



**KALESERAMİK, ÇANAKKALE KALEBODUR SERAMİK
SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ**
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme
Raporu – I**

27 Mayıs 2024

İÇİNDEKİLER

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI.....	4
1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	5
2. 17 TEMMUZ 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	6
2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi	6
2.2. Piyasa Çarpanları Analizi	8
2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu	11
3. HALKA ARZ SONUÇLARI	13
4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS	14
5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ	15

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri	5
Tablo 2: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	7
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	8
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	8
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	9
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	9
Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	9
Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanı	10
Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler F/ K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	10
Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanı	10
Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	11
Tablo 12: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	11
Tablo 13: Piyasa Çarpanları Analizi Özet	11
Tablo 14: Değerleme Yöntemleri Sonuçları	11
Tablo 15: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı	12
Tablo 16: Yatırımcı Grubu Bazında Dağıtım	13
Tablo 17: Özet Finansallar	14

Şekiller

Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi	15
Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı	16

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beş'ten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Kaleseramik, Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi ("Kaleseramik" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 17.07.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 27.07.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Kaleseramik'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 27.05.2024 tarihine kadar (27.05.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 405.388.195,51 TL'den 514.778.660,51 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 109.390.465,00 TL nominal değerli 109.390.465,00 adet C Grubu payın 25,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13.07.2023 tarihinde onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 25,00 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 20 Temmuz – 21 Temmuz 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	25,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	109.390.465
Brüt Halka Arz Geliri	2.734.761.625

Kaynak: KAP

2. 17 TEMMUZ 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

17.07.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2022, 31.03.2023 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi
 - Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
 - Fiyat / Kazanç (F/K)

2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

- Şirket'in değerlendirme çalışmasında Şirket'in İş Planı baz alınarak, yukarıda detayları anlatılan varsayımlar ışığında hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.
- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmış ve 2029 yılı FVÖK oranının korunacağı varsayılmıştır. Nihai dönem için hesaplanan işletme sermayesi ve yatırım değerleri kullanılmıştır.
- 2023 yılı için 9 aylık nakit akışı hesaplarken;
 - 2023 yılı ilk çeyreğe ait Net Satışlar, FVÖK, Vergi Sonrası Faaliyet Karı, Amortisman, Net İşletme Sermayesi ve Yatırım Harcamaları tutarı 2023 yılı için projekte edilen tutarlarından düşülmüştür.
 - 2023 yılı için projekte edilen işletme sermayesi ve 2023 yıl sonu işletme sermayesi arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak yansıtılmıştır. Negatif değerlerin sebebi 2023 ilk çeyrek sonu itibarıyla Şirket stoklarının beklenenden fazla artış göstermesidir. Yılsonuna kadar satışları sayesinde stoklarını dengeye getirmesi planlanmaktadır.
 - 2023 yılı indirgeme faktörü 9 ay için hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bir sonraki adımda yıllık AOSM'nin 2 aylık karşılığı ile (değerleme faktörü) ile çarpılarak 31.05.2023 tarihine güncellenmiştir.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri **12.342.654.936 TL** olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 2: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

(milyon TL)	2023 Son 9 ay	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Nihai Dönem
Net Satışlar	7.092	14.870	20.906	24.166	26.536	28.924	31.528	33.104
yıllık büyüme		68%	41%	16%	10%	9%	9%	5%
FVÖK	924	2.140	3.590	4.207	4.601	5.015	5.466	5.740
FVÖK marjı		14%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
(-) Vergi Ödemeleri	185	428	718	841	920	1.003	1.093	1.148
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	739	1.712	2.872	3.365	3.681	4.012	4.373	4.592
(+) Amortisman	98	253	380	476	556	643	737	826
(-) NİS'teki Artış	-209	1.110	1.134	606	438	443	482	292
(-) Yatırım Harcamaları	2.310	608	706	762	833	908	990	1.040
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-1.263	246	1.411	2.473	2.965	3.304	3.638	4.086
<i>İndirgeme Oranı (AOSM)</i>	<i>14,3%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,1%</i>	
<i>İndirgeme Faktörü</i>	<i>114,3%</i>	<i>136,2%</i>	<i>162,2%</i>	<i>193,1%</i>	<i>230,0%</i>	<i>274,0%</i>	<i>326,3%</i>	
SNA'nın 31.03.2023 itibarıyla değeri	-1.105	181	870	1.281	1.289	1.206	1.115	
SNA Toplamı	4.837							
Terminal büyüme oranı	5,0%							
Terminal AOSM	19,1%							
Terminal Değer (TD)	28.981							
TD'nin Bugünkü Değeri	8.882							
Firma Değeri	13.719							
Net Borç (31.03.2023)	1.731							
Özsermaye Değeri (31.03.2023)	11.988							
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	103%							
Özsermaye Değeri (31.05.2023)	12.343							

2.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in özkaynak değeri FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

a. FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD / FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 31.03.2023 tarihli net borç pozisyonu düşülerek iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 9.06.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 9.06.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

FD / FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 31.03.2023 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Şirket ile benzer faaliyetleri olan yabancı şirketlerin FD / FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı¹

	Döviz Cinsi	Firma Değeri (mln)	FAVÖK (mln)	FD / FAVÖK
GEBERIT AG-REG	CHF	17.947	909	19,8x
MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	9.087	673	13,5x
TOTO LTD	JPY	752.798	80.533	9,3x
DYNASTY CERAMIC PUB CO LTD	THB	20.596	2.403	8,6x
SAUDI CERAMIC CO	SAR	3.633	287	12,7x
VIGLACERA CORP JSC	VND	23.060.803	4.485.513	5,1x
VICTORIA PLC	GBP	1.704	214	8,0x
INTERNACIONAL DE CERAMICA-B	MXN	19.844	2.321	8,5x
VILLEROY & BOCH AG-PREF	EUR	406	132	3,1x
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIE	ILS	1.954	236	8,3x
ARWANA CITRAMULIA TBK PT	IDR	6.427.968	803.923	8,0x
SOMANY CERAMICS LTD	INR	33.175	1.887	17,6x
HAMAT GROUP LTD	ILS	1.124	213	5,3x
RAS AL KHAIMAH CERAMICS	AED	4.316	662	6,5x
ORIENT BELL LTD	INR	7.630	472	16,2x
UNION MOSAIC INDUSTRY PUB CO	THB	1.547	457	3,4x
Medyan				8,6x

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 8,6x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		8,6x
FAVÖK*	TL	809.929.512
Şirket Değeri	TL	6.933.804.520
Net Borç	TL	1.730.710.526
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.203.093.994

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

¹ Kaynak: Bloomberg, 9 Haziran 2023

Şirket ile benzer faaliyetleri olan yerli şirketlerin FD / FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı²

	Firma Değeri (mİn TL)	FAVÖK (mİn TL)	FD / FAVÖK
AFYON ÇİMENTO	3.614	463	7,8x
AKÇANSA	16.544	1.829	9,0x
BATI ÇİMENTO	10.196	902	11,3x
BATISÖKE ÇİMENTO	3.793	199	19,0x
BİEN YAPI ÜRÜNLERİ	14.337	1.115	12,9x
BURSA ÇİMENTO	8.722	1.606	5,4x
ÇİMENTAŞ	5.216	643	8,1x
ÇİMSA	16.523	1.413	11,7x
EGE SERAMİK	2.288	232	9,9x
GÖLTAŞ ÇİMENTO	3.399	627	5,4x
İNTEMA	1.692	247	6,8x
KALEKİM KİMYEVİ MADDELER	5.789	495	11,7x
KONYA ÇİMENTO	16.870	283	59,7x
KÜTAHYA PORSELEN	2.153	186	11,6x
NUH ÇİMENTO	20.741	2.106	9,8x
OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI	48.165	4.392	11,0x
QUA GRANİT HAYAL YAPI	22.553	1.361	16,6x
UŞAK SERAMİK	1.406	331	4,2x
Medyan			10,4x

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 10,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,4x
FAVÖK*	TL	809.929.512
Şirket Değeri	TL	8.440.915.504
Net Borç	TL	1.730.710.526
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	6.710.204.978

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.203.093.994
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	6.710.204.978
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	5.956.649.486

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek FD/FAVÖK çarpan analizi sonucunda **5.956.649.486 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

b. F / K Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri Yabancı F/K çarpanı ve Yerli F/K çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmış ve hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek Şirket'in F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri

² Kaynak: Rasyonet, 9 Haziran 2023

hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 9.06.2023 kapanış itibarıyla “Bloomberg” platformundan, yerli şirketler için 9.06.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir. F/K çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel özkaynak değerlerinin ilgili şirketlerin 31.03.2023 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri Net Kar değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanı ¹

	Döviz Cinsi	Piyasa Değeri	Net Kar	F/ K
GEBERIT AG-REG	CHF	16.614	701	23,7x
MOHAWK INDUSTRIES INC	USD	6.083	716	8,5x
TOTO LTD	JPY	743.811	38.943	19,1x
DYNASTY CERAMIC PUB CO LTD	THB	18.681	1.437	13,0x
SAUDI CERAMIC CO	SAR	2.740	137	20,0x
VIGLACERA CORP JSC	VND	19.748.043	1.219.015	16,2x
VICTORIA PLC	GBP	638	38	16,8x
INTERNACIONAL DE CERAMICA-B	MXN	12.006	870	13,8x
VILLEROY & BOCH AG-PREF	EUR	426	71	6,0x
INROM CONSTRUCTION INDUSTRIE	ILS	1.651	129	12,8x
ARWANA CITRAMULIA TBK PT	IDR	6.556.162	550.938	11,9x
SOMANY CERAMICS LTD	INR	28.600	715	40,0x
HAMAT GROUP LTD	ILS	501	109	4,6x
RAS AL KHAIMAH CERAMICS	AED	2.656	320	8,3x
ORIENT BELL LTD	INR	7.560	225	33,6x
UNION MOSAIC INDUSTRY PUB CO	THB	1.079	116	9,3x
Medyan				13,4x

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 13,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler F/ K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler F/K		13,4x
Net Kar	TL	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	19.779.974.412

Şirket ile benzer faaliyetleri olan yerli şirketlerin F / K çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bien Yapı Ürünleri, Batı Çimento, Batısöke Çimento, Çimentaş, Çimsa, Ege Seramik, Göltaş Çimento, Uşak Seramik ve Konya Çimento çarpanları uç değer olarak değerlendirilmiş ve medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanı ²

	Piyasa Değeri (mİn TL)	Net Kar (mİn TL)	F / K
AFYON ÇİMENTO	3.628	362	10,0x
AKÇANSA	15.842	2.090	7,6x
BATI ÇİMENTO	6.984	-373	
BATISÖKE ÇİMENTO	1.392	-699	
BİEN YAPI ÜRÜNLERİ	12.604	715	17,6x
BURSA ÇİMENTO	9.165	1.327	6,9x
ÇİMENTAŞ	5.314	970	5,5x
ÇİMSA	15.427	3.559	4,3x
EGE SERAMİK	2.138	255	8,4x
GÖLTAŞ ÇİMENTO	2.623	682	3,8x
İNTEMA	1.664	159	10,5x
KALEKİM KİMYEVİ MADDELER	6.204	530	11,7x

KONYA ÇİMENTO	16.569	122	135,3x
KÜTAHYA PORSELEN	1.894	181	10,5x
NUH ÇİMENTO	20.159	2.255	8,9x
OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI	49.848	5.295	9,4x
QUA GRANİT HAYAL YAPI	21.444	1.654	13,0x
UŞAK SERAMİK	835	174	4,8x
Medyan			10,0x

Yerli benzer şirketlerin F / K çarpanı medyanı 10,0x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler F/K		10,0x
Net Kar	TL	1.474.351.806
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	14.767.658.582

Tablo 12: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	19.779.974.412
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	14.767.658.582
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	TL	17.273.816.497

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine eşit ağırlık verilerek F/K çarpan analizi sonucunda **17.273.816.497 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri **11.615.232.992 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 13: Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	5.956.649.486	50%	2.978.324.743
Benzer Şirketler F / K Çarpanı Yöntemi	17.273.816.497	50%	8.636.908.249
Özkaynak Değeri			11.615.232.992

2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının ağırlığı %50-%50 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de eşit ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 14: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	12.342.654.936	50%	6.171.327.468
Piyasa Çarpan Analizi	11.615.232.992	50%	5.807.616.496
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			11.978.943.964

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri **11.978.943.964 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 15: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)
Nominal Sermaye Tutarı	405.388.196
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	11.978.943.964
Halka Arz İskonto Oran	%15,4
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	10.134.704.888
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	25,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,4 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Kaleseramik'in 20-21 Temmuz 2023 tarihlerinde gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 25,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, KLSER hisse koduyla 27 Temmuz 2023'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 24 Temmuz 2023 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre 25,00 TL'den sermaye artışı yoluyla halka arz edilen 109.390.465 TL nominal değerli payların tamamı satılmıştır. Dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 16: Yatırımcı Grubu Bazında Dağıtım

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Yatırımcılardan Toplanan Talep			Gerçekleşen Dağıtım		
	Pay Adedi	Oran	Başvuru Sayısı	Pay Adedi	Oran	Yatırımcı Sayısı	Pay Adedi	Oran
Yurtiçi Bireysel	86.418.467	79,00%	2.000.541	226.977.189	62,03%	1.917.446	86.418.467	79,00%
Kale Grubu Çalışanları	1.093.905	1,00%	1.488	1.827.882	0,50%	1.464	1.093.905	1,00%
Yurtiçi Kurumsal	21.878.093	20,00%	216	137.116.871	37,47%	206	21.878.093	20,00%
TOPLAM	109.390.465	100%	2.002.245	365.921.942	100%	1.919.116	109.390.465	100%

Kaynak:KAP

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile KGK tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan duyuru ve yayınlanan "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Hakkında Uygulama Rehberi"ne istinaden, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2023 yılsonu finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 17: Özet Finansallar

(milyon TL)	2020 (TMS 29 Uygulanmamış)	2021 (TMS 29 Uygulanmamış)	2022 (TMS 29 Uygulanmamış)	2022 Gerçekleşme (TMS 29 Uygulanmış)	2023 Gerçekleşme (TMS 29 Uygulanmış)	2023 Gerçekleşme (TMS 29 Uygulanmamış)	2023 Tahmini (TMS 29 Uygulanmamış)	Gerçekleşme Oranı (TMS 29 Uygulanmamış)
Hasılat	1.546	2.619	6.042	12.258	9.714	7.420	8.867	84%
Brüt Kâr	394	786	1.513	2.586	1.528	1.873	2.497	75%
FAVÖK	200	448	834	1.446	262	677	1.216	56%

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Kaynak: Şirket, Şirket Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in FTR'sinin hazırlandığı tarihte TMS-29 standardı uygulanmamaktaydı ve projeksiyonlar enflasyon muhasebesi uygulanmadan hazırlanmıştır. Yukarıdaki tabloda bu sebeple Şirket'in TMS-29 uygulanmış ve uygulanmamış verileri sunulmuş olup kıyaslama için TMS-29 uygulanmamış veriler dikkate alınmıştır.

Şirket'in 2023 yılında hasılatı FTR'de 8.867 mln TL olarak projekte edilmiş olup gerçekleşme 7.420 mln TL'yle %84 seviyesindedir. Brüt kar 2023 yılı için 2.497 mln TL olarak projekte edilmiş olup gerçekleşme 1.873 mln TL'ye %75 seviyesindedir. FAVÖK ise 2023 yılı için 1.216 mln TL olarak projekte edilmiş olup gerçekleşme 677 mln TL'yle %56 seviyesindedir.

