



KOÇ METALURJİ ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2024 – 30.09.2024 DÖNEMİ
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5
Maddeyi Uyarınca Hazırlanmıştır.

12.11.2024

1- RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5. maddesi gereğince Koç Metalurji A.Ş.’nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor hazırlanmıştır.

2. AÇIKLAMALAR

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur.

Bu kapsamda Şirket paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor, SPK’nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 maddesi kapsamında Denetimden sorumlu komite tarafından hazırlanmıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Şirket’in halka arz sürecinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”) tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi, A1 Capital’in internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda 16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu 03.05.2024 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulmuştur. 16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporunda kullanılan değerlendirme yöntemleri ve hesaplamalar şu şekildedir:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi,
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Bu yöntemlerden İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi %60, Çarpan Analiz yöntemi %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket’in Yatırım amaçlı gayrimenkulleri için mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra değerlendirme çalışmasına eklendiğinde Halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi “Pay Değer” 29,54 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra, pay başına 20,50 TL’lik halk arz fiyatına ulaşılmıştır.

a) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi :

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır.

İNA analizinde Şirket'in geçmiş dönem gerçekleştirmeleri ve Şirket iş planı baz alınarak projeksiyonlar hazırlanmıştır. İndirgenmiş değer üzerinden oluşan Firma Değerinden Şirket'in net finansal borç pozisyonu çıkartılarak Hedef Özsermaye Değeri hesaplanmıştır.

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri, Hedef Özsermaye Değeri ve Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri aşağıdaki gibidir.

(TL)	Hedef	Ağırlıklandırılmış	
	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi			
Firma Değeri (TL)	8.861.055.538		
- Net Nakit / (Borç)	-223.032.612		
<i>Nakit Durumu (TL)</i>	<i>591.287.328</i>		
<i>Finansal Borç (TL)</i>	<i>-814.319.940</i>		
- Özsermaye Değeri (TL)	8.638.022.926	60,00%	5.182.813.755

b) Piyasa Çarpanları Yöntemi :

Çarpan Analizi Yöntemi, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Koç Metalurji ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt içi Sektör Çarpan Analizlerinde FD/FAVÖK çarpanı 15,47 olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket'in Özsermaye değeri 12.4 milyar TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplama yöntemi aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi			
-Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpan (x)	15,47		
- Özsermaye Değeri (TL)	12.423.438.661	20,00%	2.484.687.732
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (TL)</i>	<i>817.675.347</i>		
<i>Firma Değeri (TL)</i>	<i>12.646.471.273</i>		
<i>Net Nakit / (Borç) (TL)</i>	<i>-223.032.612</i>		

Karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Bu şirketler, faaliyet kriterine göre seçilmiştir. Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı 10,27 olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket'in Özsermaye değeri 8.1 milyar TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplama yöntemi aşağıda yer almaktadır.

-Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpan (x)	10,27		
- Özsermaye Değeri (TL)	8.174.493.202	20,00%	1.634.898.640
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (TL)</i>	<i>817.675.347</i>		
<i>Firma Değeri (TL)</i>	<i>8.397.525.814</i>		
<i>Net Nakit / (Borç) (TL)</i>	<i>-223.032.612</i>		

Şirket'in özkaynak değeri, yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK analizleri sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Yöntemi ile Şirket'in özsermaye değeri 4.1 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

4. DEĞERLEME SONUCU

Koç Metalurji A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi %60, Çarpan Analiz yöntemi %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in Yatırım amaçlı gayrimenkulleri için mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra değerlendirme çalışmasına eklendiğinde Halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değer" 29,54 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra, pay başına 20,50 TL'lik halk arz fiyatına ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir

Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
<i>İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri</i>	8.638.022.926	60%	5.182.813.755
<i>Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri</i>	10.298.965.931	40%	4.119.586.372
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		100%	9.302.400.128
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü</i>			1.034.886.788
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri			10.337.286.916
<i>Çıkarılmış Sermaye</i>			350.000.000
<i>Pay Başına Özsermaye Değeri</i>			29,54
<i>İskonto Oranı</i>			30,6%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			7.175.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			20,50

5. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

Şirketin 30.09.2024 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen varsayımlara ilişkin özet bilgilere aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket'in halka arz sürecinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon verilerinde çeyrek dönemlere yer verilmemiş olup, yıllık tahminler kullanılmıştır. Bu sebeple bu raporda, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık projeksiyonlar ile ilk 9 (dokuz) aylık döneme ilişkin (30 Eylül 2024) gerçekleşme sonuçları karşılaştırılmıştır.

