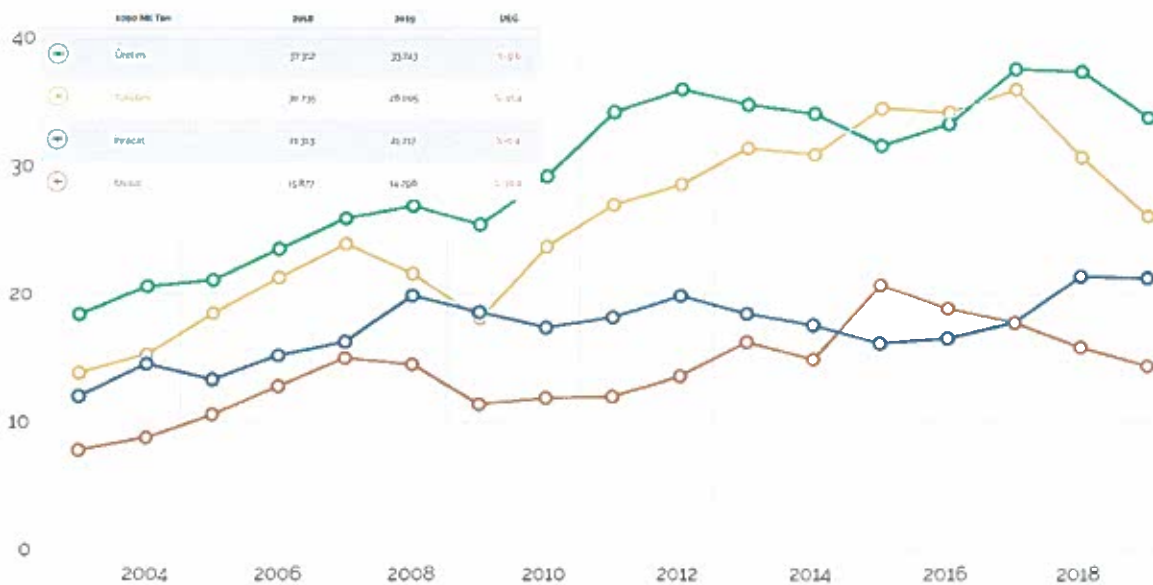


Kaynak: Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Demir Çelik Sektör Raporu (2020), Türkiye Çelik Üreticileri Derneği

7.4.2. Türkiye'nin Demir - Çelik İhracatı ve İthalatı

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından yayınlanan Demir Çelik Sektör Raporu verilerine göre 2019 yılında, nihai ürün dış ticaret dengesinde 5,7 milyar dolara yakın ihracat fazlası görülmekle birlikte bütün girdi maliyetleri hesaba katıldığında yaklaşık 2,8 milyar dolarlık dış ticaret açığı kaydedilmiştir. Sektördeki en fazla dış ticaret açığına 5,6 milyar dolarla hurda ithalatının neden olduğu belirtilmektedir.

TÜRKİYE ÇELİK SEKTÖRÜ GENEL DURUM (MİLYON TON)



Kaynak: Türkiye Çelik İhracatçıları Birliği

Sayıları 50 civarında olan büyük ölçekli işletmeler ise, Türkiye'deki otomotiv, beyaz eşya ve makine sanayicilerine parça üretmenin yanında, yurt dışı firmalarına da doğrudan satış yapmaktadır.

Çelik endüstrisindeki büyüme, güçlü yerel tüketim sayesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'de kişi başı ham çelik tüketimi 2019 yılında bir önceki yıla göre 10 kilogram artarak 405 kilogrampa yükselmiştir ve orta ve uzun vadede bu artışın sürmesi beklenmektedir. Ülkede güçlü talebin ve çelik kullanan sanayilerdeki dinamizmin yanı sıra, Türkiye'nin konumu da ihracatı ve üretimi destekleyen faktörler arasındadır.

Türkiye İhracatçıları Meclisi verilerine göre Türkiye'de faaliyet gösteren tüm çelik şirketleri özel sektöre ait olup, Türk Çelik Üreticileri, endüstrinin küresel pazardaki konumunu uzun vadede pekiştirmek amacıyla teknolojik gelişmeleri sürekli olarak takip etmektedir. Türkiye'deki en gelişmiş sektörlerden biri olan çelik sanayisi, bugün Türkiye ekonomisine en büyük katkıyı yapan dördüncü sektör konumundadır. 2020 yılında 169 milyar dolar olan toplam ihracatın %7,5'ini oluşturarak çelik, 12,7 milyar dolar gelir sağlamıştır. Geçtiğimiz yıl 197 ülkeye ihracat gerçekleştiren Türk Çelik Sektörü, Çelik İhracatçıları Birliği'ne (ÇİB) göre 2021 yılında miktarda yüzde 10 artışla yaklaşık 23 milyon tona, değerinde ise yüzde 15 artışla yaklaşık 15 milyar dolara ulaşmayı hedeflemektedir.

8. BÜYÜMEYİ DESTEKLEMESİ BEKLENEN ETKENLER

8.1. Sektör Trendleri

Demir çelik sektörünün büyüme trendini sürdürmesi ve birçok alana temel kaynak olması nedeniyle bu sektörde bulunan şirket için fırsatlar artarak devam etmektedir. Yakın dönemde de bu eğilimin değişeceğine yönelik bir görüş bulunmamaktadır.

8.2. Rekabet

Sektördeki farklı rakiplerin karlılıklarından pay alınmak istendiğinde, bu karlılığın ölçütü olan müşterilerin değeri bilinmektedir. Şirket bunu rakiplerinin fiyat politikalarından farklı politikalar izleyerek sağlamaktadır. Rakip analizlerinin en önemli noktası ise fiyatların karşılaştırılmasıdır. Bunun için satış gücünün büyüklüğü, fabrika kapasitesi, fiyat ve performans gibi nicel büyüklükleri temel alınmaktadır. Genel olarak bu analizler firmanın gelişebileceği alanlar hakkında fikir vermektedir.

BMS Çelik Hasır, BMS Grup olarak adlandırılan şirketler topluluğu içerisinde yer almakta olup, grup firmaları da demir çelik sektörü içerisinde faaliyet göstermektedir. Şirket'in hurdadan demir ve çelik üreten imalatçı firmalara yakınlığı lojistik maliyetlerini düşürmekte ve grup firmalarının da etkisi ile hammaddeyi diğer rekabet edilen firmalara göre daha düşük tutarlarla satın almaktadır. Üretilen mamul ürünlerin ise peşin satışından dolayı diğer firmalara göre finansman ve satış maliyetleri minimum düzeyde kalmaktadır.

