

Çuhadaroğlu Metal Sanayi Ve Pazarlama A.Ş. ("Çuhadaroğlu Metal") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Çuhadaroğlu Metal Sanayi Ve Pazarlama A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz:

Arz Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim ve Sabit Fiyat ile Talep Toplama. Yüklenim Deniz Yatırım tarafından gerçekleştirilecektir. Deniz Yatırım dışındaki kuruluşlar halka arzda "En İyi Gayret" aracılığı ile görev alacaktır.
Tahsilatlar	Yurtiçi Bireysel - %80 Yurtiçi Kurumsal -%20
Satmama Taahhüdü	Ortaklar sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, Şirket, (satışa hazır bekletilen paylar hariç) 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdünde bulunmuştur.
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	Alüminyum külçeden biyet üretim kapasitesinin 16.200 tondan 32.400 tona çıkarılması için yapılacak makine ve ekipman yatırımları AR-GE tesisleri, mekanik işlem, kalıphane, ambalajlama ve sevkiyat bölümlerinde yapılacak makine ve ekipman yatırımları İşletme sermayesi finansmanı

Kaynak: Çuhadaroğlu, Deniz Yatırım

Halka Arz Öncesi Sermaye	62.000.000 TL
Sermaye Artırımı	9.250.000 TL
Ortak Satışı	9.250.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	71.250.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25.96%
Halka Arz Fiyatı	2.00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	37.000.000 TL
Sermaye Artırımı	18.500.000 TL
Ortak Satışı	18.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	142.500.000 TL

Kaynak: Çuhadaroğlu, Deniz Yatırım

Çuhadaroğlu Metal Hakkında

Çuhadaroğlu Metal, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu nezdinde 157656 sicil numarası ve “Çuhadaroğlu Pazarlama Anonim Şirketi” unvanı ile 20.09.1978 tarihinde kurulmuştur. Çuhadaroğlu Metal’in temelleri 1954 yılında, Yüksek Mimar Ahmet Çuhadaroğlu tarafından Kâğıthane’de kurulan doğrama atölyesi ile atılmıştır.

Çuhadaroğlu Metal, Yakuplu Mahallesi, Hürriyet Bulvarı No:6-8 Beylikdüzü - İstanbul ve Yakuplu Merkez Mahallesi, Hürriyet Meydan Caddesi No: 147 Beylikdüzü - İstanbul’da faaliyetlerini sürdürmektedir.

30.09.2015 itibariyle Şirket’in çalışan sayısı 342’dir. Çuhadaroğlu Metal’in 2012 yılından bu yana sermayesinde %66,54 pay sahibi olduğu Çuhadaroğlu Alüminyum Sanayi ve Pazarlama A.Ş. (“Çuhadaroğlu Alüminyum”), alüminyum cephe sistemleri üretimi ve taahhüt işleri gerçekleştirmektedir. Çuhadaroğlu Alüminyum’un 30.09.2015 tarihi itibariyle 224 çalışanı vardır.

Çuhadaroğlu Metal ve Çuhadaroğlu Alüminyum 39.241 m² ve 18.639 m²’den oluşan iki yerleşke üzerinde üretim yerleri, depolar ve ofislerden oluşan toplam 39.387 m² kapalı alanda faaliyetlerini sürdürmektedir.

Çuhadaroğlu Metal, ağırlıklı olarak inşaat, taşımacılık, otomotiv, enerji, makina sanayi gibi farklı sektörlerde ihtiyaç duyulan alüminyum profil, ekstrüzyon, toz boya ve eloksallı yüzey 22 işlemlili alüminyum profilleri, alüminyum kapı, pencere ve cephe sistemleri, otomatik döner ve kayar kapı sistemleri, yangın, kurşun ve bombaya dayanıklı güvenlik sistemleri, alüminyum yapı elemanları, taahhüt ve üretimi ile inşaat sektöründe hizmet vermektedir.

Çuhadaroğlu Şirketleri:

- **Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.**

Mimari Uygulama Alüminyum Sistem Profilleri, Sanayi Tipi Alüminyum Profilleri, Mimari Uygulamalarda Kullanılan Kapı, Pencere, Cam Aksesuarları, Otomatik Kapılar ve Çeşitli Cephe Kaplamaları Satışı

- **Çuhadaroğlu Alüminyum Sanayi ve Pazarlama A.Ş.**

Alüminyum Sistem Profilleri Taahhüt İşleri

- **Çuhadaroğlu Holding**

1996 yılında farklı faaliyet alanlarına sahip Çuhadaroğlu ailesine ait şirketlerin tek bir çatı altında toplanması amacıyla Çuhadaroğlu Holding kurulmuştur.

2012 yılında Çuhadaroğlu Metal ve Çuhadaroğlu Holding A.Ş.'nin birleşmesi sonucu Çuhadaroğlu Metal'in mevcut ortaklık yapısı oluşmuş ve Çuhadaroğlu Holding tasfiye olmuştur.