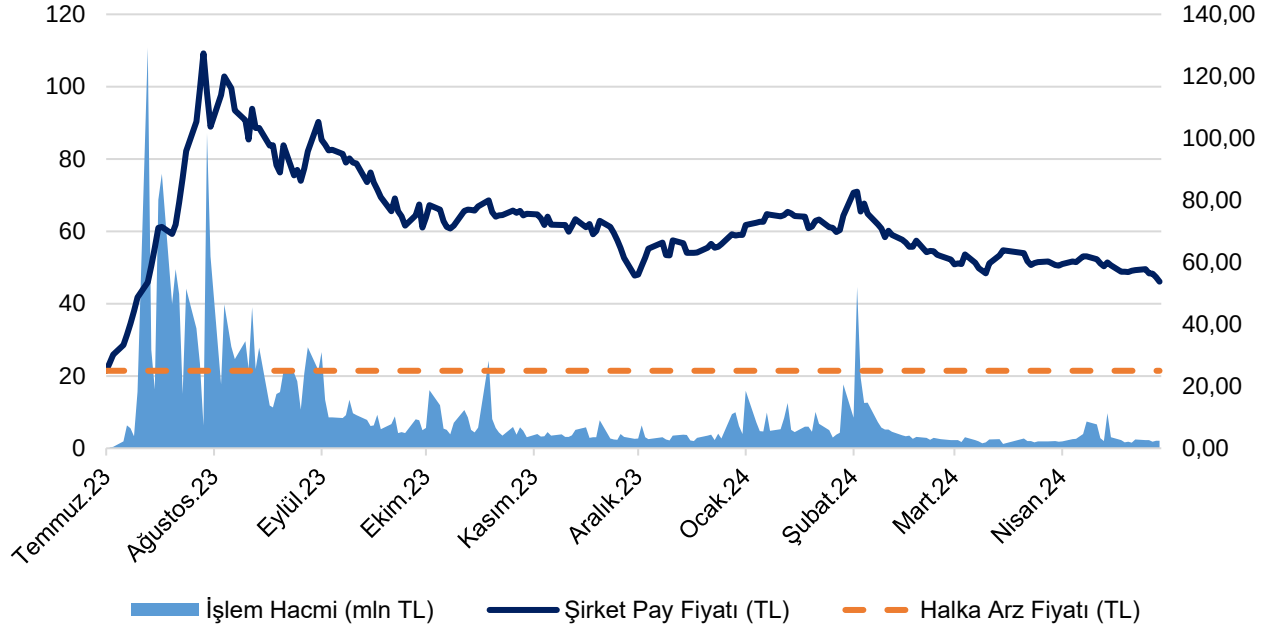
2023 yılında, Türkiye'nin seramik ihracatında yaşanan %38'lik gerileme ve iç piyasada yüksek faizlerin konut talebi üzerinde yarattığı baskı, Şirket performansını etkileyen önemli unsurlar olmuştur.

5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

Şirket payları, Borsa İstanbul'da 27 Temmuz 2023 tarihinde 25,00 TL fiyattan işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 27 Mayıs 2024 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 51,70 TL'dir.

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

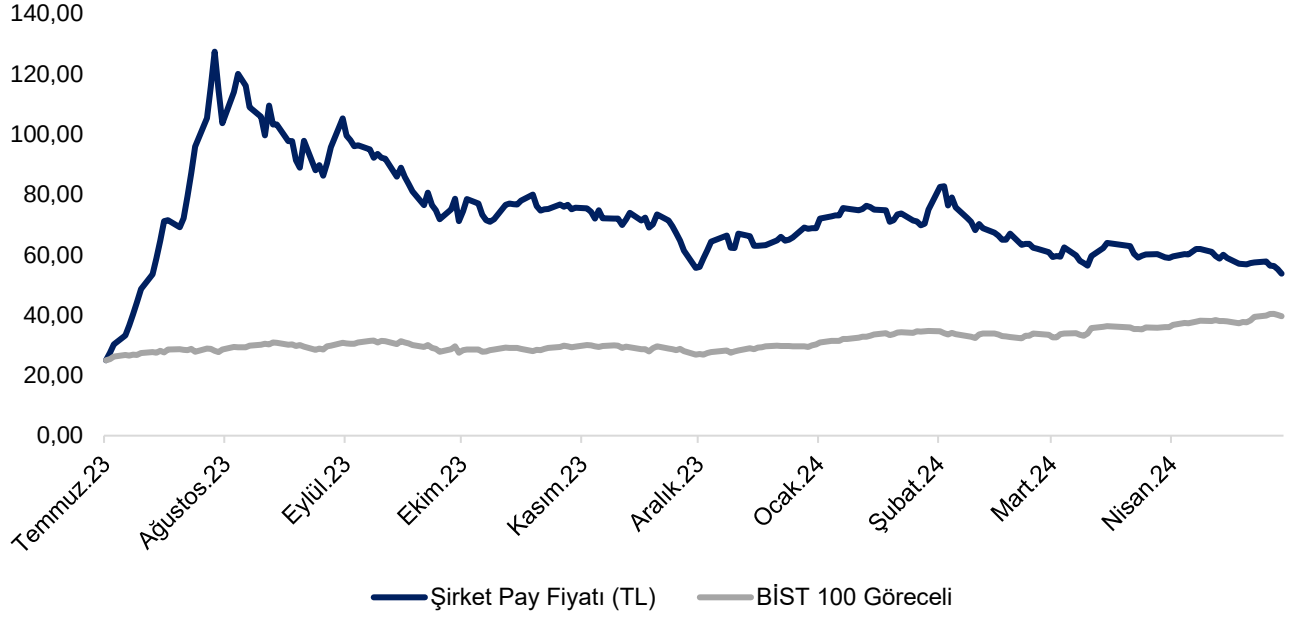
Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Rasyonet