8.3. Müşteri Portföyü ve Sadakati

Devamlı aynı şekilde üretim yapıldığından ve üreticiler üretim miktarını piyasadaki talebi ön görerek belirlediklerinden, müşteri ancak stokların tükenmesi halinde beklemek durumunda kalmaktadır. Şirket, köklü finans yapısı ve pazarlama ağı sayesinde müşterilerinin taleplerine anlık olarak cevap vermektedir. Bu sayede müşteri kayıpları yaşanmamakta olup, özel sipariş ürünleri yapabilme kapasitesine sahip olduğundan hızlı aksiyon alarak müşteri portföyünü her geçen gün geliştirmektedir.

Özel seçenekli ve standart ürünlerin sınıflandırılması stratejik açıdan son derece önemlidir: Şirket özel üretim yapmayı tercih ettiğinden rakiplerine göre verim, kalite, esneklik ve güvenilirlik konusunda büyük avantaj elde etmektedir.

Standart ürünlerin imalat aşaması dışında da avantajları vardır. Bu ürünler satın almayı ve müşteri servisini de daha kolay hale getirmektedir. Sipariş miktarı daha tutarlı olup, yüklemeler daha sık ve daha az aracıyla gerçekleştirilebileceğinden müşteri sadakati artmaktadır.

9. DEĞERLEMESİ İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

9.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

BMS Çelik Hasır'ın bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2020, 31.12.2019 ve 31.12.2018 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, BMS Çelik Hasır yönetimi tahminleri ve InvestAZ Yatırım Menkul Değerler'in bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına Şirket'in www.bmscelikhasir.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

9.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- ✓ Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ✓ Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- ✓ Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

- ✓ İşletmenin geçmişi,
- ✓ Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- ✓ İşletmenin mali yapısı,
- ✓ İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- ✓ İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- ✓ Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

10. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

BMS Çelik Hasır'ın sermaye artırımını ve ortak satış yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Piyasa Yaklaşımı - Çarpan Analizi**
2. **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi**

Çarpan Analizi yöntemi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vermektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi ise birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik risklerini de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkanı sunar.

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve söz konusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerlemede kullanılan finansal bilgiler, BMS Çelik Hasır tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve BMS Çelik Hasır yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır.

10.1. Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları yöntemi, değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

10.1.1. Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri

Yurt içi çarpan analizinde, BMS Çelik Hasır ile faaliyet alanı benzer olduğuna kanaat getirilen ve BIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan şirketler arasından seçim yapılarak çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir. XMANA endeksinden yapılan hisse seçimlerinde şirketlerin ürettikleri ürünlerin katma değerleri hesaba katılmış, ilgili emtialar

üzerinde daha az işlem uygulanmış ürünler satan şirketler değerlendirme dışında bırakılmıştır. Çarpan değerleri uç değerlere ulaşmış şirketler çarpan analizinin dışında bırakılmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında; FD/FAVÖK çarpanı için ise baz alınan şirketlerin toplam firma değerinin toplam FAVÖK'e bölünerek bulunan değeri kullanılmıştır.

Yurt içi çarpanlarda kullanılan benzer şirket çarpanları için son açıklanan finansal tablolara ait veriler kullanılmıştır. FAVÖK değerleri için Bloomberg Veri Terminali'nin finansal tablolardaki değerlerde ayarlama yaptığı "adjusted" özelliğinden yararlanılmış, FD/FAVÖK hesaplanırken takip eden son 12 ay dikkate alınmıştır.

BMS Çelik Hasır'la aynı sektörde yer alan şirketlerin fiyatları için 19.03.2021 tarihi alınmıştır.

Kod		Ad	Firma Değeri	FAVÖK Son 12 Ay	FD/FAVÖK Son 12 Ay	Firma Değeri	FAVÖK Son 12 Ay	FD/FAVÖK Son 12 Ay	
AYTS	AYTS Tİ Equity	Ayes Çelik Hasır	256.530.800	32.013.128		8,01	256.530.800,00	32.013.128,00	8,01
BRSAN	BRSAN Tİ Equity	Borusan Mannesmann	6.054.682.400	333.413.129		18,16	6.054.682.400,00	333.413.129,00	18,16
BURCE	BURCE Tİ Equity	Burçelik	245.089.100	223.313			245.089.100,00	223.313,00	1097,51
CELHA	CELHA Tİ Equity	Çelik Halat	410.440.500	25.248.710		16,26	410.440.500,00	25.248.710,00	16,26
CENIAS	CENIAS Tİ Equity	Çenias Döküm	881.381.800	30.226.854		29,16	881.381.800,00	30.226.854,00	29,16
CENITS	CENIAS Tİ Equity	Çenias	881.381.800	30.226.854		29,16	881.381.800,00	30.226.854,00	29,16
CUSAN	CUSAN Tİ Equity	Çuhadaroğlu Metal	543.508.700	51.588.316		10,54	543.508.700,00	51.588.316,00	10,54
DMSAS	DMSAS Tİ Equity	Demias Döküm	479.636.600	40.250.464		11,92	479.636.600,00	40.250.464,00	11,92
DOKTA	DOKTA Tİ Equity	Döktas Dökümcülük	5.650.118.000	204.285.864		27,66	5.650.118.000,00	204.285.864,00	27,66
ERBOS	ERBOS Tİ Equity	Erbosan	1.273.945.300			0,00	1.273.945.300,00	0,00	
EREGL	EREGL Tİ Equity	Ereğli Demir Çelik	51.518.996.000	6.944.758.438		7,42	51.518.996.000,00	6.944.758.438,00	7,42
ISKMR	ISKMR Tİ Equity	İskenderun Demir Çelik	36.942.878.000	3.844.892.229		9,61	36.942.878.000,00	3.844.892.229,00	9,61
IZMIR	IZMIR Tİ Equity	İzmir Demir Çelik	6.689.231.200	440.133.121		15,20	6.689.231.200,00	440.133.121,00	15,20
KRDMA	KRDMA Tİ Equity	Kardemir (A)	8.675.752.800	1.179.347.616		7,36	8.675.752.800,00	1.179.347.616,00	7,36
KRDMB	KRDMB Tİ Equity	Kardemir (B)	8.675.752.800	1.179.347.616			8.675.752.800,00	1.179.347.616,00	7,36
KRDMD	KRDMD Tİ Equity	Kardemir (D)	8.675.752.800	1.179.347.616			8.675.752.800,00	1.179.347.616,00	7,36
OZBAL	OZBAL Tİ Equity	Özbal Çelik Boru	371.017.800	14.916.068		24,87	371.017.800,00	14.916.068,00	24,87
SARKY	SARKY Tİ Equity	Sarkıysan	5.220.873.900	380.308.413		13,73	5.220.873.900,00	380.308.413,00	13,73
YKSEN	YKSEN Tİ Equity	Yükselen Çelik	640.267.100	25.716.017		24,90	640.267.100,00	25.716.017,00	24,90
TUCLK	TUCLK Tİ Equity	Tuççelik	345.771.500	32.170.477		10,75	345.771.500,00	32.170.477,00	10,75
				Ortalama		15,57			
				Medyan		13,73			

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali (19.03.2021)

10.1.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler ve Çarpan Değeri

Yurt dışı çarpan analizinde, BMS Çelik Hasır'ın içinde bulunduğu demir-çelik sektörünün global bir yapıda olması dikkate alınarak Bloomberg Veri Terminali vasıtasıyla yurt dışında işlem gören yabancı benzer şirket seçiminde bulunulmuştur. Benzer şirketlerin seçiminde küresel borsalarda işlem gören birçok şirket verisine ulaşılmış ancak bu şirketler içerisinde ülke ve borsa yapısı Türkiye'ye yakın olan ülkelerdeki şirketler ile bu şirketler içerisinde de BMS Çelik Hasır ile aynı faaliyet koluna yakın şirketlerin seçimine özen gösterilmiştir. Bu kapsamda aşağıdaki tabloda görülen şirketler kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları

hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmıştır.

Analiz kapsamında kullanılan şirketlerin sektör ve ülke bilgisi FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Hesaplama olarak; her şirketin çarpan değeri toplanıp şirket sayısına bölünerek ortalama çarpan değeri kullanılmıştır. Veriler 19.03.2021 tarihine ait olup yeni tip koronavirüs (Covid-19) salgınının küresel borsalara olan etkisini önemli ölçüde yansıttığı düşünülmektedir.

Bu çerçevede küresel ölçekte seçilen şirketlerin Bloomberg Veri Terminali'ndeki kodları, tanımları ve çarpanları aşağıda yer almaktadır.

Kod		Ad	Firma Değeri	Ülke	Sektör	FD/FAVÖK 12 Aylık
RATNAMANI.NS	RATNAMANI.NS Equity	Ratnamani Metals & Tubes Ltd.	87.163.255.200	Hindistan	Demir-Çelik	
5481.T	5481.T Equity	Sanyo Special Steel Co., Ltd.	142.081.002.300	Japonya	Demir-Çelik	
SCHN	SCHN.TN Equity	Schnitzer Steel Industries, Inc.	1.412.249.900	A.B.D.	Demir-Çelik	
5423.JP	5423.JP Equity	Tokyo Steel Manufacturing Co., Ltd.	60.217.399.200	Japonya	Demir-Çelik	4,73
2015.TW	2015.TT Equity	Feng Hsin Steel Co., Ltd.	36.997.273.000	Tayvan	Demir-Çelik	8,65
TATASTEELIN	TATASTEELIN Equity	Tata Steel Limited	1.918.693.548.700	Hindistan	Demir-Çelik	10,80
TXARAR	TXARAR Equity	Temium Argentina SA	177.145.243.600	Arjantin	Demir-Çelik	6,14
5486.JP	5486.JP Equity	Hitachi Metals	929.294.668.600	Japonya	Endüstriyel Makine	
JINDALSAW.NS	JSAW.IN Equity	Jindal Saw Ltd	67.713.487.600	Hindistan	Demir-Çelik	
STLN.SW	STLN.SW Equity	Schmolz + Bickenbach AG	1.182.627.000	İsviçre	Demir-Çelik	
581.HK	581.HK Equity	China Oriental Group Co Ltd	13.189.305.500	Hong Kong	Demir-Çelik	
004020.KS	004020.KS Equity	Hyundai Steel	15.929.972.476.000	Güney Kore	Demir-Çelik	9,64
001230.KS	001230.KS Equity	Dongchuk Steel	2.978.792.686.800	Güney Kore	Demir-Çelik	
BSL.AX	BSL.AU Equity	Bluescope Steel	9.632.967.000	Avustralya	Demir-Çelik	9,26
VOE.AV	VOE.AV Equity	Voestalpine AG	10.928.503.500		Demir-Çelik	8,49
BEK.BB	BEK.BB Equity	NV Bekaert SA	2.858.389.600		Demir-Çelik	6,05
BMM.GS	BMM.GS Equity	Brueker Mannesman Aktiengesellschaft	8.920.400		Demir-Çelik	31,82
Ortalama					Ortalama	10,62
Ortalama Piyasa Değeri					Medyan	8,57

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali (19.03.2021)

Çarpan analizine dahil edilen yurt dışı benzer şirketlerin işlem gördüğü borsalardaki kodları, unvanları ve şirket tanımları tablosu aşağıdaki gibidir:

Ticker	Şirket İsmi	Şirket Tanımı	Endüstri
RATNAMANI.NS	Ratnamani Metals & Tubes Ltd.	Ratnamani Metals & Tubes Limited paslanmaz çelik tüp ve boruları ile, karbon çelik boruları üretir. Şirketin paslanmaz çelik ürünleri dikişsiz ve kaynaklı borulardan, eşanjör borulardan ve burdon tüplerinden oluşur. Ayrıca nikel alaşımlı dikişsiz eşanjör boru, titanyum kaynaklı boru, indüksiyon bükme ve karbon çelik boru hizmetlerini verir; yüksek frekanslı elektrik direnci ile toz altı ark kaynaklı borular gibi. Bunların dışında, şirket kaplama çözümleri üretir ve rüzgar enerjisi ile güç üretiminde rol alır.	Demir-Çelik
5481.T	Sanyo Special Steel Co., Ltd.	Sanyo Special Steel Co., Ltd., iştirakleri ile birlikte, Japonya'da özel çelik ürünleri üretir. Şirket, Özel Çelik, Maden Tozu ve diğer segmentler üzerinden işlerini yürütür. Şirket ayrıca özel çelik ürünlerin, çelik üreten hammaddelerin ve diğer ürünlerin ticaretini yapar. Şirketin çelik ürünleri otomobil sektöründe, endüstriyel makinelerde, tesisler gibi birçok farklı alanda kullanılır.	Demir-Çelik
SCHN	Schnitzer Steel Industries, Inc.	Schnitzer Steel Industries, Inc. demir hurdası ve demir içermeyen hurda ürünlerini geri dönüştürür; ve nihai çelik ürünleri üretir. Büyük hurda parçalarının küçük parçalara ayrılarak bölünmesinin yanında demir olmayan platin, paladyum gibi değerli metalleri hurdadan ayrıştırır. Geri dönüştürülmüş demir hurdadan çeşitli çelik ürünleri üretir.	Demir-Çelik