- **Yapı Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.**

Konut Üretimi

- **M&N Aluminium France S.A.S.**

Yurtdışı Cephe Giydirme İşleri

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grup	Nama		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Hamiline	İmtiyaz	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Oranı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Oranı
Sevim Çuhadaroğlu	A	Nama	Var	773.874	1,25%	773.874	1,09%
	B	Nama	Yok	6.964.862	11,23%	5.810.292	8,15%
Murat Ruhi Çuhadaroğlu	A	Nama	Var	2.713.063	4,38%	2.713.063	3,81%
	B	Nama	Yok	24.417.569	39,38%	20.369.854	28,59%
Halil Nejat Çuhadaroğlu	A	Nama	Var	2.713.063	4,38%	2.713.063	3,81%
	B	Nama	Yok	24.417.569	39,38%	20.369.854	28,59%
Halka Arz Edilen	B	Nama	Yok	-	-	18.500.000	25,96%
Toplam				62.000.000	100,00%	71.250.000	100,00%

Kaynak: Çuhadaroğlu, Deniz Yatırım

Finansal Tablolar

Bilanço

Varlıklar - Milyon TL	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015
Dönen Varlıklar	82.5	90.8	117.8	129.3
Nakit ve Nakit Benzerleri	27.5	18.4	13.3	33.7
Ticari Alacaklar	23.6	37	47.6	60.8
Diğer Alacaklar	0.6	0.7	0.2	0.4
Stoklar	26	31	50.4	26.5
Peşin Ödenmiş Giderler	2	0.7	2.6	4.4
Diğer Dönen Varlıklar	2.8	2.8	3.6	3.5
Duran Varlıklar	60.8	59.9	55.6	73.2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.3	11.3	7.6	0.4
Maddi Duran Varlıklar	48.7	47.5	46.4	52.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.2	0.2	0.3	0.6
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0.9	0.8	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.7	0	0.3	0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	2.4
Toplam Varlıklar	143.3	150.7	173.4	184.8
Kaynaklar - Milyon TL	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015
Kısa Vadeli Yükümlülükler	30.6	50.4	65.6	50.7
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12.3	11.5	18.4	11.6
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	6.8	16.1	15.8	11.4
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamından Borçlar	0.6	2.2	3.1	1.8
Diğer Borçlar	0	0	0	1.3
Ertelenmiş Gelirler	8.2	17.9	24.9	18.7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.7	2.6	3.4	6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.7	13.8	8.3	31.5
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.8	7	1.9	7.8
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamından Borçlar	1.7	1.7	1.8	3.4
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.2	5.1	4.6	20.3
Özkaynaklar	97.1	86.5	99.4	120.3
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	83.5	78.3	88	106.6
Ödenmiş Sermaye	9.3	9.3	62	62
Sermaye Düzeltme Farkları	52.2	52.2	0	0
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	8	8.1	8.3	7.1
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.3	13	13.2	12.1
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	-0.3	-11.7	-10.0	6.7
Net Dönem Karı / Zararı	4.9	7.3	14.5	18.7
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.6	8.2	11.4	13.8
Toplam Kaynaklar	143.3	150.7	173.4	184.8

Kaynak: Çuhadaroğlu, Deniz Yatırım

Gelir Tablosu

Gelir Tablosu - Milyon TL	2012	2013	2014	2015/09	2014/09
Hasılat	82.3	127.7	189.7	164.2	131.3
Satışların Maliyeti (-)	64.9	100.3	149.4	133.9	100.8
Brüt Kar	17.4	27.4	40.3	30.4	30.5
Faaliyet Giderleri	13	16.6	18.8	14.7	14.5
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler	3.9	3.4	2.1	10.6	4.3
Esas Faaliyet Karı	8.3	14.2	23.6	26.3	20.2
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / Gider	0.1	0.2	0.8	0.2	0.8
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	8.4	14.5	24.5	26.5	21.1
Finansman Gelir / Gideri	-2.2	-3.9	-2.4	-2.5	-1.7
Vergi Öncesi Kar	6.2	10.6	22.1	24	19.4
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-1.2	-2.3	-4.5	-2.9	-0.3
Dönem Karı	5.0	8.3	17.6	21.1	19.0

Kaynak: Çuhadaroğlu, Deniz Yatırım

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Yöntemi incelenmiş olup, Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları analizinde Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/A.O. Özkaynaklar (PD/A.O. Özkaynaklar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarına yer verilmiştir.

Değerlemede Kullanılan Çarpan	Çuhadaroğlu Metal Solo Şirket Değeri × %100, Mn TL	Çuhadaroğlu Alüminyum Solo Şirket Değeri × %66,54, Mn TL	Çuhadaroğlu Metal Şirket Değeri, Mn TL
FD/FAVÖK	186,2	31,0	217,2
F/K	128,6	44,9	173,4
PD/A.O. Öz Kaynaklar	84,9	32,0	116,9
Ortalama	133,2	36,0	169,2

Kaynak: Deniz Yatırım

Ödenmiş Sermaye	62,0
Birim Pay Değeri	2,73 TL

Kaynak: Deniz Yatırım

Hesaplanan pay fiyatına %26,7 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı 2,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerlendirme

- ✓ Şirket'in geleceğe yönelik projeksiyonları paylaşılmadığı için İndirgenmiş Nakit Akımı metodunun kullanılmadığını görüyoruz. Aynı şekilde çarpan hesaplamasında da kullanılan değerlerin geçmiş yıl rakamları sonucu oluşmuş değerlerden elde edildiği için halka arz fiyat tespitinde geleceğe yönelik olarak herhangi bir görüş bulunmamaktadır.
- ✓ Çarpan analizi için belirlenen benzer şirketleri uygun buluyoruz.
- ✓ Çarpanlar hesaplamasında medyan kullanılmasının değerlendirme sonucunda çıkacak değer normalize edilmesi açısından makul olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Şirket değerinin tespitinde uç değer ifade eden çarpanların ortalamasının dışında tutulmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerin FAVÖK hesaplamasında dâhil edilmemesinin daha makul olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Net Borç hesaplamasında her iki şirket bilançosunda "Ertelenmiş Gelirler" kalemi altında sınıflanan "Alınan Avanslar" tutarlarının finansal borç olarak değerlendirilmesini olumlu buluyoruz.
- ✓ Halka arz değeri üzerinden uygulanan %26,7 iskonto oranını olumlu olarak karşılıyoruz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Yöntemi ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %26,7 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 2,00 TL halka arz fiyatını makul olarak değerlendiriyoruz.

'Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.'