Şirket pay fiyatının BIST100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı



Kaynak: Rasyonet

27 Temmuz 2023 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 25,00 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Şirket payları, 27 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla 51,70 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır. Şirket payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 26 Temmuz 2023 tarihinde 6.743,86 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 27 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla 10.656,96 seviyesinde kapanmıştır. 27 Temmuz 2023 – 27 Mayıs 2024 tarihleri arasında Şirket pay fiyatı %106,8 oranında artış, BIST 100 endeksine göre de %30,9 artış göstermiştir.

Halka Arz Edilen Paylar'ın ikincil piyasadaki fiyat hareketleri halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörleri dahil olmak üzere çeşitli faktörlere bağlı olarak dalgalanmalar gösterebilir. Bu faktörler arasında Şirket'in faaliyet performansı, bağlı olduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yatırımcılar nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasındadır. Temel etkenlerin yanı sıra bunlarla bağlantılı ve/veya orantılı olmayan fiyat ve işlem hacmi dalgalanmaları, yatırımcı tabanının niteliği ve yatırımcı davranışlarına bağlı olarak gözlenebilmektedir. Ayrıca aşağıda özetlenen özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

Şirket Çan, Çanakkale yerleşkesinde yer alan Slab-Sinterflex 2 Fabrikası içerisinde kurulan yeni slab-sinterflex üretim hattı yatırımı 27.07.2023 tarihinde devreye alınmıştır. Yeni hattın üretim kapasitesi 1,5 milyon m²/yıl olup, 160x320 cm x (6-10-20 mm) ve alt ebatlarda üretilecek ürünlerin %70'i ihracat pazarlarına yönelik olup, bu yatırım ile sıfır atık, düşük enerji kullanımı ve tam dijitalleştirme yoluyla, standart üretime göre birim ürün başına %42 daha az karbon emisyonu salınımı hedeflenmektedir. Yaklaşık 34,2 milyon Euro'luk söz konusu yatırım, iç kaynaklar ve kredi ile finanse edilmiştir.

Şirket Yönetim Kurulu'nun 16.08.2023 tarihli toplantısında; Şirket faaliyetlerine olumlu etkisi olacağı değerlendirilen Irak Cumhuriyeti'nde bir joint-venture kurulması dahil potansiyel işbirlikleri yapılması ve gerektiğinde şirket kurulması adına her türlü çalışmalar için görüşmelere başlanılmasına ve gerektiğinde

bağlayıcı olmayan niyet mektubu imzalanmasına ve gerekli görülecek uzman kişilerden danışmanlık hizmeti alınmasına karar verilmiştir.