5423.JP	Tokyo Steel Manufacturing Co., Ltd.	Tokyo Steel Japonya'da çeşitli demir-çelik ürünleri üreten bir demir-çelik şirkettir. Şirketin ürettiği ürünler arasında yassı kutuk, I-beams, H-beams, inşaat demiri bulunmaktadır.	Demir-Çelik
2015.TW	Feng Hsin Steel Co.,Ltd	Feng Hsin Steel Co., Ltd. Maden eritme ocağı ve çelik fabrikası sektöründe; köşebent demiri, çelik-u profili, düz yapısal çerçeve ve mil hizmeti verir.	Demir-Çelik
TATASTEEL.IN	Tata Steel Limited	Tata Steel çeşitli çelik ürünleriyle ilgili üretim yapan bir entegre çelik üreticisidir. Şirket rulman çeliği, alaşımlı çelik çubuklar, halka çelik, flanş, çelik boru, soğuk haddelenmiş bant başlıca ürünlerindendir. Şirket ayrıca metalurjik makine üretmektedir.	Demir-Çelik
TXAR.BA	Ternium Argentina SA	Ternium, Arjantin'de farklı demir çelik ürünleri üreten bir demir çelik işleme şirkettir. Şirket sıcak ve soğuk haddelenmiş çelik, elektro-galvanizli çelik ve çelik boru üretmektedir.	Çelik
5486.JP	Hitachi Metals	Hitachi Metal Japonya'da özel çelik ürünleri, bileşenler, manyetik maddeler, kablolar ve ilgili ürünleri üreten bir endüstriyel makine üretimi şirkettir.	Endüstriyel Makine
JINDALSAW.NS	Jindal Saw Ltd	Jindal Saw Ltd, soğuk haddelenmiş çelik şentler, hat boruları, ark kaynaklı dalgıç borular ve paslanmaz çelikten dikişsiz borular, bilyalı rulman ve alaşımlı çelik üretmekte ve boru hatları kurmaktadır. Şirket, Kosi Kaal'n'da 3 katlı polietilen kaplama tesisi işletmektedir.	Demir-Çelik
STLN.SW	Schmolz + Bickenbach AG	Schmolz + Bickenbach AG, iştirakleri aracılığıyla uzun çelik ürünler üretmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır. Şirket yüksek dereceli çelikler, parlak ve özel çeliklerin yanı sıra paslanmaz, aside ve ısıya dayanıklı çelikler üretmektedir.	Demir-Çelik
581.HK	China Oriental Group Co. Limited	China Oriental, Çinli çelik imalatçıları için çelik kutuklar ve şentler üretmektedir. Bu üreticiler aldıkları çelik kutukları ve şentleri işleyerek köşelik, nevrülü inşaat çeliği, firmaşın ve boru gibi nihai ürünlere dönüştürmektedir. Şirketin üretim tesisleri ülkenin en büyük demir çelik üretim bölgesi olan Hebei ve Guangdong şehirlerinde yer almaktadır. Yılda yaklaşık 9 milyon tonluk çelik ürün imal etmektedir.	Demir-Çelik
004020.KS	Hyundai Steel	Hyundai Çelik, Güney Kore'de çelik ve endüstriyel metal ürünleri üreten bir demir-çelik şirkettir. Şirket ürünlerini sıcak ve soğuk haddelenmiş çelik, ağır plakalar, enw boruları, h-sectionlar, ağır makine, özel çelik çubuklar, firmaşın ve otomotiv parçaları için üretim kapsamında sunmaktadır.	Demir-Çelik
001230.KS	Dongkuk Steel	Dongkuk Steel Mill birden çok fabrikası olan ve yıllık 3.6 milyon tonluk ham çelik seri üretimi yapan bir firmadır. Üretimleri arasında gemi, kazan ve basınçlı tank üretimlerinde kullanılan 1.5 milyon ton çelik levha ve H-kesitli çelik girdi kullanılmaktadır. Firma 1954'te kurulduğundan beri uluslararası alanda iştirakleriyle beraber ABD, Brezilya ve Çin'de önemli bir oyuncu olmuştur.	Demir-Çelik
BSL.AX	Bluescope Steel	Bluescope Çelik Avustralya'da üretim ve satış yapan bir demir çelik şirkettir. Şirket çelik levha, plaka, sıcak ve soğuk haddelenmiş çelik, boyalı çelik şentler, ve yapı inşaa malzemeleri üretmektedir.	Demir-Çelik
VOE.AV	Voestalpine AG	Voestalpine AG çelik ürünlerini üretir, işler ve bunların dağıtımını yapar. Şirket otomotiv, ev aletleri, demir yolu ekipmanları, ve petrol ve doğal gaz endüstrilerine yassı ve uzun çelik sağlar.	Demir-Çelik
BMM.GS	Brüder Mannesmann Aktiengesellschaft	Brüder Mannesmann AG, alet dağıtımı ve bağlantı parçaları yapar. Şirketin ürünleri kendi yap mağazaları ve küçük müteahhitler aracılığıyla satılır. Şirketin ürettiği özel bağlantı parçaları gaz ve su endüstrilerinde kullanılır. Alet ve bağlantı parçası satışları Almanya, Polonya, Macaristan, Çekya ve Rusya'da gerçekleşir.	Demir-Çelik
BEKB.BB	NV Bekaert SA	Bekaert SA, çelik kablo dönüşümü ve kaplama teknolojisi sağlayan, çelik kablo ve halat üreten bir demir-çelik şirkettir. Bekaert telekomünikasyon, petrol ve doğal gaz, enerji taşımacılığı, tarımsal çit, güneş paneli teknolojisi ve kaplama endüstrilerine uluslararası bazda hizmet sağlar.	Demir-Çelik

10.1.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi	Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	
Yurtiçi FDFAVÖK	13.73	222.827.033	50%	111.413.516
Yurtdışı FDFAVÖK	8.57	132.433.497	50%	66.216.749
Şirket Değeri				177.630.265

Ödenmiş Sermaye	20.010.000
Özsermaye Değeri	177.630.265
Pay Başına Değer	8.88

Oran analizi yöntemiyle BMS Çelik Hasır için hem yurt içi hem de yurt dışı (FD/FAVÖK) oranları ile hesaplanan değerlerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 177.630.265 TL'lik piyasa değerine ve 8,88 TL birim pay değerine sahiptir. FD/FAVÖK oranının genel itibarıyla firma değerini daha iyi tespit ettiği düşünülmektedir.

10.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi), bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup, bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri şirketin değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır.

Bu yöntemle göre, şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımları, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip, nakit ve nakit benzeri değerleri eklenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek Şirketin öz sermaye değeri tespit edilir.

10.2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün makroekonomik dinamiklere bağlı olması nedeniyle bu noktadaki verilere özel önem gösterilmiştir. Bu çerçevede muhafazakar bir yaklaşımla Dünya Bankası ve IMF tahminleri kullanılmıştır. Temel veriler için ise Bloomberg Veri Terminali değerlendirilmiştir.

