

Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Formet" veya "Şirket") "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. Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret 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 Yapısı:

İhraççı	Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Formet" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış Yöntemi - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Sermaye	10,982,000 TL (Halka Arz Öncesi) / 17,500,000 TL (Halka Arz Sonrası)
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satan Ortak	Mustafa Sezen
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	7,518,000 TL (Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı) / %42.96
Lock - Up (Satmama Taahhüdü)	İhraççı ve Satan Ortak tarafından : 1 yıl boyunca pay satmama
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.
Planlanan Talep Toplama Tarihleri	14 - 15 Mayıs 2018

Kaynak: Formet

Formet Hakkında

Şirket, 17.01.2005 tarihinde 27372 sicil numarası ile Formet Çelik Kapı Taşımacılık Petrol Ürünleri Makine Otomotiv İnşaat Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Şirket merkezi Kayseri'de bulunmaktadır. Şirket'in 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla dönem içi çalışan personelin ortalama sayısı 195'dir.

Formet, faaliyetlerini iki ana grupta sürdürmektedir. Bunlar; çelik kapı ve ahşap iç mekan kapıları ile dayanıklı tüketim malları üretimidir. Şirket, çelik kapı sektöründe en fazla çeşit ve modele sahip olup ayrıca, ürünlerine sektörde en fazla tasarım tescil ve marka patent belgesi almış firmadır. Üretim gruplarına göre ekonomik kapılar, standart kapılar, lüks kapılar, çift

tarafli kapilar, yangin kapilari ve iç oda kapilari şeklinde üretim sınıflandırması yapılmıştır. Mevcut tek vardiya üretim şartlarında ayda ortalama 10.000 – 12.000 adet kapı üretilmektedir.

Dayanıklı tüketim mamulleri üretimi yapılan diğer tesis; ısıtıcı grubu, pişirici grubu ve diğer dayanıklı tüketim malları şeklinde 3 ana gruba ayrılmaktadır. Isıtıcı grubunda; doğalgaz sobası, radyan soba, elektrikli quartz ısıtıcılar bulunmaktadır. Pişirici grubu; ocak, elektrikli ocak, tam boy fırın vb. ürünlerden oluşmaktadır. Dayanıklı tüketim mamulleri kısmında ise ağırlıklı olarak ihracata yönelik ürünler üretilmektedir. Bu üretim tesisinin kapasite kullanım oranı %25-30 civarındadır. Şirket'in uzun vadeli projeksiyonlarında, dayanıklı tüketim malları grubunun ciro içerisindeki ağırlığını arttırması hedeflenmektedir. Şirket ağırlıklı olarak kendi tasarladığı ürünlerin üretimini ve satışını yapmakla birlikte, özel tasarım ürünlerin de üretimini gerçekleştirmektedir.

Şirkette üretim süreçleri TSE standartlarına uygunluk dışında, ISO-9001, ISO14001, OHSAS kalite güvence sistemleri ile yönetilmektedir. Şirket'in ulusal kalite belgeleri dışında, uluslararası kalite belgeleri de bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
Mustafa Sezen	10,982,000	100.00
Toplam	10,982,000	100.00

Kaynak: Formet

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Halka arz, sermaye artışı ve ortak satışı yöntemiyle gerçekleştirilecektir.

Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirin yaklaşık %60'ı mevcut kısa vadeli kredilerin ve finansal borçların kapatılmasında kullanılacaktır. Bu sayede yüksek olan finansman giderlerinin aşağı çekilmesi planlanmaktadır. Net halka arz gelirin %25'i de işletme sermayesi olarak kullanılacaktır. Hammadde tedarik sürecinde fiyat avantajı sağlamak amacıyla işletme sermayesinin güçlendirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Net halka arz gelirin

kalan %15’lik kısmının da iş geliştirme amaçlı yarı mamullerin iç ve dış pazarlarda satışını gerçekleştirmek için tanıtım, reklam ve pazarlama giderlerine kullanılması planlanmaktadır.

Şirket yaptığı yatırımlar neticesinde, kısaca “basılmış sac” olarak adlandırılan yarı mamul ürünlerin satışında gerek yurt içinde, gerekse yurt dışında işçilikten dolayı çok ciddi bir fiyat üstünlüğü sağlamaktadır. Fiyat avantajı sağlayan bu ürünlerin piyasada tanıtılması amaçlanmaktadır.

Finansal Tablolar**Bilanço**

mn TL	2017	2016	2015
Dönen Varlıklar	110	79	47
Nakit ve Nakit Benzerleri	5	5	2
Ticari Alacaklar	65	48	38
Diğer Alacaklar	14	9	-
Stoklar	10	7	2
Peşin Ödenmiş Giderler	17	10	6
Duran Varlıklar	15	13	14
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1	-	-
Maddi Duran Varlıklar	7	7	8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	2
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3	2	2
Peşin Ödenmiş Giderler	1	2	2
Toplam Varlıklar	125	93	61
Kısa Vadeli Yükümlülükler	78	75	51
Kısa Vadeli Borçlanmalar	41	37	22
Ticari Borçlar	29	33	23
Ertelenmiş Gelirler	4	4	4
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1	0.3	1
Kısa Vadeli Karşılıklar	2	1	1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21	3	1
Uzun Vadeli Borçlanmalar	18	3	1
Ticari Borçlar	2	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1	0.5	0.5
Özsermaye	26	14	9
Sermaye	11	25	11
Kar/Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Gider	10	16	22
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	5	-16	-5
Dönem Net Karı	10	5	3
Toplam Yükümlülükler & Özsermaye	125	93	61