Şirket'in Çan'daki seramik kaplama malzemeleri üretim tesislerinde, rutin planlı bakım çalışmaları nedeni ile 15 Kasım – 15 Aralık tarihleri arasında üretime ara verileceği yönünde KAP bildirimini 13.11.2023'te paylaşmıştır. Yönetim Kurulu'nun 13.11.2023 tarihli kararı kapsamında, 15.11.2023 – 15.12. 2023 tarihleri arasında rutin, planlı bakım çalışmaları dolayısıyla üretime ara verilen Çan'daki seramik kaplama malzemeleri üretim tesislerinde faaliyete başladığı 12.12.2023 tarihli KAP bildirimiyle duyurulmuştur.

11.12.2023 tarihli KAP bildirimine göre Irak pazarında, seramik kaplama malzemeleri sektöründe Şirket büyümesine katkıda bulunmak amacıyla; Şirket Yönetim Kurulu tarafından, merkezi Irak/Bağdat'da kurulu, 1.000.000.000 Irak Dinarı ("IQD") sermayeye sahip "Al-Sadaf Porselen Ve Seramik Kaşı Üretimi Limited Şirketi" ("Al-Sadaf") unvanlı şirketin, sermayesini temsil eden paylarının %49'unun, Şirket tarafından 917.280.000 IQD (588.000 USD) bedel karşılığında şirketin mevcut ortaklarından Mustafa Mohamed Fateh ve Hassan Zaid Tahseen'den satın alınması suretiyle işbirliği ortaklık için şirket pay sahipleri ile "Hissedarlık Sözleşmesi" imzalanmasına karar verilmiş olup, Sözleşme 8.12.2023 tarihinde imzalanmıştır. İşbu Sözleşme hükümleri uyarınca devir alınan paylar ile birlikte sağlanan imtiyazlar ile Şirket, Al-Sadaf yönetim hakimiyetine sahip olacak ve devir sonrasında ise, Al-Sadaf tarafından 10.000.000 Dolar (On Milyon Amerikan Doları)'na kadar yapılacak sermaye artırımına Şirket, diğer mevcut ortaklar (Ahmed Vahit Hüseyin,%6, Ferhat Karrie Şahin,%5, Hassan Ziad Tahseen,%14,34, Ahmed Mumtaz Mohamed,%11,33, Mustafa Mohamed Fateh,%11,33, Hussam Khazal Mohamed,%3) ile beraber şirket sermayesinde sahip olduğu payları oranında katılacaktır. 19.02.2024 tarihli KAP bildirimine göre Şirket Yönetim Kurulu'nun 16.02.2024 tarih ve 1929 sayılı toplantısında; sermayesine % 49 oranında iştirak etmiş olduğu merkezi Irak olan AL-Sadaf Company for Ceramic Tile Production, Porcelain, and Porcelain Utilities, Ltd.'in, 14.02.2024 tarihli sermaye artırım kararı gereğince; sermayesinin 1.000.000.000 (birmilyar) Irak Dinarından %1146,56 oranında bedelli artırım yapılmak suretiyle 12.465.554.122 Irak Dinarı'na çıkartılması nedeniyle bedelli sermaye artırımına yeni pay alma haklarının kullanım süresi içerisinde iştirak payına isabet eden yeni pay alma hakkının tamamının kullanılması suretiyle iştirak edilmesine ve pay hakkı kullanım bedeli olan 5.618.121.520 Irak Dinarı'nın ilgili hesaplara yatırılması suretiyle iştirak edilmesine karar verilmiştir. 19.05.2024 tarihli KAP bildirimine göre Şirket, Aralık 2023'te sermayesine %49 oranında iştirak ettiği Irak olan Al-Sadaf Porselen şirketinin Kerkük ilindeki fabrikasında, 19 Mayıs 2024 tarihinde üretime başlayacaktır. Yıllık 2,5 milyon m² mat ve parlak porselen plaka üretim kapasitesine sahip üretim tesisinde, ilk etapta, Irak pazarının ihtiyaç duyduğu 60x120 cm ve 60x60 cm ölçülerindeki 8 seride porselen karo üretimi yapılacaktır. Yeni yatırımla, Irak pazarında Kalebodur markasının bilinirliğinin artırılması, Türkiye'den tedarik edilecek diğer ürünlerle kaldıraç etkisinin yaratılması hedeflenmektedir. Irak'taki yerel üretimin, başlangıçta, net satışlara katkısının yıllık yaklaşık 20 milyon USD olması beklenmektedir. Mevcut yıllık 2,5 milyon m² üretim kapasitesinin pazarın ihtiyaçları doğrultusunda önümüzdeki süreçte 7 milyon m²'ye çıkartılarak, ürün ebat ve serilerinin daha da zenginleştirilmesi planlanmaktadır. Şirket, Türkiye'de kurulu yılda 56 milyon m² üretim kapasitesiyle ülkemizin 1. Avrupa'nın 5. dünyanın da 17. en büyük seramik kaplama malzeme üreticisidir.