- ✓ Yine şirket tarafından sağlanan bilgiler doğrultusunda geçmiş yıllarda fire oranının %0,8 (binde 8) olduğu görülmüş ve gelecek yıllar için de bu oranın devam edeceği varsayılmıştır. Şirketin fire oranı sektörün oldukça altında oluşmaktadır.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri BMS Çelik Hasır yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ile geleceğe dönük makroekonomik ve sektörel beklentiler ışığında analiz edilerek 2021 - 2030 yılları için projekte edilmiştir. Bu noktada genel yaklaşım olarak muhafazakâr bir tutum izlenmeye çalışılmış, parametrelerin genel itibari ile iskontolu olmasına yönelik hareket edilmiştir.

10.2.2. Makroekonomik Veriler ve Varsayımlar

Büyüme ve enflasyon rakamlarındaki tahminler objektif olması açısından Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) tahminlerinden alınmıştır. Bu doğrultuda fiyatın en doğru şekilde tespit edilmesi maksadıyla IMF'in Haziran 2020'de yayınladığı ve son dönemde dünya piyasalarını etkileyen Covid-19 salgının ülke ekonomilerine etkilerini dikkate alan raporu da çalışma kapsamında değerlendirilmiştir. Salgının piyasalar üzerindeki etkileri dolayısıyla ülke büyüme ve enflasyon verileri 2020 ve 2021 yılları için IMF'in Haziran 2020 raporuna göre alınmıştır.

Makro Ekonomik Veriler					
	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Büyüme (Türkiye)	6,00%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Büyüme (ABD)	5,10%	2,90%	2,30%	1,90%	1,80%
Büyüme (Avro Bölgesi)	4,70%	3,10%	2,20%	1,70%	1,40%
Enflasyon (Türkiye)	11,90%	11,40%	11,00%	11,00%	11,00%
Enflasyon (ABD)	2,80%	2,10%	2,10%	2,20%	2,20%
Enflasyon (Avro Bölgesi)	1,60%	1,80%	2,00%	2,10%	2,20%
USDTRY (Forward Kur)	7,99	8,72	9,48	10,29	11,18
Risksiz Getiri	12,50%	11,50%	11,50%	11,50%	11,50%
Ülke Risk Primi	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, Bloomberg

Döviz kurlarında geçmiş yıl kur fiyatları olarak Bloomberg Veri Terminali'ndeki fiyatlar baz alınmıştır. Önümüzdeki yılların kur tahminlerinde ise yine objektif olması açısından IMF'nin enflasyon tahminlerine dayanılarak hesaplanan forward kurlar kullanılmıştır. 2021 yılı için Dolar TL kuru 7,99 TL olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. 2025 yılı sonrasında vadeli kur hesaplamasında Türkiye enflasyon tahmini olarak %10, ABD için ise %2,2 kullanılmıştır.

IMF'nin Türkiye'ye yönelik makroekonomik gösterge tahminleri kullanılırken veri tahminleri 2025 yılına kadar olduğundan dolayı 2026-2030 yılları arasındaki değerler için IMF'nin 2025 için öngördüğü değerlerin 2026 yılı ve devamında değişmeyeceği varsayılmıştır.

10.2.3. Gelir Tablosu Projeksiyonu

10.2.3.1. Satışların Projeksiyonu

Şirket'in hem mamul hem de ticari mal grubundan oluşan satışları için BMS Çelik Hasır yönetimi 2021-2030 projeksiyonlarında bulunmuştur. Her bir ürünün TL birim fiyatları ise IMF'nin yıllık enflasyon tahminleri doğrultusunda artırılmıştır. Bu kapsamda IMF'nin yeni tip koronavirüs (Covid-19) salgınının etkilerini dikkate alarak ülkelerin makroekonomik göstergelerine dair Haziran 2020 tarihinde yayınladığı son raporundaki 2021 yılı tahminleri de dikkate alınmıştır.

Hem mamul hem de ticari mal grubundan oluşan satış hasılatı, miktar ve birim satışlarının çarpılması ve yeni üretim hattı yatırımlarının devreye gireceği dönemler hesaplanarak 2021-2030 yıllarına ait satış projeksiyonları yapılmıştır. Şirketin ürünlerdeki fire oranının %0,8 (binde 8) olduğu ve gelecek yıllarda da bu rakamın korunacağı varsayılmaktadır.

Şirketin ürün fiyatlarına yönelik sunduğu öngörülerini Dünya Bankası'nın 2021-2030 yılları arasındaki demir cevheri tahminlerine göre aşağı yönde iskontolanmıştır. Buna göre 2021 yılındaki fiyatlara göre gelecek dönemlerdeki düşme olasılığı yansıtılmıştır.

Şirketin temelde mamul mal ve ticari mal satışı olmak üzere iki ayrı faaliyet alanı bulunmakta olup bu faaliyetlerini de hem yurtiçine hem yurtdışına satışlar şeklinde gerçekleştirmektedir. Bu bağlamda indirgenmiş nakit akımları hesaplamasının daha sağlıklı bir zemine oturtulabilmesi için şirketin yıllar itibarıyla mamul ve ticari mal miktarları üzerinden hesaplamalarda ayrıma gidilmiştir. Yurt içi ve yurt dışı mamul ve ticari mal satış miktarlarına dair geçmiş yıl verileri şirket tarafından kurumumuza sağlanırken, gelecek yıllara dair satış miktarlarının hesaplanmasında geçmiş yıllardaki mamul ve ticari mal değişimleri ve şirketin gelecek yıllarda yapmayı planladığı yatırımların miktar olarak yansımaları göz önünde bulundurulmuştur.

Mamul mal satış miktarındaki değişimlerin Türkiye GSYH büyümesindeki değişime duyarlı olduğu görülmüştür. Türkiye'nin büyüme rakamındaki artışa Şirket'in satışları daha hızlı artarak cevap vermiş, azalış ve duraklamalara ise daha sınırlı tepki vermiştir. Bu çerçevede mamul mal satış miktarındaki geçmiş yıl değişimleri ile IMF'den sağlanan Türkiye büyümesine yönelik tahminlerin yıllar arasındaki farkı kullanılarak gelecek yıllara ait mamul mal satış miktarlarındaki değişimler tespit edilmiştir. Aynı zamanda ürün segmentlerinde satış hacimlerindeki tarihi değişimler de değerlendirilmiştir. Olağan akışta Şirketin bu oranların üzerinde satış artışı yaşama olasılığı yüksektir.

Geçmiş yıl verileri bağımsız denetim raporlarında yer alan "Hasılat" tablolarından sağlanmış olup projeksiyonun daha sağlıklı sonuç vermesini temin etmek amacıyla yurtiçi ve yurtdışı ayrımı dikkate ayrılarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Mamul mal satış miktarındaki geçmiş yıl değişimleri ve IMF'den sağlanan Türkiye büyümesindeki yıllar arasındaki farkı kullanılarak gelecek yıllara ait mamul mal satış miktarlarındaki değişimler tespit edilmiştir. Ticari mal satışlarının büyüme oranının volatil

olması nedeniyle satış hacimlerinde aşırı volatil ürünlerin satış tonajı sabit tutulmuş, diğer ürünlerde geçmiş yıl değişimleri üzerinden projeksiyon yapılmıştır. Covid-19 salgınının tüm dünya ticaretini ciddi oranda etkilemiş olması nedeniyle geçmiş yıl değişimleri üzerinden tahminleme tekniği ile hesaplanan rakamlar kullanılarak muhafazakar bir yöntem izlenmiştir. Ancak, bu noktada olağan akışta Şirketin bu oranların üzerinde satış artışı yaşama olasılığı yüksektir.

Satış Projeksiyonları										
	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Mamül Satışları (Ton)	55.460	59.725	63.774	68.219	73.158	78.681	84.883	91.871	99.770	108.725
Yurtiçi Satışlar (Ton)	24.982	26.144	26.758	27.399	28.128	28.989	30.030	31.304	32.876	34.826
Yurtdışı Satışlar (Ton)	30.478	33.582	37.017	40.820	45.031	49.692	54.853	60.567	66.894	73.899
Ticari Mal Satışları (Ton)	29.986	31.657	33.426	35.299	37.283	39.383	41.609	43.966	46.464	49.112
Yurtiçi Satışlar (Ton)	29.661	31.332	33.101	34.974	36.957	39.058	41.283	43.641	46.139	48.787
Yurtdışı Satışlar (Ton)	325	325	325	325	325	325	325	325	325	325

Şirketin gelecek yıllara dair yurt içi mamul mal satışlarındaki miktarlarda mevcut sermaye artırımının hedeflerinden biri de olan Marmara Bölgesi'nde büyüme stratejisi de bulunmaktadır. Şirket bölgesel satış dağılımında da ifade edildiği üzere son yıllarda Marmara Bölgesi'nin ağırlığını artırmaktadır. Bu noktada Şirketin mevcut durumda İstanbul Ofisi'nde görev alan 4 kişilik satış ekibinin hali hazırda yarattığı talep mevcuttur. Bu talebin değerlendirilmesi için Gebze'deki tesisin üretim için aktive edilmesi planlanmaktadır. 2020'nin ikinci yarısında bu tesis kısmi olarak devreye girmiştir.

Talep noktasında İstanbul Nidakule'deki Satış Ofisi ile kaydedilen ilerleme Manisa fabrikasının Marmara'ya mesafesi nedeniyle tam olarak değerlendirilememektedir. Demir çelik sektöründe taşıma maliyetleri önemli bir etki olduğu için Şirket'in Gebze stratejisi maliyet düşürme amaçlıdır. Dolayısıyla Gebze yatırımları ile birlikte özellikle Marmara bölgesindeki mevcut yüksek talebin kullanılması planlanmaktadır. 2020'nin ikinci yarısında faaliyete başlayan Gebze fabrikası, BMS'nin Marmara Bölgesi'ndeki operasyonlarını genişletmesinde ana katalizör olacaktır.

Şirketin miktar bazlı satışlarındaki artışa ek olarak özellikle ürününün fiyatını etkileyen filmaşın dolayısıyla çelik ve nihayetinde demir cevheri fiyatındaki artış ve dolar kurunun yükselişi TL cinsi ciroyu yükseltmektedir.

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	486.523.822	547.039.004	611.477.068	683.616.501	764.724.858	864.917.196	989.986.510	1.123.599.534	1.291.468.011	1.383.989.589
Net Satışlar (Mamül Satışlar)	330.415.491	373.872.322	419.394.017	470.760.918	529.105.220	601.727.778	693.102.632	792.281.276	917.916.826	992.308.472
Net Satışlar (Ticari Mal Satış)	156.108.331	173.166.681	192.083.050	212.855.583	235.619.638	263.189.418	296.883.878	331.318.259	373.551.185	391.681.117

Demir çelik fiyatlarının ve dolar kurunun yükselmesi ciro üzerinde yükseliş yaratacağı gibi, kâr marjının aynı kalması koşuluyla faaliyet karını pozitif yönde etkileyecektir. Nitekim Şirketin faaliyet giderleri TL cinsindendir ve demir-çelik fiyatlarının ve dolar kurunun artışından etkilenmemektedir. Ayrıca demir-çelik fiyatlarının ve dolar kurunun yükselmesi şirketin dönen varlıkları arasında bulunan stokların değer kazanması sonucunu doğuracaktır.

10.2.3.2. Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

Nakit akışlarının daha sağlıklı hesaplanması açısından şirketin satışlarının yanı sıra maliyetlerinde de detaylı analiz ve projeksiyon yapılmaya çalışılmış ve bu kapsamda Satılan Mal Maliyeti (SMM) için de mamul ve ticari mal ayırımına gidilmiştir. Mamul mal maliyetleri için işçilik ve diğer olmak üzere 2 alt kırılım dikkate alınmıştır.

SMM için geçmiş yıl rakamsal değerleri şirket tarafından sağlanmış olup, doğru olduğu varsayılmıştır. Gelecek yıl maliyet değerleri ise 6 farklı ürünlerdeki ürün bazlı satış tonajlarındaki değişimler 10 yıl için tahmin edilerek, ürün segmenti bazında brüt kar marjı ortalamalarındaki oransal kırılımlar ile hesaplanmıştır. İşçilik maliyetlerinde Gebze faaliyetlerinde Gebze fabrikasının faaliyetlerine başlamasıyla 11 yeni personel alımı ile personel sayısı 15'e, Manisa fabrikasında ise 3 yeni personel alımı ile personel sayısı 78'e çıkmıştır.

Şirketin Gebze fabrikasının faaliyete başlamasıyla, Marmara bölgesine yapılan ürün sevkiyatlarında navlun giderleri açısından avantaj sağlanması brüt kar marjına olumlu yansımıştır. Böylelikle %6'larda seyreden brüt kar marjı %10,2'ye sıçramıştır. 2020'nin son çeyreğinde ürün fiyatlarındaki artış da stoklardan yapılan satışların brüt kar marjını olumlu etkilemesini sağlamıştır.