Kaynak: Formet

Gelir Tablosu

mn TL	2017	2016	2015
Hasılat	82	58	59
Satışların Maliyeti (-)	55	40	41
Brüt Kar	27	19	18
Genel Yönetim Giderleri (-)	9	6	6
Pazarlama ve Satış Giderleri (-)	2	1	3
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11	4	5
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	7	4	4
Esas Faaliyet Karı	20	13	9
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	20	13	9
Finansman Gelirleri	-	-	-
Finansman Giderleri (-)	9	6	5
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	12	7	4
-Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)	2	1	1
-Dönem Vergi Gideri	3	1	2
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	10	5	3

Kaynak: Formet

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz**Kullanılan Değerleme Yöntemleri**

Metro Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak; Şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

1) "Pazar Yaklaşımı" Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

- Piyasa Değeri/Defter Değeri ("PD/DD")
- Firma Değeri/Satışlar ("FD/Satışlar")
- Fiyat/Kazanç ("F/K")
- Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK")

oranlarına yer verilmiştir.

Pazar Yaklaşımı Yönteminde; BİST-İnşaat Malzemeleri Sektörü, Şirketin faaliyet konusu ile doğrudan yakınlık gösterdiği için, BİST-Ana Pazar, Şirketin halka arz sonrasında işlem göreceği Pazar olması nedeniyle değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

Oran Analizi yöntemiyle, Formet için tüm rasyoların verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 91,175,193 TL’lik piyasa değerine ve 8.30 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)			
	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar
BİST Ana Pazar	46,575,050	169,271,603	82,649,597	88,500,689
BİST İnşaat Malzemeleri Sektörü	61,391,414	99,716,920	87,446,574	3,715,994
Ortalama Şirket Değeri (%50-50 Ağırlık)	53,983,232	134,494,261	85,048,085	x
Nihai Şirket Değeri	91,175,193			
Birim Pay Değeri	8.30			

Kaynak: Formet Fiyat Tespit Raporu

2) “Gelir Yaklaşımı” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Şirket’in İndirgenmiş Nakit Akımları’na (“İNA”) 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 beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 2018-2022 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	12.98%
Piyasa Risk Primi	6.00%
Beta	1
Sermaye Maliyeti	18.98%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	13.16%
Borçluluk Oranı	47.65%
AOSM	16.21%

Kaynak: Formet Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan firma değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2018-2022 dönemi toplamı (TL)	62,985,998
Terminal Büyüme Oranı	3%
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	199,701,885
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	94,236,769
Firma Değeri (TL)	157,222,767
Net Borç (TL)	-54,502,652
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	102,720,115
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	9.35

Kaynak: Formet Fiyat Tespit Raporu

3) Sonuç

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde 2 yöntem eşit olarak ağırlıklandırılmış ve ortalama Şirket değeri 96,947,654 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 10,982,000 TL'ye göre birim pay değeri 8.83 TL'ye denk gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %17 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 7.33 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Pay Başına Değer (TL)
Piyasa Çarpanları Yöntemi	91,175,193	8.30
İNA Yöntemi	102,720,115	9.35
Ortalama Şirket Değeri (Piyasa Çarpanları ve İNA %50-50 Ağırlık)	96,947,654	8.83
İskonto (%17)	16,481,101	1.50
İskontolu Şirket Değeri	80,466,553	7.33

Kaynak: Formet Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme çalışmasında PD/DD ve FD/Satışlar için 10'un, F/K ve FD/FAVÖK'ün 40'ın üzeri ve negatif sonuç veren rasyoların aşırı uç değer kabul edilmesini ve ortalamalara dahil edilmemesini olumlu buluyoruz.

- ✓ BİST Ana Pazar ve BİST İnşaat Malzemeleri Sektörü FD/Satışlar çarpanı ile ulaşılan değerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, BİST İnşaat Malzemeleri ile işlem göreceği Pazar olan BİST-Ana Pazar değerlerinin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Pazar Yaklaşımı Yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in 31/12/2023 tarihine kadar sahip olduğu gelir ve kurumlar vergisi muafiyet teşviğinin uzatılma beklentisi olmasına rağmen değerlendirme çalışmasına dahil edilmemesini doğru bulmaktayız.
- ✓ AOSM hesaplamasında kullanılan hesaplamaları makul bulmaktayız.
- ✓ İNA'da Şirket'in satışları için 2018-2019 yıllarında %20, 2020-2021 yıllarında %15 büyüme oranları beklentisinin Şirket'in yeni girdiği dayanıklı tüketim ürünleri sektöründeki satış hacmindeki artıştan kaynaklanmış olduğu belirtilmesine rağmen daha satış hacminde artış beklentisinin daha düşük gerçekleşebileceğini belirtmekteyiz.
- ✓ İNA'da faaliyet giderlerinin satışlara oranının son üç yılın ortalaması alınması yerine büyüme hacmi beklentisine paralel olarak kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Uygulanan halka arz iskontosunun bir miktar daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları ve İNA Yöntemine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 80,466,553 TL Şirket değeri ve 7.33 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

'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.'