Şirket tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 07.12.2023 tarih ve 76/1612 sayılı kararıyla uygun görülen ihraç limiti kapsamında, 16.01.2025 vade sonu tarihli 600.000.000 TL nominal tutarda borçlanma aracı ihracı gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bononun takası 18.01.2024 tarihinde gerçekleştirilmiştir.

23.02.2024 tarihli KAP bildirimine göre Şirket ile İtalyan SITI B&T Group S.p.A. firması arasında, Çanakkale, Çan'daki üretim tesislerinde kurulması planlanan "Supera Üretim Hattı" kapsamında alınacak "Supera Üretim Hattı - Taşlanmış Sırlı Porselen Üretim Sistemi"ne yönelik sözleşme 22 Şubat 2024 tarihi itibarı ile imzalanmıştır. İlgili makine ve teçhizatların teslimatının 4-6 ay içinde tamamlanması ve üretimin 2024 yılının son çeyreğinde başlaması beklenmektedir. İzahnamede yer alan Slab-Sinterflex yatırımı kapsamında yapılacak ve halka arzdan sağlanan fondan karşılanacak 5,54 milyon EUR'luk yeni yatırım ile mevcut eski granit hattımızda yenileme ve geliştirme yapılarak, 120 cm.x280 cm. ve 60 cm.x120 cm. slab üretiminin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu üretim hattında üretilecek yeni ürünlerden sağlanacak hasılatın, 2025 yılı tahmini cirosunun %10-15 aralığına denk gelmesi tahmin edilmektedir.

24.02.2024 tarihli KAP bildirimine göre son 10 yılı Kale Grubu Başkan Yardımcısı (Üretim Sistemleri ve Operasyonel Gelişim) olmak üzere, 35 yıldır Kale Grubu'nda önemli görevlerde bulunan Kale Grubu Başkan Yardımcısı ve Holding İcra Kurulu Üyesi Sn.Kadri Tarık ÖZÇELİK'in, 1 Mart 2024 itibarıyla kendi isteğiyle emekli olması nedeniyle, bu tarihten itibaren bu göreve Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin Genel Müdürü Sn.Altuğ AKBAŞ getirilmiştir. Sn.AKBAŞ, Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin Genel Müdürlüğü görevini ise, 1 Mart 2024 tarihinden itibaren Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Genel Müdürü Sn.Timur KARAOĞLU'na devredecektir. 2001 yılında Kale Grubu şirketlerinden Kale Pazarlama'da Kalekim Ürün Sorumlusu olarak iş hayatına başlayan ve Kale Grubu'nda önemli görevlerde bulunarak 2019 tarihinden itibaren Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Genel Müdürü ve Grup şirketlerimizden Kalekim Lyksor'un Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapmakta olan değerli yöneticimiz Sn.KARAOĞLU edindiği yönetsel engin tecrübeyi Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.'nin Genel Müdürü olarak tüm Grubumuza aktaracak olup Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Genel Müdürlüğü görevini, 2000 yılından itibaren Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de önemli görevlerde bulunmuş ve 2019 tarihinden itibaren Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Operasyonlardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak çok başarılı bir performans ortaya koyan Sn.Murat GÖNÜLTAŞ'a devredecektir.

25.04.2024 tarihli KAP bildirimine göre JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu 'AA (tr)' seviyesinde teyit edilmiş olup görünümü ise 'Stabil'den 'Pozitif'e revize edilmiştir.