Satılan Malın Maliyeti	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
SMM	-450.886.154	-506.862.365	-566.501.044	-633.249.184	-708.269.197	-800.915.663	-916.532.722	-1.039.976.779	-1.195.022.045	-1.280.241.830
SMM %	-92,68%	-92,68%	-92,64%	-92,63%	-92,62%	-92,60%	-92,58%	-92,56%	-92,53%	-92,50%
SMM Mamul	-292.689.548	-331.184.596	-371.508.748	-417.010.716	-468.693.423	-533.024.135	-613.966.057	-701.820.752	-813.111.577	-879.009.387
SMM Mamul %	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%	8,84%
SMM Ticari Mal	-144.646.205	-160.452.060	-177.979.510	-197.226.836	-218.319.460	-243.864.951	-275.085.423	-306.991.487	-346.123.496	-362.922.252
SMM Ticari Mal %	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%

10.2.3.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Faaliyet giderleri satışların oranı olarak tahmin yılları için hesaplamaya dahil edilmiştir. Buna ek olarak şirketin mevcut durumda gelecek yıllar için devam eden amortisman giderleri ve yatırımlar sonucu oluşacak amortisman giderleri faaliyet giderlerine eklenmiştir.

Faaliyet Giderleri	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Faaliyet Giderleri	-18.415.440	-20.706.003	-23.145.052	-25.875.605	-28.945.642	-32.738.028	-37.472.033	-42.529.427	-48.883.426	-52.385.465
Faaliyet Giderleri/Net Satış	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%	-3,79%
Faaliyet Karı	17.222.228	19.470.635	21.830.972	24.491.712	27.510.019	31.263.505	35.981.755	41.093.328	47.562.540	51.362.294
Faaliyet Karı Marjı	3,54%	3,56%	3,57%	3,58%	3,60%	3,61%	3,63%	3,66%	3,68%	3,71%

10.2.3.4. Esas Faaliyet Karı

2018 yılında %3,5 olan esas faaliyet kar marjı 2019 yılında %2,2, 2020 yılında %5,7 olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet karı marjı, faaliyet giderlerinin şirketin döviz bazlı gelirleriyle bire bir oranda aynı gerçekleşmediği için son 3 yılın ortalaması olan %3,5 olarak varsayılmıştır. Bu oranın faaliyet karı marjındaki değişimleri dengeleyeceği varsayılmaktadır.

10.2.4. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

BMS Çelik Hasır'ın hem üretimini arttırmak hem de satılan malın taşıma maliyetini düşürmesi için Marmara Bölgesi'ne stratejileri hayata geçirilmiş olup, detayları Satış Projeksiyonunda belirtildiği üzere Gebze üzerinde planlama gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede Şirketin gelecek yıllara dair yapmayı planladığı yatırımları tamamlandığı için gelecek senelere yansıtılmamıştır. Şirketin yeni bir yatırım gündemi oluşturması henüz netleşmediği için yatırım harcamalarına, makinelerin modernizasyon, bilgisayarlarının kart ve yazılım güncellemeleri satışlara oranla yansıtılmıştır. Bu yatırımların amortisman etkisi 10 yıllık ekonomik ömür ile hesaplamaya dahil edilmiştir.

Amortisman ve İtfa Giderleri										
TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Amortisman ve İtfa Giderleri	1.639.289	1.687.941	1.742.645	1.803.793	1.872.155	1.948.627	2.035.119	2.134.118	2.246.478	2.375.624
Amortisman/Net Satışlar	0,34%	0,31%	0,28%	0,26%	0,24%	0,23%	0,21%	0,19%	0,17%	0,17%

Yatırım Harcamaları										
TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Yatırım Harcamaları	486.524	547.039	611.477	683.617	764.725	864.917	989.987	1.123.600	1.291.468	1.383.990
Yatırım Harcamaları/Net Satışlar	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%

Şirketin amortisman giderleri hem geçmiş yıllar hem de gelecek yıllara dair rakamlar şirket tarafından sağlanmıştır. Buna ek olarak planlanan yatırımların yaratacağı amortisman rakamları 10 yıllık ekonomik ömür üzerinden hesaplamaya dahil edilmiştir.

Şirketin demir-çelik sektörü için önemli olan Aliğa'daki gayrimenkulü için yürüttüğü katma değeri yüksek ürün AR-GE'si henüz tam olarak sonuçlanmaması nedeniyle ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde değerlemeye nakit akışı olarak yansıtılmamıştır.

10.2.5. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2018-2020 yıllarından hareket edilmiş olup net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Net İşletme Sermayesi Tablosu										
BMCLK	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satış (Yıllık)	486.523.822	547.039.004	611.477.068	683.616.501	764.724.858	864.917.196	989.986.510	1.123.599.534	1.291.468.011	1.383.989.589
SMM (Yıllık)	-450.886.154	-506.862.365	-566.501.044	-633.249.184	-708.269.197	-800.915.663	-916.532.722	-1.039.976.779	-1.195.022.045	-1.280.241.830
Ticari Alacaklar	7.997.652	8.992.422	10.051.678	11.237.532	12.570.820	14.217.817	16.273.751	18.470.129	21.229.611	22.750.514
Stoklar	22.235.482	24.995.952	27.937.038	31.228.727	34.928.344	39.497.211	45.198.874	51.286.526	58.932.594	63.135.214
Ticari Borçlar	8.647.132	9.720.648	10.864.404	12.144.505	13.583.245	15.360.026	17.577.340	19.944.760	22.918.231	24.552.583
Net Çalışma Sermayesi	21.586.002	24.267.726	27.124.312	30.321.754	33.915.919	38.355.001	43.895.285	49.811.895	57.243.974	61.333.144
Net Çalışma Sermayesi Δ	2.908.521	2.681.724	2.856.586	3.197.441	3.594.165	4.439.083	5.540.284	5.916.610	7.432.079	4.089.170
Alacak Tahsil Süresi	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Stok Devir Süresi	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Borç Ödeme Süresi	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7

Şirket 2017 yılında devreye aldığı risk yönetimi ve finans stratejisi çerçevesinde ticari modelini tahsilat ve stok devir süresini azaltma üzerine kurgulamış ve özellikle kredili satışlarını azaltmıştır. Şirket 2016'da 40 gün olan alacak tahsil süresini 2020'de 4 güne indirerek, 2020 borç ödeme süresi olan 7 gün altına indirmeyi başarmıştır. Şirket yönetiminin sıkı alacak tahsili takibi ve etkin yönetimi net işletme sermayesi ihtiyacında düzelmeyi sağlamıştır. Pandemi etkilerinden dolayı, demir-çelik talebindeki daralmayla stok devir sayısında yükseliş görülmüştür. 2018 ve 2019'da 13 gün iken, bu sayı 2020'de 28 gün olarak gerçekleşmiştir. Pandeminin olumsuz etkilerinin zayıflamasıyla stok devir süresinde azalış olacağı varsayılmaktadır. Kurumun mevcut vade sürelerine yönelik politikalarının devam edeceği öngörülmüştür.

10.2.6. Vergi Oranı

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmaktadır. Bununla birlikte kanuna eklenen aşağıdaki "Geçici 10. Madde" çerçevesinde 2018, 2019 ve 2020 yıllarında kurumlar vergisi %22 olarak uygulanmış, uygulanacaktır. Değerleme raporu bu bilgi ışığında kurumlar vergisi oranını dahil etmiştir. Bununla birlikte birçok kez gündeme gelen torba kanun içerisinde sektörler arası kurumlar vergisinin farklı uygulanması olasılığının söz konusu olabileceği ve imalat sektörü şirketlerine kurumlar vergisinin %18 olarak tatbik edilebileceğine yönelik çalışmaların varlığı bilinmektedir. Bu noktada değerlendirme raporuna yansıtılmayan bu etkinin gerçekleşmesi imalat sektöründe faaliyet gösteren şirketin lehine olacaktır.

"Bu Kanunun 32'nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan %20 oranı, kurumların 2018, 2019 ve 2020 yılı vergilendirme dönemlerine (özel hesap dönemi tayin edilen kurumlar için ilgili yıl içinde başlayan hesap dönemlerine) ait kurum kazançları için %22 olarak uygulanır."

2021 yılı başlangıcından itibaren Kurumlar Vergisi, “Geçici 10. Madde”nin yürürlükten kalkmasıyla, Kurumlar Vergisi tekrar %20 oranında uygulanacaktır.

10.2.7. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) değerleri aşağıda verilmiştir.

AOSM	2021-2030
Risksiz Getiri Oranı	14%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%
Beta	1
Borç/(Borç + Özkaynaklar)	30,27%
Vergi Oranı	20%
Sermaye Maliyeti	19,50%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	19,50%
AOSM	18,32%

Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti, tahmin periyodu içerisinde sabit bırakılmıştır. Risksiz getiri oranı 10 yıllık TL devlet tahvili faizi baz alınarak, 2020 yılı ortalaması olarak %14 baz alınmıştır. Hisse senedi risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Beta değeri şirketin hissesi henüz piyasada işlem görmediği ve bu sebeple hesaplanamayacağı için 1,00 olarak kabul edilmiştir. Vergi oranı %20 olarak kullanılmıştır. Finansal borçların etkin faiz oranı %19,50 olarak hesaplanmış olup, vergiden sonra bu oran %15,60 olmaktadır.

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satışlar	486.523.822	547.039.004	611.477.068	683.616.501	764.724.858	864.917.196	989.986.510	1.123.599.534	1.291.468.011	1.383.989.589
Satışlardaki Büyüme %	66.92%	12.44%	11.78%	11.80%	11.86%	13.10%	14.46%	13.50%	14.94%	7.16%
Satışların Maliyeti	-450.886.154	-506.862.365	-566.501.044	-633.249.184	-708.269.197	-800.915.663	-916.532.722	-1.039.976.779	-1.195.022.045	-1.280.241.830
Satışlara Oranı %	-92.68%	-92.66%	-92.64%	-92.63%	-92.62%	-92.60%	-92.58%	-92.56%	-92.53%	-92.50%
Brüt Kar	35.637.668	40.176.638	44.976.023	50.367.317	56.455.661	64.001.533	73.453.788	83.622.755	96.445.966	103.747.759
Brüt Kar Marjı	7.32%	7.34%	7.36%	7.37%	7.38%	7.40%	7.42%	7.44%	7.47%	7.50%
Faaliyet Giderleri	-18.415.440	-20.706.003	-23.145.052	-25.875.605	-28.945.642	-32.738.028	-37.472.033	-42.529.427	-48.883.426	-52.385.465
Satışlara Oranı %	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%	-3.79%
Net Faaliyet Karı	17.222.228	19.470.635	21.830.972	24.491.712	27.510.019	31.263.505	35.981.755	41.093.328	47.562.540	51.362.294
Satışlara Oranı %	3.54%	3.56%	3.57%	3.58%	3.60%	3.61%	3.63%	3.66%	3.68%	3.71%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	13.777.783	15.576.508	17.464.777	19.583.369	22.008.015	25.010.804	28.785.404	32.874.662	38.050.032	41.089.836
Amortismanlar	1.639.289	1.687.941	1.742.645	1.803.793	1.872.155	1.948.627	2.035.119	2.134.118	2.246.478	2.375.624
Yatırım Harcamaları	486.524	547.039	611.477	683.617	764.725	864.917	989.987	1.123.600	1.291.468	1.383.990
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	2.908.521	2.681.724	2.856.586	3.197.441	3.594.165	4.439.083	5.540.284	5.916.610	7.432.079	4.089.170
Serbest Nakit Akımı	12.022.027	14.035.686	15.739.360	17.516.104	19.521.280	21.655.432	24.290.253	27.968.570	31.572.963	37.992.300
İndirgenmiş Nakit Akımları	10.160.650	10.025.850	9.502.074	8.937.430	8.418.354	7.892.772	7.482.359	7.281.499	6.947.193	7.065.346

Bulunan nakit akışları ve AOSM'ye ek olarak fiyat üzerinde etkili olan terminal büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

Firma Değeri (TL)	139.411.035
Net Borç	17.696.851
Şirket Değeri	121.714.184
Ödenmiş Sermaye	20.010.000
Pay Fiyatı	6,08

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

11. SONUÇ

BMS Çelik Hasır'ın değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %70 ve %30 olarak ağırlıklandırılmış olup, 6,92 TL pay başına değer ve 138.489.008 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. %30 halka arz iskontosu sonrasında sermaye değeri 97.357.773 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer 4,87 TL olarak bulunmaktadır. Hesaplanan halka arz büyüklüğü 75.485.000 TL, halka açıklık oranı ise %48,12'dir. Şirket'in halka arz sonrası 156.862.700 TL sermaye değerine ulaşması beklenmektedir.

Değerleme Sonucu			
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	PD	Ağ. PD
İNA	70%	121.714.184	85.199.929
Çarpan Analizi	30%	177.630.265	53.289.080
BMCLK Hedef PD			138.489.008
BMCLK Hedef Fiyat			6,92

Şirket Değerlemesi			
(TL)	% Pay	Toplam Değer	Değeri
İNA Analizine Göre Şirket Değeri	70%	121.714.184	85.199.929
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri	30%	177.630.265	53.289.080
Toplam	100%		138.489.008
Ödenmiş Sermaye			20.010.000
Pay Başı Değer			6,92
Halka Arz iskontosu			30%
Halka Arz Fiyatı			4,87

Muhafazakar parametrelerle yapılan ve yeni tip koronavirüsün (Covid-19) etkilerinin yansıtıldığı değerlendirme üzerinden gerçekleştirilen %30'luk iskontonun makul olduğu düşünülmektedir. İhtiyatlılık ilkesi gereği, indirgenmiş nakit akışı analizi %70, çarpan analizi %30 oranında ağırlıklandırılmıştır.