a) Hasılat/Maliyet

Açıklama	2024 Projeksiyon (yıllık)	30.09.2024 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	16.386.658.174	10.420.116.914	63,59%
Satışların Maliyeti	15.031.498.051	9.951.119.458	66,20%
Brüt Kar	1.355.160.122	468.997.456	34,61%
Brüt Kar/ Hasılat (%)	8,3%	4,5%	
FAVÖK	1.299.143.045	483.686.761	37,23%
FAVÖK Kar Marjı	7,9%	4,6%	

b) Satış Miktarı Değişimi

Ürün Grubu Ton/Yıl	2024 Projeksiyon (Yıllık)	30.09.2024 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
İnşaat Demiri	282.669	277.740	98,26%
Kütük Demir	357.609	204.503	57,19%
Hurda	3.239	8.066	249,01%
Baca Tozu	11.637	10.054	86,39%
Toplam	655.153	500.363	

c) FAVÖK Gelişimi

Açıklama	2024 Projeksiyon (Yıllık)	30.09.2024 Gerçekleşen
Net Satışlar	16.386.658.174	10.420.116.914
Satışların Maliyeti	15.031.498.051	9.951.119.458
<i>SMM/Net Satışlar</i>	91,7%	95,5%
BRÜT SATIŞ KARI	1.355.160.122	468.997.456
<i>Brüt Satış Kar/Marjı</i>	8,3%	4,5%
Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil)	173.721.564	112.249.973
<i>% Net Satışlar</i>	1,1%	1,1%
Esas Faaliyet Karı	1.181.438.558	356.747.483
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	7,2%	3,4%
Düzeltilmiş Amortisman	117.704.487	126.939.278
<i>Amortisman/Net Satışlar</i>	0,7%	1,2%
Düzeltilmiş FAVÖK (EBITDA)	1.299.143.045	483.686.761
<i>EBITDA Marjı</i>	7,9%	4,6%

Hasılat: 2024 yılı için 16.3 milyar TL hasılat hedeflenmiş olup, 2024 yılının ilk dokuz ayında 10.4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde Hasılat tutarının %63,59'u üçüncü çeyrek sonu itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

Demir-Çelik sektöründe geçtiğimiz ilk 9 aylık dönemde oluşan makroekonomik koşulların olumsuz durumlarına rağmen 2024 yılı için hazırlanan hasılat projeksiyona bakıldığında, yılın %75'ini tamamladığımız süreçte, toplam satışımızın %63,59'unu gerçekleştirerek yılsonu hedefimizden %15 olarak sapmış bulunmaktayız.

Brüt Kar: 2024 yılı için Brüt Kar Marjı projeksiyona göre %8,27 olarak hedeflenmiş olup, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dokuz aylık finansal sonuçlara %4,5 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının ilk dokuz ayında gerçekleşen Brüt Kar Marjı, 2024 yılı için hedeflenen marjına göre 3,8 baz puan azalış göstererek hedefin gerisinden gelmektedir. Bunun nedeni ise;

2024 yılı içerisinde TL'nin reel olarak değerlendirilmesi, dolayısıyla maliyetlerin USD cinsinden yukarı gelmesi, makroekonomik ortam, demir-çelik sektörünün ihracat performansını olumsuz etkilemesinden kaynaklıdır. İhracatın düşmesi, iç piyasada gerek kamu, gerekse özel sektör talebinin düşmesi ile birlikte karlılık üzerinde ciddi bir baskı oluşturmıştır.

Brüt kar marjına olumsuz yönden etki eden diğer önemli faktörler ise, enerji fiyatlarındaki ve işçilik maliyetlerinde yaşanan artışlar, yakın coğrafyalarda yaşanan savaş ve siyasi gerginlikler, faaliyet gösterilen sektörde yaşanan daralma ile birlikte karlılık üzerinde ciddi bir baskı oluşturmaları ve rekabet gücünün önemli ölçüde kaybedilmesi kaynaklı olduğu söylenebilir.

FAVÖK: Şirket'in halka arz sürecinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılı FAVÖK tutarı 1.3 Milyar TL olarak hedeflenmiştir. 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dokuz aylık finansal sonuçlarına göre 484 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda, 30 Eylül 2024 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde FAVÖK tutarının %37'si üçüncü çeyrek sonu itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

2024 yılının son çeyrek büyüme hedefleri ve beklentileri göz önüne alındığında yukarıda özetlenmiştir. Yatırımcılarımıza ve tüm paydaşlarımıza Şirketimize, markamıza ve vizyonumuza gösterdikleri güven için tekrardan teşekkür ederiz.

Saygılarımızla,

KOÇ METALURJİ A.Ş.

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

İbrahim ÇAKIR
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Ramazan AKTAŞ
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi