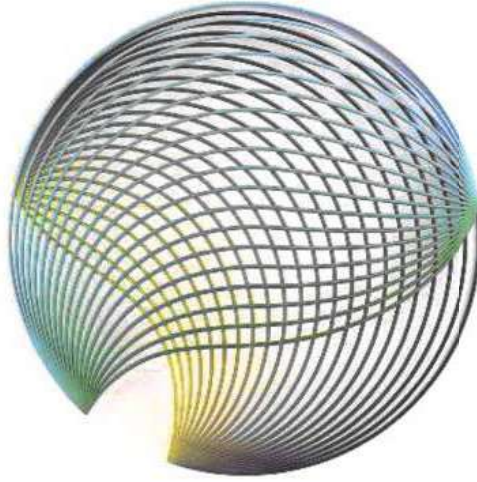


Deloitte.



Parşan Makina Parçaları Sanayii A.Ş. ile Omtaş Otomotiv Transmisyon Aksamı ve Ticaret A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Finansal Danışmanlık Hizmetleri | 29 Haziran 2025

Financial Advisory



Özel ve Gizlidir



İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
INA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Aşıl Çelik	52
Ekler	62

Gökhan Altun
Ortak
galtun@deloitte.com

Alper Alkan
Ortak
Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3
Lisansı (204677 / 16.07.2010)
aalkan@deloitte.com

Önemli Uyarı

Bu rapor, Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Deloitte arasında imzalanan sözleşme kapsamında hazırlanmıştır. Sözleşmede belirtilen zmanın dışında işbu rapor herhangi bir belgede alıntılanmamalı veya atıfta bulunulmamalı, kopyalanmamalı ve kısmen veya tamamen başka herhangi bir tarafa sunulmamalıdır.

Bu raporun içeriği ya da bu rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Bu rapor elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.



Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş.
Güzelyalı Mahallesi Parsan Çıkma Sokak No:2
Kemiklidere 34903 İstanbul

Omtaş Otomotiv Transmisyon Aksami Sanayi A.Ş.
İstasyon Mah. 1496/1 Sok. No.1 41400
Gebze / Kocaeli

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık
Hizmetleri A.Ş.

Deloitte Values House
Maslak No 1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr

29 Haziran 2025

Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ve Omtaş Otomotiv Transmisyon Aksami Sanayi A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ("Parsan" veya "PARSN") ve Omtaş Otomotiv Transmisyon Aksami Sanayi A.Ş. ("Omtaş") (birlikte "Şirketler") yönetim kurulları, Omtaş'ın tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün olarak tasfiyesiz infisah yoluyla Parsan tarafından devralınması suretiyle Parsan bünyesinde birleşmesine ("Birleşme İşlemi") karar vermişlerdir.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") söz konusu Birleşme İşlemi'nde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası artırılabilecek sermaye tutarının tespitini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ("Tebliğ") kapsamında uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Bu kapsamda, tarafımızca 24 Nisan 2025 tarihinde hazırlanan Parsan Makine Parçaları Sanayii A.Ş. ile Omtaş Otomotiv Transmisyon Aksami ve Ticaret A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu'muz SPK'nın incelemeleri doğrultusunda gözden geçirilerek revize edilmiştir. Nihai sonuçlar işbu Revize Rapor'da ("Rapor") sunulmaktadır. Bu çerçevede 24 Nisan 2025 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'muz geçerliliğini yitirmiş olup SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca Uzman Kuruluş Raporu olarak işbu Rapor dikkate alınmalıdır.

Raporumuz, 28 Şubat 2025 tarihinde Deloitte ve Parsan arasında imzalanan hizmet sözleşmesinde yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Saygılarımızla,

Alper Alkan

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED



Yönetici Özeti

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik	52
Ekler	62



Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Raporun Amacı, Kapsamı ve Kısıtlayıcı Koşulları

Raporun Amacı ve Kapsamı

- Parsan ve Omtaş yönetim kurulları, Omtaş'ın tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün olarak tasfiyesiz infisah yoluyla Parsan tarafından devralınması suretiyle Parsan bünyesinde birleşmesine ("Birleşme İşlemi") karar vermişlerdir.
- İşbu uzman kuruluş raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin ("Tebliğ") 7'nci maddesi uyarınca, işlem çerçevesinde birleşme ve değişim oranı ile birleşme sonrası artıncak sermaye tutarının tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporun Kullanımı

- Rapor ve içinde yer alan veriler Tebliğ kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfa ile birlikte raporun tamamının incelenmesi önerilmektedir. Rapor sadece bahsi geçen amaca istinaden kullanılabilir. Bunun dışındaki herhangi bir amaç için içinden alıntılar yapılmamalı ve kullanılmamalıdır.
- Rapor Tebliğ'in 8'inci maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. İlgili SPK düzenlemelerindeki sorumluluklarımız saklı kalmak kaydıyla bu raporun muhatabı Parsan olarak kalacaktır.
- Rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Parsan ve Omtaş yönetimleri tarafından sunulmuştur.
- Tüm analizler, (i) sağlanan verilerin doğru ve eksiksiz olduğu, (ii) Parsan ve Omtaş yönetimlerinin iş planına ilişkin tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olduğu, (iii) Parsan ve Omtaş yönetimleri ve ortaklarının dürüst ve profesyonel ilkeler çerçevesinde hareket ettiği temeliyle gerçekleştirilmiştir.
- Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte Türkiye sorumluluk kabul etmeyecektir.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar (devamı)

- İleriye dönük finansal bilgilerde kullanılan öngörüler ve varsayımlar Parsan ve Omtaş yönetimleri sorumluluğunda olup, varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda değişiklik yapmakla beraber, varsayımların gerçekleştirilebilirliği ve doğruluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz. Ayrıca, şartlar ve olayların tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesinden dolayı öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Çalışma kapsamında ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.
- Parsan ve Omtaş hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu öngörülmüştür.
- Parsan ve Omtaş'ın faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.

Raporun Kapsam Kısıtlamaları

- Çalışmamız yalnızca Birleşme İşlemi kapsamında birleşme ve değişim oranları ile artıncak sermaye tutarının tespit edilmesine yönelik olup belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik değildir.
- Çalışmamız ve prosedürlerimiz genel kabul görmüş denetim standartlarına göre herhangi bir denetim çalışmasını içermemektedir. Dolayısıyla, rapor kapsamında kullanılan finansal verilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.
- Çalışmamız, Şirketler'in sahip olduğu sabit kıymetlere ilişkin bir gayrimenkul ekspertiz çalışmasını içermemektedir.

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

- Değerleme çalışmasını SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Genel Bilgiler

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., SPK Kurul Karar Organı'nın 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesinde yer almaktadır. SPK Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı uyarınca beyanımız Ekler E-3'te yer almaktadır.

Değer Esası

- İşbu rapor kapsamında değer esası 'pazar değeri' olarak belirlenmiştir. Pazar değeri UDS 104/30.1'de aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

"Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır."

Değerleme Tarihi

- Birleşme işlemi'nde Şirketler'in 01.01.2024 – 31.12.2024 hesap dönemine ait konsolide finansal tablo ve dipnotlarının esas alınmasına karar verildiği Parsan'ın 14 Mart 2025 tarihli özel durum açıklamasında kamuya duyurulmuştur.
- Bu bağlamda, çalışma kapsamında değerlendirme tarihi 31 Aralık 2024 ("Değerleme Tarihi") olarak kabul edilmiştir.

Rapor Tarihi

- İşbu rapor 29 Haziran 2025 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

İleriye Dönük Finansal Bilgiler

- 1 Ocak 2025 – 31 Aralık 2029 dönemini kapsayan iş planları Parsan ve Omtaş yönetimleri tarafından onaylanan varsayımlar ışığında hazırlanmış olup, tarafımızca gerekli görüldüğü yerlerde düzeltmeler yapılmıştır.

Finansal Tablolar

- İşbu raporda 2020, 2021, 2023 ve 2024 yıllık hesap dönemlerine ilişkin Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolar ile Vergi Usul Kanunu ("VUK") uyarınca hazırlanmış yasal mali tablolar analiz edilmiştir.

Değerleme Para Birimi

- TFRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal tablolarda kullanıldığı üzere Şirketler'in fonksiyonel birimleri Avro'dur (EUR). Bu kapsamda değerlendirme çalışması da EUR üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan veriler Şirket Yönetimi, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayınlanan halka açık veriler, S&P Capital IQ veri tabanı, "The Economist Intelligence Unit" ("EIU"), kamu kurumları, medya kuruluşları, uluslararası finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanları'nın güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır.
- Bu çalışma kapsamında Şirketler tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Halka açık kaynaklardan elde edilen verilerin güvenilir kaynaklardan elde edildiği düşünülmektedir.

Şirketler ile İlişki

- Son 3 yıl içerisinde bazı grup şirketlerinin değerlemesi konusunda Gürış Holding A.Ş.'ye değerlendirme hizmeti sunulmuştur.

Bağımsızlık

- Deloitte ve proje ekibi, Birleşme İşlem'e ilişkin herhangi bir maddi çıkar gözetmemektedir. Deloitte'un işbu rapor kapsamında alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Deloitte'un, Şirketler ve Şirketler'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleriyle doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.



Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Değerlemeye Konu Varlıklar

Değerlemeye Konu Varlıklar

Parsan

- Parsan 1968 yılında kurulmuş olup, 1971 yılında üretim faaliyetlerine başlamıştır. Kalıphane, dövme, ısıl işlem ve özel talaşlı imalat atölyelerini de içeren entegre çelik dövme ve işleme tesisine sahiptir.
- Arka aks milleri, fren kam milleri, ön dingil ve montajlı ön dingil, aks ön parçaları, kollar, muylu taslakları, çeşitli dişli taslakları, kardan şaftı, istavroz, kayıcı mil ve diğer otomotiv ürünleri ile paletli iş makineleri için yürüyüş takımları üreten fabrikanın ürünlerinin yaklaşık %70'i otomotiv sektörüne aittir. Diğer ürünler ise savunma sanayii, madencilik ve tekstil makineleri gibi sektörlerde yer almaktadır.
- Parsan'ın ana ortağı Çelik Holding A.Ş. ("Çelik Holding") olup nihai ana ortağı Gürış Holding A.Ş.'dir. Parsan hisse senetleri "PARSN" koduyla 1990 yılından bu yana Borsa İstanbul'da ("BİST") işlem görmektedir.
- Parsan'ın güncel ortaklık yapısı aşağıda sunulmaktadır.

Parsan Ortaklık Yapısı - Birleşme Öncesi

Ortak	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Çelik Holding A.Ş.	51,459,207	66.73%
Tevfik Yamantürk	798,026	1.03%
Müşfik Hamdi Yamantürk	798,026	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	24,056,741	31.20%
Toplam	77,112,000	100.00%

Kaynak: Parsan Yönetimi

- Parsan'ın ödenmiş sermayesinin %1.36'sına karşılık gelen 1,050,928 adet BİST'te işlem gören payları Omtaş tarafından farklı tarihlerde yapılan işlemler neticesinde satın alınmıştır.

Değerlemeye Konu Varlıklar (devam)

Parsan (devam)

- Parsan'ın Omtaş sermayesindeki iştirak oranı ve Omtaş'ın faaliyetleri üzerindeki kontrol gücü dikkate alınarak konsolide finansal tablolar açısından Omtaş bağlı ortaklık olarak konsolidasyon kapsamına alınmaktadır.
- Parsan'ın konsolide finansal raporlarında Asil Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'deki ("Asil Çelik") sahip olduğu paylar özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olarak sınıflanmaktadır. Parsan'ın Asil Çelik Sermayesinde doğrudan sahip olduğu pay oranı %20,13'tür.

Omtaş

- Omtaş, 1968 yılında Gebze'de kurulmuştur ve fabrikada dövme, ısıl işlem, tamamlama hatları ve kalıp atölyesi bulunmaktadır.
- Yıllık 15.000 ton dövme kapasitesine sahip olan tesislerde dövme ve talaşlı imalat teknolojilerini kullanarak yüksek hassasiyetli 0,5-120 kg aralığında çeşitli dövme parçalar üretilmektedir.
- Şirket, Türkiye'de ağır ve hafif ticari araçlar, binek otomobiller, endüstriyel motor sanayi, tarım makineleri, traktör endüstrisi, savunma sanayi ve otomotiv ana sanayisine parça tedarik eden firmalara hizmet vermektedir.
- Omtaş'ın güncel ortaklık yapısı aşağıda sunulmaktadır.

Omtaş Ortaklık Yapısı - Birleşme Öncesi

Ortak	Sermaye payı (TL)	Pay oranı
Parsan	10,806,721	48.34%
Çelik Holding A.Ş.	8,033,575	35.94%
Diğer	3,513,112	15.72%
Toplam	22,353,408	100.00%

Kaynak: Omtaş Yönetimi

- Omtaş'ın Asil Çelik sermayesinde doğrudan sahip olduğu pay oranı %5,49'dur.

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- İşbu raporda i) gelir yaklaşımında indirgenmiş nakit akımları yöntemi; ii) pazar yaklaşımı altında piyasa yaklaşımı yöntemi ve iii) maliyet yaklaşımı altında özkaynak defter değeri yöntemi olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.

1- Gelir Yaklaşımı

- Gelir yaklaşım hesaplamaları kapsamında indirgenmiş nakit akışları ("İNA") yöntemi kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") Yöntemi

- İNA yöntemi, bir şirketin gelecek için öngörülen net nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmesi esasına dayanır.
- İNA yöntemi, şirkete özel büyüme ve nakit akım tahminlerine dayalı bir yöntem olması sebebiyle yatırımcılar tarafından en sık tercih edilen yöntemdir. Ancak, aynı zamanda gelecekle ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir.
- Bu yöntem bir şirketin gelecekteki gelir, faaliyet giderleri, işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarının bir projeksiyon dönemi süresince öngörülmesini gerektirmektedir.
- İNA çalışmasında 1 Ocak 2025 – 31 Aralık 2029 dönemini ("Tahmin Dönemi") kapsayan firmaya ait serbest nakit akışları (free cash flows to firm) dikkate alınmıştır.
- İNA yöntemi dahilinde kullanılan temel varsayımlara ilişkin detaylar raporun ilerleyen bölümlerinde paylaşılmaktadır.

2- Pazar Yaklaşımı

- UDS'de pazar yaklaşımı, "gösterge niteliğindeki değerin, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırılmalı olarak belirlenmesini sağlar" ifadesi kullanılmıştır. Pazar yaklaşımı kapsamında borsa çarpanları yöntemi uygulanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri (devam)

2- Pazar Yaklaşımı (devam)

Borsa Çarpanları Yöntemi

- Borsa çarpanları yönteminde, Borsa İstanbul'da işlem gören Parsan'ın piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan $\$D/FAVÖK$ ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır.

3- Maliyet Yaklaşımı

- Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerinin yenileme veya yerine koyma maliyetinden yüksek olmayacağı prensibine dayanmaktadır. Değerleme konusu varlığın şirket hissesi olması durumunda değer bilançodaki varlık ve yükümlülüklerin net pazar değerine eşittir.

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi

- Parsan'ın ve Omtaş'ın, SPK'nın II-14.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" hükümleri uyarınca Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından yayımlanan ve yürürlüğe girmiş olan Türkiye Muhasebe Standartları'na ("TMS") uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2024 tarihli konsolide finansal tabloları birleşmeye esas alınmıştır.
- Konsolide finansal tablolarda TMS 16 "Maddi Duran Varlıklar" standardının ilgili hükümlerine göre, arazi ve arsaları gerçeğe uygun değerleri üzerinden taşınmaktadır. Bu bağlamda, özkaynakların defter değerinin, pazar değerini yansıttığı düşünülmektedir.
- Halihazırda Dilovası Makine İhtisas Organize Sanayi Bölgesi mülkiyetinde olan 99,6 bin m² büyüklüğündeki sanayi arsası Omtaş'a tahsis edilmiş olmakla birlikte ilgili arsaya ilişkin Omtaş'a ait herhangi bir tapu kaydı bulunmadığından bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda ilgili arsa için yapılan masraflar yapılmakta olan yatırımlarda sınıflanmakta ve ayrıca değerlemeye tabi tutulmamaktadır.

Yönetici Özeti | Değerleme Sonuçları

İNA Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

İNA Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş	Ref
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(10.8)
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5	
Hisse değeri	11,425.4	2,600.1	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(1,257.0)
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	(155.7)	-
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	11,269.7	1,343.1	
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri	11,269.7		[A]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,343.1	[B]
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1		[C]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		11.5	[D]
Hesaplama			
Birleşme oranı	89.4%		$E = A / (A + B)$
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)	86.3		$F = C / E$
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)	9.2		$G = F - C$
Değişim oranı	0.7959x		$H = G / D$

İNA Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- İNA yöntemine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Parsan'ın Omtaş sermayesinde (%48.34) ve Omtaş'ın Parsan sermayesinde (%1.36) karşılıklı sahip olduğu paylar sebebiyle mükerrer bir hesaplama yapılmaması adına birleşmeye esas hisse değerlerinde karşılıklı ortaklıkların eliminasyonu yapılmıştır.
- Parsan'ın Omtaş sermayesinde %48.3 pay sahibi olması ve birleşme işleminin Parsan altında gerçekleşmesi sonucunda Omtaş hissedarlarına hisseleri karşılığında Parsan hissesi verileceği düşünüldüğünde Parsan'ın makul olmayacak şekilde kendi hissesine sahip olması gibi bir durum söz konusu olacaktır. Bu sebeple, birleşme işlemi kapsamında Parsan'ın Omtaş sermayesinde sahip olduğu %48.3 oranındaki paylara karşılık kendi paylarını iktisap etmesinin önüne geçmek için söz konusu paylar ödenmiş sermayeye hesaplama dahil edilmemiştir.
- Bu kapsamda birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırası ile 11,269.7 milyon TL ve 1,343.1 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplamalara ilişkin detaylar sayfa 32-44 arasında sunulmaktadır.
- Sonuç olarak İNA yöntemine göre birleşme oranı %89.4 ve değişim oranı 0.7959 olarak hesaplanmıştır.



Yönetici Özeti | Değerleme Sonuçları

Çarpan Yöntemine Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Çarpan Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş	Ref
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(10.8)
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5	
Hisse değeri	11,745.1	3,262.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(1,577.2)
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	(160.1)	-
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	11,585.1	1,685.2	
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri	11,585.1		[A]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,685.2	[B]
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1		[C]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		11.5	[D]
Hesaplama			
Birleşme oranı	87.3%	E = A / (A + B)	
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)	88.3	F = C / E	
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)	11.2	G = F - C	
Değişim oranı	0.9714x	H = G / D	

Çarpan Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- Çarpan yöntemine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Önceki sayfada açıklandığı üzere, her iki şirketin karşılıklı ortaklıkları olması sebebiyle mükerrer bir hesaplama oluşmaması için birleşmeye esas hisse değerlerinde söz konusu paylar elimine edilmiştir.
- Buna göre birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırasıyla 11,585.1 milyon TL ve 1,685.2 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplamalara ilişkin detaylar sayfa 45-50 arasında sunulmaktadır.
- Sonuç olarak piyasa yaklaşımı yöntemine göre birleşme oranı %87.3 ve değişim oranı 0.9714 olarak hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti | Değerleme Sonuçları

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş	Ref
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(10.8)
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5	
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	9,234.4	2,070.8	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(1,001.1)
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	-	-
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	9,234.4	1,069.7	
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri		9,234.4	(A)
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,069.7	(B)
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1		(C)
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç	11.5		(D)
Hesaplama			
Birleşme oranı	89.6%		$E = A / (A + B)$
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)	86.0		$F = C / E$
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)	8.9		$G = F - C$
Değişim oranı	0.7736x		$H = G / D$

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardaki ana ortaklığa ait özkaynak değerlerine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Omtaş, Parsan finansal tablolarına tam konsolidasyon yöntemiyle konsolide ediliyor olup, ilgili tutarın TMS 32 kapsamında "karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi" kalemi altında hali hazırda dolaylı ortaklığı oranında eliminasyonunun yapılmış olması nedeniyle özkaynak defter değeri yönteminde diğer yöntemlerden farklı olarak Parsan değerinde herhangi bir eliminasyon yapılmamıştır.
- Bu kapsamda birleşmeye esas alınacak ödenmiş sermaye tutarları Parsan ve Omtaş için sırası ile 77.1 milyon TL ve 11.5 milyon TL ve birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırasıyla 9,234.4 milyon TL ve 1,069.7 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplamalara ilişkin detaylar sayfa 31'de sunulmaktadır.
- Sonuç olarak özkaynak defter değeri yöntemine göre birleşme oranı %89.6 ve değişim oranı 0.7736 olarak hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti | Sonuç

Değerleme Yöntemi	Verilen Ağırlık	Gerekeçe
1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi 	50%	İNA yöntemi, şirketin içsel değerini ortaya koymada en güçlü yaklaşımlardan biri olup, değerlemenin temel dayanak noktası olarak kullanılmıştır. Bu yöntem geleceğe odaklandığı ve normalleşme beklentilerini de yansıttığı için daha sağlıklı bir değerlendirme perspektifi sunmaktadır. Parsan ve Omtaş'ın öngörülebilir gelecekte sürdürülebilir faaliyetlerinden nakit yaratma kapasitelerini daha iyi yansıttığı için İNA yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.
2. Özkaynak Defter Değeri Yöntemi 	25%	Şirketler'in faaliyet gösterdiği sektörün varlık yoğun yapısı dikkate alındığında, defter değeri anlamlı bir gösterge sunmaktadır. Ek olarak konsolide finansal tablolarda maddi duran varlıklardaki arazi ve arsaları gerçeğe uygun değerleri üzerinden taşınmaktadır. Bu bağlamda, özkaynakların defter değerinin, pazar değerini yansıttığı düşünüldüğünden bu yöntem %25 ağırlık verilmiştir.
3. Çarpan Yöntemi 	25%	Parsan payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Aktif bir piyasada fiyatlandığı gerekçesiyle borsa fiyatlarıyla oluşan çarpanların referans alınabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda hem Parsan hem de benzer operasyonlara sahip Omtaş için makul bir dayanak oluşturmaktadır. Bu kapsamda Parsan'ın piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan ŞD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına eşit ağırlık (%50-%50) verilerek çarpan yöntemine ilişkin sonuç elde edilmiştir. Çarpan yöntemine nihai değerlendirme takdirine ulaşırken %25 ağırlık verilmiştir.

Yönetici Özeti | Sonuç

Birleşme ve Değişim Oranı Uzman Kuruluş Görüşü

Nihai Sonuç

		Defter Değeri Yöntemi	İNA Yöntemi	Çarpan Yöntemi	Uzman Kuruluş Görüşü
Birleşmeye esas hisse değeri - Parsan	TL'm	9,234	11,270	11,585	10,839.7
Birleşmeye esas hisse değeri - Omtaş	TL'm	1,070	1,343	1,685	1,360.3
Birleşme oranı	%	89.6%	89.4%	87.3%	88.9%
Birleşme sonrası sermaye	TL'm	86.0	86.3	88.3	86.8
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye	TL'm	8.9	9.2	11.2	9.7
Değişim oranı	%	0.773572	0.795906	0.971446	0.838052
Ağırlık		25.0%	50.0%	25.0%	

Nihai Sonuç

- Önceki sayfada açıklandığı üzere çalışma kapsamında İNA yöntemine %50, özkaynak defter değeri ve çarpan yöntemlerine %25'er ağırlık verilmiştir.
- Buna göre:
 - Birleşme oranı %88.9
 - Birleşme sonrası Parsan tarafından artırılacak sermaye tutarı 9,676,722 TL
 - ve artırılacak sermaye tutarının Omtaş pay sahiplerine mevcut ortaklık payları oranında dağıtılmasını öngören değişim oranı da 0.838052 olarak hesaplanmaktadır.
- Kullanılan üç değerlendirme yöntemi ve bu yöntemlere atanmış ağırlık oranlarıyla birlikte hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu değerlendirilmektedir.



Yönetici Özeti | Sonuç

Birleşme İşlemi Sonrası Ortaklık Yapısı

Nihai Sonuca Göre Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

- Önceki sayfada açıklandığı üzere birleşmeye istinaden Parsan ödenmiş/çıkarılmış sermayesinin 9,676,722 TL artırılarak 86,788,722 TL'ye yükselecektir.
- Parsan sermayesinde yeni ihraç edilecek paylar ile, -önceki sayfada açıklandığı üzere- Parsan hariç diğer Omtaş hissedarlarının sahip oldukları payların değiştirilmesi neticesinde, birleşme sonrasında Parsan'ın ortaklık yapısı aşağıdaki şekilde oluşacaktır.

Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	Birleşme Öncesi				Değişim oranı	Sermaye artırımı/ (azaltımı) TL	Birleşme Sonrası	
	Parsan		Omtaş				Parsan	
	Doğrudan	Pay	Doğrudan	Pay			Sermaye	Pay
	Sermaye payı (TL)	oranı	Sermaye payı (TL)	oranı			payı (TL)	oranı
Çelik Holding A.Ş.	51,459,207	66.73%	8,033,575	35.94%	0.838052	6,732,552	58,191,759	67.05%
Tevfik Yamantürk	798,026	1.03%	-	-	-	-	798,026	0.92%
Müşfik Hamdi Yamantürk	798,026	1.03%	-	-	-	-	798,026	0.92%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	24,056,741	31.20%	-	-	-	-	24,056,741	27.72%
Diğer	-	-	3,513,112	15.72%	0.838052	2,944,170	2,944,170	3.39%
Parsan	-	-	10,806,721	48.34%	-	-	-	-
Toplam	77,112,000	100.00%	22,353,408	100.00%		9,676,722	86,788,722	100.00%

Sektör Hakkında

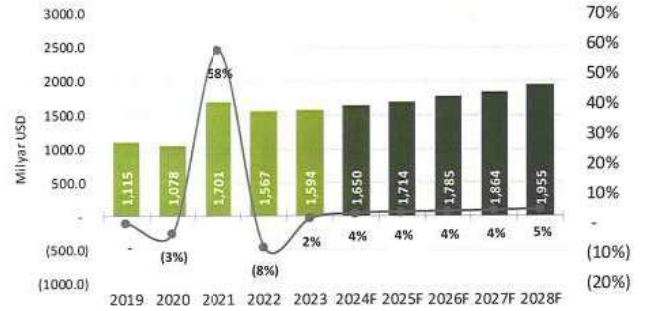
Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asıl Çelik	52
Ekler	62

Sektör Hakkında | Küresel Çelik Sektörü

Küresel Çelik Sektörü

- Küresel çelik sektörü, 2019–2023 yılları arasında sağlıklı bir büyüme göstermiştir. Büyüyen ekonomilerin altyapı, inşaat ve sanayi projelerinde çelik talebini arttırmasıyla artan GSYİH, çelik sektörünün büyümesine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.
- Küresel çelik sektörü, 2023'te 1.594 milyar dolar gelir elde etmiştir ve 2019-2023 yılları arasında %9,3'lük bir bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) gözlemlenmektedir.
- Sektör performansının yavaşlaması beklenmektedir ve 2023–2028 dönemi için tahmin edilen bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) %4,2 olacak, bu oran, sektörün 2028 sonunda 1.955 milyar dolar ceğerine ulaşmasına yol açacaktır.
- Tahmin dönemi boyunca çelik talebinin, artan otomotiv üretimi endüstrisi tarafından yönlendirilmesi beklenmektedir. Endüstrinin genişlemesi, özellikle elektrikli araç üretimindeki artış, çelik talebinin daha da artmasına neden olacaktır.
- Devlet yatırımlarının ve girişimlerinin çelik sektörünü daha da güçlendirmesi beklenmektedir. Örneğin, 2023 Haziran'ında ABD Enerji Bakanlığı (DOE), çelik üretiminde ultra düşük yaşam döngüsü emisyonları ve demir üretiminde sıfır işlem emisyonları sağlayacak yeni bir girişimi desteklemek için 35 milyon dolara kadar fon sağlayacağını duyurmuştur. Düşük emisyonlu çelik üretimi, pazar oyuncularının rekabet avantajı elde etmelerini sağlayacak ve aynı zamanda karbon fiyatları gibi gelişen düzenlemelerden de fayda sağlayacaktır.
- Çelik kullanımının oldukça fazla olduğu otomotiv sektöründe ise EIU verilerine göre küresel araç sayısının 2028 yılına kadar 1.000 kişi başına 206 araca ulaşması beklenmektedir. Kişi başına araç sayısındaki bu artış ekonomik büyüme, artan kişisel mobilite talebi, elektrikli araçların yaygınlaşması, kamu destekleri ve şehirleşme gibi faktörlerin birleşimiyle hızlanmaktadır. Tahmin periyodu olan 2024-2028 yılları arasında kürese yeni araç satışlarının yıllık %3,1'lik BYBO ile artması beklenmektedir.

Küresel Çelik Sektör Değeri



1000 Kişi Başına Düşen Binek Araç



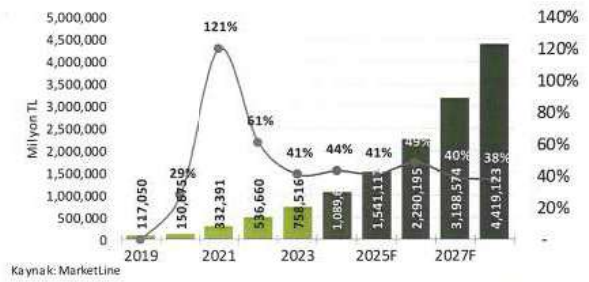
Kaynak: EIU

Sektör Hakkında | Türkiye Çelik Sektörü

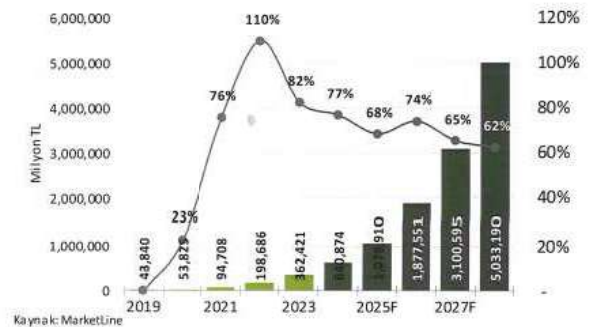
Türkiye Çelik Sektörü

- Türkiye çelik pazarı 2018'den 2023'e kadar sağlıklı bir büyüme göstermiş fakat önemli zorluklarla karşılaşmıştır. Bu dönemde, piyasa %56'lık BYBO kaydederek, 2023 yılında 758,5 milyar TL gelir elde etmiştir. Ancak, ekonomik istikrarsızlık ve enflasyonist baskılar 2023'te %1,4 oranında bir küçülmeye yol açmıştır. Enerji fiyatları enflasyonu %67,2 seviyesinde gerçekleşmiştir ve TL'deki değer kaybı, ithal hammadde maliyetlerini artırarak çelik üreticilerini etkilemiştir.
- Çelik talebinin, özellikle elektrikli araç üretiminde genişleyen otomotiv imalat sanayisi tarafından yönlendirilmesi beklenmektedir. Buna göre 2023'te 758,5 milyar TL'den 2028'de 4.419,1 milyar TL'ye yükselmesi öngörülmektedir. Türkiye'nin çelik pazarı önemli ekonomik ve düzenleyici engellerle karşılaşmış olsa da, bölgesel çelik üretiminde kilit oyuncu olmaya devam etmektedir.
- Otomotiv sektöründeki gelişmelerin Türkiye çelik sektörü üzerindeki etkileri oldukça belirgin olacaktır. Türkiye otomotiv yan sanayisi, 2018-2023 yılları arasında güçlü bir büyüme kaydetmiş ve bu büyümenin 2023-2028 döneminde de devam etmesi beklenmektedir. 2023 yılında 362,4 milyar TL gelir elde eden sektör, Avrupa'nın %6.1 payını oluşturmaktadır. Artan araç sahipliği ve bakım, yedek parça talebi, çelik talebini de artırarak çelik sektörünü olumlu etkileyecektir.
- Elektrikli araç üretimindeki genişleme, bataryalar, şarj istasyonları ve EV-spesifik bileşenler gibi çelik içeren parçaların kullanımını artıracak ve böylece çelik üreticilerine fayda sağlayacaktır. Ayrıca, ekonomik belirsizlik ve enflasyon nedeniyle tüketicilerin yeni araç alımını azaltıp mevcut araçlarını daha uzun süre kullanmaları, araç bakım ve yedek parça talebini artırarak çelik sektörüne olan talebi desteklemiştir.

Türkiye Çelik Sektör Değeri



Türkiye Otomotiv Sektör Değeri



Şirketler Hakkında

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik	52
Ekler	62

Şirketler Hakkında | Parsan

Parsan

- Parsan 1968 yılında kurulmuş olup, 1971 yılında üretim faaliyetlerine başlamıştır. Kalıphane, dövme, ısıtma ve özel talaşlı imalat atölyelerini de içeren entegre bir çelik dövme ve işleme tesisinde 1kg – 400kg aralığında farklı boy ve şekillerde ürünler üretmektedir.
- Arka aks milleri, fren kam milleri, ön dingil ve montajlı ön dingil, aks ön parçaları, kollar, muylu taslakları, çeşitli dişli taslakları, kardan şaftı, istavroz, kayıcı mil ve diğer otomotiv ürünleri ile paletli iş makineleri için yürüyüş takımları üreten fabrikasının ürünlerinin yaklaşık %70'i otomotiv sektörüne aittir. Diğer ürünler ise savunma sanayii, madencilik ve tekstil makineleri gibi sektörlerde yer almaktadır.
- Dilovası tesisinde 66 bin m2 kapalı alanda; 12.800 tonluk tam otomatik ağır iş dövme hattı, 5000 tonluk tam otomatik aks mili dövme hattı, 2500 tonluk otomatik transfer dövme hattı, ısıtma fırınları, kalıp atölyesi ve işleme atölyeleri ile üretim yapmaktadır.
- Parsan'ın üretiminin % 85 kadarını yurtdışına ihracat etmektedir. Almanya, Belçika, İtalya, Fransa, İspanya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Avusturya, Hollanda, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Mısır ihracat yaptığı başlıca ülkelerdir.
- Parsan'ın ana ortağı Çelik Holding A.Ş. ("Çelik Holding") olup nihai ana ortağı Gürış Holding A.Ş.'dir. Parsan hisse senetleri "PARSN" koduyla 1990 yılından bu yana Borsa İstanbul'da ("BİST") işlem görmektedir.
- Parsan'ın güncel ortaklık yapısı aşağıda sunulmaktadır.

Parsan Ortaklık Yapısı - Birleşme Öncesi

Ortak	Sermaye payı (TL)	Pay. oranı
Çelik Holding A.Ş.	51,459,207	66.73%
Tevfik Yamantürk	798,026	1.03%
Müşfik Hamdi Yamantürk	798,026	1.03%
Borsa İstanbul'da İşlem Gören	24,056,741	31.20%
Toplam	77,112,000	100.00%

Kaynak: Parsan Yönetimi
Parsan & Ortaş – Uzman Kuruluş Raporu – 29 Haziran 2025

Uzmanlık Alanları



Dövme



Isıl İşlem



Kalıp



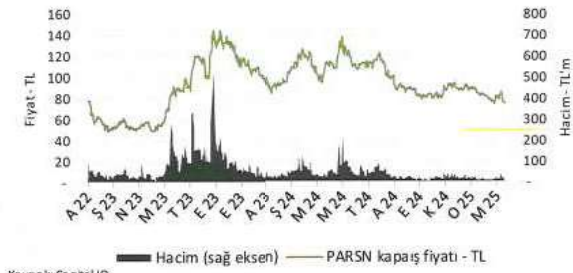
Talaşlı İmalat

Kocaeli, Dilovası Tesisi



Şirketler Hakkında | Parsan

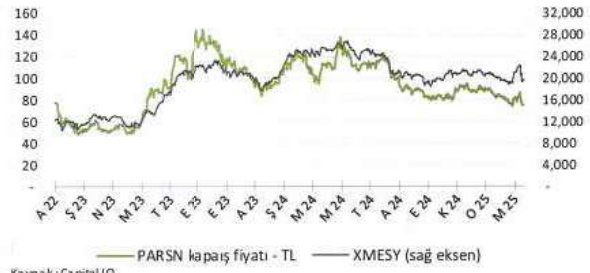
PARSN Fiyat ve Hacim Grafiği



PARSN Fiyat ve Hacim

- PARSN hisseleri, 2023 yılı başlarında güçlü bir yükseliş trendine girmiş, kısa sürede 150 TL seviyelerine ulaşmıştır. Bu dönemde işlem hacmi de dikkat çekici şekilde artış göstermiştir. Ancak, 2024 yılı itibarıyla fiyatlarda sınırlı bir geri çekilme yaşanmış ve işlem hacmi önceki dönemlere kıyasla düşük seviyelerde seyretmiştir. Bu durum, sektördeki yavaşlamaya paralel olarak yatırımcı ilgisinin azaldığını ve fiyat hareketlerinin zayıfladığını göstermektedir.

PARSN vs XMESY



Parsan - XMESY

- PARSN hisseleri, dönemsel olarak XMESY endeksinden zaman zaman pozitif ayrışsa da, genel eğilim itibarıyla sektörel paralel bir seyir izlemektedir. Özellikle yükseliş ve düzeltme dönemlerinde benzer yönlü hareketler gözlemlenmektedir. Bu durum, hisse senedinin sektörel dinamiklere duyarlı olduğunu ve endekse yüksek korelasyon gösterdiğini ortaya koymaktadır.



Şirketler Hakkında | Parsan

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Bilanço

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Dönen varlıklar</i>				
Nakit ve nakit benzerleri	376	724	146	195
Ticari alacaklar	11,610	6,877	5,807	3,060
Stoklar	17,873	24,185	21,404	17,716
Diğer alacaklar	3,077	5,810	5,426	7,337
<i>Bağlı ortaklıklardan olabilecekler</i>	2,460	4,187	5,006	6,711
Diğer dönen varlıklar	2,237	2,950	926	543
Gelecek aylara ait giderler	236	-	-	-
Toplam Dönen Varlıklar	35,409	40,546	33,709	28,851
<i>Duran varlıklar</i>				
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	7,802	7,802	7,802	7,802
Mali duran varlıklar	2,020	2,020	2,020	2,020
Maddi duran varlıklar	136,020	198,274	217,355	247,389
Maddi olmayan duran varlıklar	1,806	2,639	3,018	3,663
Verilen depozito ve teminatlar	33	40	10	1,384
Gelecek yıllara ait giderler	10	360	310	576
Ertelenmiş vergi varlığı	6,350	7,382	-	-
Toplam Duran Varlıklar	154,041	218,518	230,515	262,834
Toplam Varlıklar	189,450	259,064	264,225	291,685

Bilanço (devamı)

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>				
Kısa vadeli borçlanmalar	54,115	44,367	52,200	66,310
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	572	1,223	1,201	1,373
Ticari borçlar	20,430	38,498	22,024	22,265
Diğer borçlar	6,617	4,124	11,655	8,432
Alınan sipariş avansları	577	668	745	936
Diğer kısa vadeli karşılıklar	812	1,554	346	422
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,123	90,434	88,171	99,738
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>				
Uzun vadeli borçlanmalar	58,548	50,807	39,615	34,347
Kıdem tazminatı karşılığı	1,996	4,629	2,707	2,853
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-	-	1,168	1,673
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	60,544	55,437	43,490	38,873
Toplam Yükümlülükler	143,667	145,871	131,661	138,610
<i>Özkaynaklar</i>				
Ödenmiş sermaye	12,792	12,792	12,792	12,792
Sermaye düzeltme farkları	363	363	363	363
Maliyet artış fonları	(87)	(87)	(87)	(87)
Yasal yedekler	466	466	466	466
Olaganüstü yedekler	6,916	8,654	8,654	8,654
Kar veya zar. yeni. sınıflandırılmayacak birikmiş	51,901	105,539	108,353	132,534
Kar veya zar. yeni. sınıf. birikmiş diğ. kap. gel. v	(17,402)	(17,402)	(17,402)	(17,402)
Geçmiş yıllar karları/(zararları)	(12,051)	(10,905)	6,116	19,424
Net dönem karı/(zararı)	2,885	13,772	13,308	(3,671)
Toplam Özkaynaklar	45,783	113,193	132,564	153,075
Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler	189,450	259,064	264,225	291,685



Şirketler Hakkında | Parsan

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Gelir Tablosu

000 EUR	Ocak - Aralık			
	2021	2022	2023	2024
Hasılat	76,460	101,375	110,759	82,294
Satışların maliyeti (-)	(51,918)	(74,267)	(80,063)	(64,035)
Brüt Kar	24,541	27,109	30,696	18,259
Toplam faaliyet giderleri	(8,351)	(10,615)	(10,578)	(12,119)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	2,747	1,593	772	1,034
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(2,840)	(915)	(1,357)	(1,351)
FAVÖK	16,098	17,173	19,533	5,823
Amortisman (-)	(11,219)	(10,947)	(8,324)	(9,421)
FVÖK	4,879	6,225	11,209	(3,599)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler/(giderler) net	9,258	6,436	9,854	6,352
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	9,258	6,436	9,854	6,352
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-	-	-	-
Finansman geliri/(gideri) öncesi faaliyet karı/(zararı)	14,137	12,662	21,063	2,753
Finansman gelir/(gider), net	(10,570)	(5,513)	(11,126)	(11,477)
Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)	3,567	7,149	9,936	(8,724)
Vergi geliri/(gideri)	(683)	6,623	3,371	5,053
Dönem Karı/(Zararı)	2,885	13,772	13,308	(3,671)
Kaynak: IFRS Rapor				
Hasılat Büyümesi (%)	n/a	32.6%	9.3%	(25.7%)
Brüt Kar Marjı (%)	32.1%	26.7%	27.7%	22.2%
FAVÖK Marjı (%)	21.1%	16.9%	17.6%	7.1%
FVÖK Marjı (%)	6.4%	6.1%	10.1%	(4.4%)
Faaliyet Giderlerinin Hasılatı Oranı (%)	10.9%	10.5%	9.6%	14.7%

Şirketler Hakkında | Omtaş

Omtaş

- Omtaş, 1968 yılında Gebze'de kurulmuştur ve fabrikada dövme, ısıtma, tamamlama hatları ve kalıp atölyesi bulunmaktadır.
- Yıllık 15.000 ton dövme kapasitesine sahip olan tesislerde dövme ve talaşlı imalat teknolojilerini kullanarak yüksek hassasiyetli 0,5-120 kg aralığında çeşitli dövme parçalar üretilmektedir.
- Şirket, Türkiye'de ağır ve hafif ticari araçlar, binek otomobiller, endüstriyel motor sanayi, tarım makineleri, traktör endüstrisi, savunma sanayi ve otomotiv ana sanayisine parça tedarik eden firmalara hizmet vermektedir.
- Üretim sonrası kumlama, doğrultma, soğuk kalibrasyon ve %100 çatlak kontrolü gibi tamamlama işlemleri uygulayarak müşterilere sevk yapılmaktadır.
- Omtaş üretiminin bir kısmını yurtdışına ihracat etmektedir. Almanya, İtalya, Macaristan ihracat yaptığı başlıca ülkelerdir.

Kocaeli, Gebze Tesis



Omtaş Ortaklık Yapısı

- Parsan, Omtaş'ın sermayesinin %48,3'üne sahip olmakla birlikte, sahip olduğu B ve C grubu imtiyazlı paylara tanınan her pay için 2 oy hakkı sayesinde toplam oy haklarının %61,3'ünü temsil etmektedir. Bu yapı, Parsan'a yasal olarak Omtaş üzerinde önemli bir kontrol gücü kazandırır da, söz konusu paylar, barındırdıkları haklarla beraber ortadan kalkacaktır. Sonuç olarak, söz konusu hakların ekonomik olarak nakde çevrilebilir bir değer barındırmadığı düşünülmektedir.
- Bu nedenle, Parsan'ın kontrol gücüne dayalı herhangi bir kontrol primi uygulanmamıştır. Bununla beraber, Omtaş'ın kalan hisselerine kontrol gücü yoksunluğu sebebiyle %10 oranında bir iskonto uygulanmıştır.

Omtaş Ortaklık Yapısı

	Pay grubu	Sermaye payı (TL)	Pay oranı	Oy hakkı	Oy hakkı oranı
Parsan	A	3,355,585	15.0%	3,355,585	11.3%
Parsan	B	3,725,568	16.7%	7,451,136	25.0%
Parsan	C	3,725,568	16.7%	7,451,136	25.0%
Parsan - ara toplam		10,806,721	48.3%	18,257,857	61.3%
Çelik Holding A.Ş.	A	8,033,575	35.9%	8,033,575	27.0%
Diğer	A	3,513,112	15.7%	3,513,112	11.8%
Toplam		22,353,408	100.0%	29,804,544	100.0%



Şirketler Hakkında | Omtaş

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Bilanço

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Dönen varlıklar</i>				
Nakit ve nakit benzerleri	5,453	7,856	9,812	6,502
Ticari alacaklar	7,219	11,148	9,393	8,428
Stoklar	9,591	11,027	10,093	7,139
Diğer alacaklar	6,893	3,647	6,883	7,874
Diğer dönen varlıklar	574	662	199	77
Gelecek aylara ait giderler	185	283	235	157
Toplam Dönen Varlıklar	29,915	34,623	36,616	30,177
<i>Duran varlıklar</i>				
Finansal yatırımlar	2,913	2,913	2,913	2,913
Verilen depozito ve teminatlar	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	26,225	38,163	47,886	54,059
Maddi olmayan duran varlıklar	1,889	3,055	3,303	3,515
Toplam Duran Varlıklar	31,028	44,131	54,102	60,487
Toplam Varlıklar	60,943	78,754	90,718	90,664

Bilanço (devamı)

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>				
Kısa vadeli borçlanmalar	4,675	1,552	6,758	7,608
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	395	571	586	882
Ticari borçlar	7,294	5,668	5,490	4,497
Diğer borçlar	85	204	199	281
Diğer kısa vadeli karşılıklar	35	40	25	26
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1,426	780	622	-
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,909	8,816	13,680	13,293
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>				
Uzun vadeli borçlanmalar	-	5,270	8,916	8,192
Kıdem tazminatı karşılığı	809	1,789	1,593	2,317
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	3,204	4,532	3,981	3,900
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,013	11,591	14,490	14,408
Toplam Yükümlülükler	17,923	20,408	28,170	27,702
<i>Özkaynaklar</i>				
Odenmiş sermaye	3,708	3,708	3,708	3,708
Maliyet artış fonları	(74)	(74)	(74)	(74)
Yasal yedekler	719	726	726	726
Olagaüstü yedekler	16,941	22,507	22,501	22,501
Kar veya zar. yeni. sınıflandırılmayacak birikmiş diğ. kaj	7,603	15,118	13,479	17,903
Kar veya zar. yeni. sınıf. birikmiş diğ. kap. gel. ve gid.	306	306	306	306
Geçmiş yıllar karları/(zararları)	7,618	4,673	13,823	19,614
Net dönem karı/(zararı)	3,909	9,092	5,791	(4,011)
Kontrol gücü olmayan paylar	2,290	2,290	2,290	2,290
Toplam Özkaynaklar	43,020	58,346	62,548	62,962
Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler	60,943	78,754	90,718	90,664

Kaynak: IFRS Rapor



Şirketler Hakkında | Omtaş

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Gelir Tablosu

000 EUR	Ocak - Aralık			
	2021	2022	2023	2024
Hasılat	36,693	47,245	44,969	40,687
Satışların maliyeti (-)	(23,525)	(29,958)	(30,843)	(32,877)
Brüt Kar	13,168	17,286	14,126	7,811
Toplam faaliyet giderleri	(3,040)	(3,704)	(3,526)	(4,976)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1,588	753	83	317
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(3,549)	(1,668)	(1,911)	(1,002)
FAVÖK	8,167	12,668	8,772	2,150
Amortisman (-)	(701)	(2,915)	(2,864)	(4,868)
FVÖK	7,467	9,753	5,908	(2,718)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler/(giderler) net	2,849	4,505	3,847	(13)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	2,849	4,505	3,847	2,698
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-	-	-	(2,711)
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	10,316	14,258	9,755	(2,731)
Finansman gelir/(gider), net	(1,760)	(2,352)	(4,337)	(2,332)
Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)	8,556	11,906	5,418	(5,063)
Vergi geliri/(gideri)	(4,647)	(2,814)	373	1,052
Dönem Karı/(Zararı)	3,909	9,092	5,791	(4,011)
Kaynak: IFRS Rapor				
Hasılat Büyümesi (%)	n/a	28.8%	(4.8%)	(9.5%)
Brüt Kar Marjı (%)	35.9%	36.6%	31.4%	19.2%
FAVÖK Marjı (%)	22.3%	26.8%	19.5%	5.3%
FVÖK Marjı (%)	20.3%	20.6%	13.1%	(6.7%)
Faaliyet Giderlerinin Hasılatı Oranı (%)	8.28%	7.84%	7.84%	12.23%

Şirketler Hakkında | Asil Çelik

Asil Çelik

- Asil Çelik 1974 yılında otomotiv sanayi ağırlıklı olmak üzere vasıflı ve özel çelikler üretmek için kurulmuş olup, 1979 yılında üretim faaliyetlerine başlamıştır.
- 2012 yılından itibaren yeni bir yapılanma ile Asil Çelik, tüm satış ve pazarlama fonksiyonlarını Taysad Organize Sanayi Bölgesi'nde sürdürmektedir.
- 2010 tarihinde Almanya'da Asil Çelik Deutschland GmbH, 20 Ocak 2016 tarihinde Amerika Birleşik Devletleri'nde AC Americas Inc. ünvanlı bağlı ortaklıklar kurulmuştur. Her iki bağlı ortaklık, vasıflı çelik pazarlama ve satış alanında faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Yatırım kapsamında ark ocağı içeren çelikhane, ince ve kalın çubukların üretilebileceği Haddehaneler, üretilen malzemelerin kontrol edileceği Tamamlama Hatları ile Kalite Kontrol Laboratuvarları bulunmaktadır.

Genel Görünüm



700.000
ton/yıl

Sıvı Çelik
Kapasitesi



700.000
ton/yıl

Haddelenmiş
Ürün
Kapasitesi



60.000
ton/yıl

Dövme Ürün
Kapasitesi



4.000
ton/yıl

ESR Ürün
Kapasitesi

Çelik Grubu

Karbon Çelikleri	Yapı Çelikleri	Sementasyon Çelikleri	Islah Çelikleri	Rulman Çelikleri	Mikro Alaşım Çelikleri
Borlu Çelikleri	Otomat Çelikleri	Yüksek Karbonlu Paslanmaz Çelikler	Yay Çelikleri	Düşük Karbonlu Paslanmaz Çelikler	Takım Çelikleri

Asil Çelik Seçilmiş Müşteriler



Şirketler Hakkında | Asil Çelik

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Bilanço

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Dönen varlıklar</i>				
Nakit ve nakit benzerleri	24,334	31,789	21,131	18,740
Ticari alacaklar	86,005	114,032	91,277	65,630
Diğer alacaklar	545	487	512	3,131
Stoklar	85,908	144,044	112,228	131,812
Gelecek aylara ait gider. ve gelir thk	2,873	6,510	4,757	6,141
Diğer dönen varlıklar	747	4,673	5,757	8,102
Toplam Dönen Varlıklar	200,413	301,535	235,662	233,557
<i>Duran varlıklar</i>				
Ticari alacaklar	0	0	0	0
Mali duran varlıklar	211	155	1,249	1,264
Maddi duran varlıklar	72,944	150,623	182,032	199,462
Maddi olmayan duran varlıklar	253	501	409	365
Gelecek yıllara ait gid. ve gelir thk. la	141	-	-	1,385
Toplam Duran Varlıklar	73,549	151,279	183,690	202,476
Toplam Varlıklar	273,962	452,814	419,352	436,033

Bilanço

	31 Aralık			
000 EUR	2021	2022	2023	2024
<i>Kısa vadeli yükümlülükler</i>				
Kısa vadeli mali borçlanmalar	72,958	102,640	69,176	21,312
Ticari borçlar	11,920	26,959	12,424	18,307
Diğer borçlar	327	521	496	891
Alınan avanslar	628	1,448	1,103	1,618
Ödenecek vergi ve diğer yükümlül.	4,544	1,274	1,420	2,068
Borç ve gider karşılıkları	2,184	7,995	9,019	1
Gelecek aylara ait gelirler ve gid. tah.	3,765	5,835	5,354	4,981
Diğer kısa vadeli yabancı kaynaklar	746	1,030	1,794	1,909
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	97,072	147,703	100,787	51,088
<i>Uzun vadeli yükümlülükler</i>				
Finansal borçlar	54,697	33,664	14,319	53,977
Borç ve gider karşılıkları	5,512	8,645	5,855	11,231
Gelecek yıllara ait gelir. ve gider thk	-	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	60,209	42,309	20,173	65,208
Toplam Yükümlülükler	157,281	190,012	120,960	116,296
<i>Özkaynaklar</i>				
Ödenmiş sermaye	13,176	9,704	128,321	146,211
Sermaye yedekleri	-	108,158	-	-
Kar yedekleri	28,108	53,667	154,900	161,753
Geçmiş yıl karları/(zararları)	-	-	-	241
Dönem net karı/(zararı)	75,397	91,274	15,170	11,532
Toplam Özkaynaklar	116,681	262,803	298,392	319,737
Toplam Yükümlülükler ve Özkay	273,962	452,814	419,352	436,033



Şirketler Hakkında | Asil Çelik

Konsolide Olmayan Finansal Tablolar

Gelir Tablosu

000 EUR	Ocak - Aralık			
	2021	2022	2023	2024
Hasılat	446,082	586,481	563,330	442,140
Satışların maliyeti (-)	(287,819)	(374,323)	(374,503)	(340,804)
Brüt Kar	158,263	212,159	188,828	101,336
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	(74)	(93)	(120)	(174)
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri (-)	(13,735)	(17,351)	(16,168)	(16,023)
Genel yönetim giderleri (-)	(4,114)	(8,760)	(5,643)	(11,500)
Toplam faaliyet giderleri	(17,923)	(26,204)	(21,931)	(27,697)
Diğer faaliyetlerden olağan gelir ve karlar	65,028	33,168	50,024	13,833
Diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar (-)	(90,119)	(59,146)	(66,750)	(16,689)
FAVÖK	115,249	159,976	150,171	70,783
Amortisman (-)	(5,541)	(12,941)	(21,450)	(32,351)
FVÖK	109,708	147,035	128,720	38,432
Finansman giderleri (-)	(3,234)	(5,237)	(8,282)	(5,984)
Olağandışı gelir ve karlar	-	-	52	1
Olağandışı gider ve zararlar (-)	(428)	(6,400)	(643)	(3,486)
Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)	106,046	135,397	119,847	28,962
Dönem vergi gideri	(19)	(30,611)	(27,672)	(2,418)
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-	-	-	-
Vergi geliri/(gideri)	(19)	(30,611)	(27,672)	(2,418)
Enflasyon düzeltmesi farkları	-	-	(72,937)	-
Enflasyon düzeltmesi zararları	-	-	-	(14,601)
Dönem Karı/(Zararı)	106,027	104,786	19,239	11,943
Kaynak: IFRS Rapor				
Hasılat Büyümesi (%)	n/a	31.5%	(3.9%)	(21.5%)
Brüt Kar Marjı (%)	35.5%	36.2%	33.5%	22.9%
FAVÖK Marjı (%)	25.8%	27.3%	26.7%	16.0%
FVÖK Marjı (%)	24.6%	25.1%	22.8%	8.7%
Faaliyet Giderlerinin Hasılatlara Oranı (%)	4.02%	4.47%	3.89%	6.26%

Parsan & Omtaş – Uzman Kuruluş Raporu – 29 Haziran 2025

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik	52
Ekler	62

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi | Değişim Oranı

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş	Ref
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	(10.8)	
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5	
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	9,234.4	2,070.8	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	(1,001.1)	
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	-	
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	9,234.4	1,069.7	
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri	9,234.4		[A]
Devralan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,069.7	[B]
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1		[C]
Devralan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		11.5	[D]
Hesaplama			
Birleşme oranı	89.6%		$E = A / (A + B)$
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)	86.0		$F = C / E$
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)	8.9		$G = F - C$
Değişim oranı	0.7736x		$H = G / D$

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardaki ana ortaklığa ait özkaynak değerlerine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Omtaş, Parsan finansal tablolarına tam konsolidasyon yöntemiyle konsolide ediliyor olup, ilgili tutarın TMS 32 kapsamında "karşılıklı iştirak sermaye düzeltmesi" kalemi altında hali hazırda dolaylı ortaklığı oranında eliminasyonunun yapılmış olması nedeniyle özkaynak defter değeri yönteminde diğer yöntemlerden farklı olarak Parsan değerinde herhangi bir eliminasyon yapılmamıştır.
- Bu kapsamda birleşmeye esas alınacak ödenmiş sermaye tutarları Parsan ve Omtaş için sırası ile 77.1 milyon TL ve 11.5 milyon TL ve birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırasıyla 9,234.4 milyon TL ve 1,069.7 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak özkaynak defter değeri yöntemine göre birleşme oranı %89.6 ve değişim oranı 0.7736 olarak hesaplanmıştır.

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi | Parsan ve Omtaş

Özet Finansal Durum Tablosu - Parsan Konsolide

Sunum Para Birimi	31 Aralık 2024 bin TL
Finansal Tablo Niteliği	Konsolide
Dönen varlıklar	1,454,293
Duran varlıklar	14,757,873
Toplam Varlıklar	16,212,166
Kısa vadeli yükümlülükler	3,831,531
Uzun vadeli yükümlülükler	1,957,351
Toplam Yükümlülükler	5,788,882
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	9,234,431
Kontrol gücü olmayan paylar	1,188,854
Toplam Özkaynaklar	10,423,284
Toplam Kaynaklar	16,212,166

Kaynak: Bağımsız denetimden geçmiş konsolide TFRS finansal tablolar

Parsan

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal durum tablosundaki ana ortaklığa ait özkaynaklar dikkate alınmıştır.

Özet Finansal Durum Tablosu - Omtaş Solo

Sunum Para Birimi	31 Aralık 2024 bin TL
Finansal Tablo Niteliği	Kons. olmayan
Dönen varlıklar	1,108,572
Duran varlıklar	2,209,945
Kısa vadeli yükümlülükler	(488,345)
Uzun vadeli yükümlülükler	(529,313)
Net Varlıklar	2,300,859
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto oranı	(10%)
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto	(230,086)
Net Varlıklar (Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto sonrası)	2,070,773

Kaynak: Bağımsız denetimden geçmiş konsolide TFRS finansal tablolar

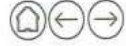
Omtaş

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin konsolidasyon kapsamında hazırlanmış Omtaş'ın finansal durum tablosundaki özkaynakları dikkate alınmıştır.
- Sayfa 23'te açıklandığı üzere kontrol gücü eksikliğine ilişkin %10 iskonto uygulanmıştır.



İNA Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik:	52
Ekler	62



İNA Yöntemi | Değişim Oranı

İNA Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5
Hisse değeri	11,425.4	2,600.1
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	(155.7)
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	11,269.7	1,343.1
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri	11,269.7	
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,343.1
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1	
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		11.5
Hesaplama		
Birleşme oranı	89.4%	
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)	86.3	
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)	9.2	
Değişim oranı	0.7959x	

Ref

[A]

[B]

[C]

[D]

E = A / (A + B)

F = C / E

G = F - C

H = G / D

İNA Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- İNA yöntemine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Parsan'ın Omtaş sermayesinde (%48.34) ve Omtaş'ın Parsan sermayesinde (%1.36) karşılıklı sahip olduğu paylar sebebiyle mükerrer bir hesaplama yapılmaması adına birleşmeye esas hisse değerlerinde karşılıklı ortaklıkların eliminasyonu yapılmıştır.
- Parsan'ın Omtaş sermayesinde %48.3 pay sahibi olması ve birleşme işleminin Parsan altında gerçekleşmesi sonucunda Omtaş hissedarlarına hisseleri karşılığında Parsan hissesi verileceği düşünüldüğünde Parsan'ın makul olmayacak şekilde kendi hissesine sahip olması gibi bir durum söz konusu olacaktır. Bu sebeple, birleşme işlemi kapsamında Parsan'ın Omtaş sermayesinde sahip olduğu %48.3 oranındaki paylara karşılık kendi paylarını iktisap etmesinin önüne geçmek için söz konusu paylar ödenmiş sermayede hesaplamaya dahil edilmemiştir.
- Bu kapsamda birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırası ile 11,269.7 milyon TL ve 1,343.1 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak İNA yöntemine göre birleşme oranı %89.4 ve değişim oranı 0.7959 olarak hesaplanmıştır.



İNA Yöntemi | Hisse Değeri

İNA Yöntemi'ne Göre Parsan Hisse Değeri

Parsan %100 hisse değeri - solo	EUR'k	152,049
Omtaş hisse değeri - %48.34	EUR'k	38,020
Asil Çelik hisse değeri - %20.13	EUR'k	120,944
Parsan Konsolide Hisse Değeri	EUR'k	311,013
TL/EUR		36.7362
Parsan Konsolide Hisse Değeri	TL'k	11,425,426

İNA Yöntemi'ne Göre Omtaş Hisse Değeri

Omtaş %100 hisse değeri - solo	EUR'k	41,399
Asil Çelik - %5.49	EUR'k	33,006
Parsan hisse değeri - %1.36	EUR'k	4,239
Omtaş Konsolide Hisse Değeri	EUR'k	78,643
Parsan'ın Omtaş sermayesinde sahip olduğu pay oranı	%	48.3%
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş paylarının pazar değeri	EUR'k	38,020
Birleşmeye esas Omtaş hisse değeri	EUR'k	40,623
TL/EUR		36.74
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş paylarının pazar değeri	TL'k	1,396,704
Omtaş %100 hisse değeri - solo	TL'k	2,889,043
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto oranı*		(10%)
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto		(288,904)
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto sonrası Omtaş değeri	TL'k	2,600,139

(*) Sayfa 23'te açıklandığı üzere kontrol gücü eksikliğine ilişkin %10 iskonto uygulanmıştır.

İNA Yöntemi'ne Göre Parsan ve Omtaş Hisse Değerleri

- Şirket Yönetimi tarafından sunulan satış tahminleri baz alınarak oluşturulan iş planı kapsamında gelecekte oluşması öngörülen net nakit akımlarının uygun iskonto oranıyla Değerleme Tarihi'ne indirgenmesi suretiyle İNA değerine ulaşılmaktadır. Hesaplamalara ilişkin detaylar takip eden sayfalarda sunulmaktadır.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Parsan

Omtaş



İNA Yöntemi | Parsan

İş Planı

000 EUR	Ocak - Aralık					Ocak-Aralık					YBBO	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2020-24	2025-29
Hasılat	52,538	75,923	101,012	109,804	81,640	93,803	123,554	139,096	158,239	181,013	11.6%	17.9%
Satışların maliyeti (-)	(33,330)	(46,964)	(67,920)	(68,460)	(56,231)	(62,289)	(78,335)	(86,945)	(96,162)	(107,704)	(14.0%)	(14.7%)
Brüt Kar	19,208	28,960	33,091	41,344	25,408	31,514	45,219	52,151	62,077	73,308	7.2%	23.5%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	(668)	(642)	(696)	(868)	(1,117)	(1,184)	(1,302)	(1,426)	(1,486)	(1,609)	(13.7%)	(8.0%)
Genel yönetim giderleri (-)	(1,516)	(1,688)	(2,306)	(2,396)	(2,776)	(2,912)	(3,349)	(3,772)	(4,184)	(4,748)	(16.3%)	(13.0%)
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri (-)	(4,356)	(4,337)	(5,639)	(5,495)	(4,075)	(4,703)	(6,196)	(6,980)	(7,944)	(9,093)	1.7%	(17.9%)
Personel giderleri (-)	(4,198)	(4,966)	(6,192)	(7,537)	(10,581)	(10,616)	(11,065)	(12,318)	(12,898)	(13,647)	(26.0%)	(6.5%)
Faaliyet Giderleri	(10,737)	(11,634)	(14,833)	(16,296)	(18,549)	(19,416)	(21,911)	(24,496)	(26,513)	(29,096)	(14.6%)	(10.6%)
FAVÖK	8,470	17,326	18,258	25,048	6,860	12,098	23,307	27,655	35,564	44,212	(5.1%)	38.3%
Amortisman giderleri (-)	(12,631)	(15,990)	(17,815)	(22,434)	(22,194)	(25,546)	(26,127)	(26,780)	(27,524)	(28,374)	(15.1%)	(2.7%)
FVÖK	(4,161)	1,336	444	2,614	(15,334)	(13,448)	(2,819)	875	8,041	15,838	(38.6%)	n/a
Kaynak: Şirket Yönetimi												
Hasılat Büyümesi (%)	n/a	41.5%	28.6%	11.5%	(24.2%)	14.1%	32.5%	12.6%	13.9%	14.5%		
Brüt Kar Marjı (%)	36.6%	38.1%	32.8%	37.7%	31.1%	33.6%	36.6%	37.5%	39.2%	40.5%		
FAVÖK Marjı (%)	16.1%	22.8%	18.1%	22.8%	8.4%	12.9%	18.9%	19.9%	22.5%	24.4%		
FVÖK Marjı (%)	(7.9%)	1.8%	0.4%	2.4%	(18.8%)	(14.3%)	(2.3%)	0.6%	5.1%	8.7%		
Faaliyet Giderlerinin Hasılatı Oranı (%)	(20.4%)	(15.3%)	(14.7%)	(14.8%)	(22.7%)	(20.7%)	(17.7%)	(17.6%)	(16.8%)	(16.1%)		

İş Planı

- Parsan'ın hasılatı 2020 – 2024 döneminde yıllık bileşik büyüme oranı ("YBBO") %11.6 artış göstermiştir. Satışların 2025 yılında 93,803 bin EUR olarak gerçekleşmesi beklenirken projeksiyon dönemi boyunca satışların %17.9 YBBO ile artarak 2029 yılında 181,013 bin EUR olması beklenmektedir.
- Şirket Yönetimi'nden alınan bilgiye göre Parsan'ın kapasite yatırımlarının halihazırda yapılmış olması ve makine parkurunun seri üretime uygun olması nedeniyle Projeksiyon Dönemi'nde satış hacimlerinde Omtaş'a göre daha yüksek büyüme beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca birim fiyat artışları EIU Avro enflasyon tahminleri ile büyütülmüştür.
- 2024 yılında sektörde yaşanan daralma sebebi ile sabit maliyetlerin brüt kar üzerindeki etkisi artmış, bu da FAVÖK ve brüt kar marjlarında gerilemeye sebep olmuştur.
- Şirket Yönetimi'nin beklentisine göre projeksiyon döneminde sektörün toparlanması ve kapasite kullanım oranlarının artması ile karlılıkların artması beklenmektedir.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Parsan

Orntaş



İNA Yöntemi | Parsan

Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi

000 EUR	31 Aralık				31 Aralık					Devam Eden
	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	Dönem
Ticari alacaklar:	11,610	6,877	5,807	3,060	7,302	9,618	10,828	12,318	14,091	14,373
Stoklar	17,873	24,185	21,404	17,716	21,246	26,719	29,656	32,800	36,737	37,471
Ticari borçlar (-)	(20,430)	(38,498)	(22,024)	(22,265)	(26,777)	(33,674)	(37,375)	(41,338)	(46,299)	(47,225)
Net ticari işletme sermayesi	9,053	(7,436)	5,187	(1,489)	1,771	2,663	3,108	3,780	4,528	4,619
Diğer dönen varlıklar	3,090	4,573	1,347	1,169	2,639	3,477	3,914	4,453	5,093	5,195
Diğer kısa vadeli yükümlülükler (-)	(2,976)	(4,002)	(2,707)	(3,352)	(3,389)	(4,464)	(5,026)	(5,717)	(6,540)	(6,671)
Net diğer işletme sermayesi	114	570	(1,360)	(2,182)	(750)	(987)	(1,112)	(1,265)	(1,447)	(1,476)
Net İşletme Sermayesi	9,167	(6,866)	3,827	(3,671)	1,022	1,675	1,997	2,515	3,081	3,143
Hasılat oranı (%)	12.1%	(6.8%)	3.5%	(4.5%)	1.1%	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%
Net işletme sermayesindeki değişim	u/d	(16,033)	10,692	(7,498)	4,693	654	321	519	566	62
Hasılat	75,923	101,012	109,804	81,640	93,803	123,554	139,096	158,239	181,013	184,633
Satışların maliyeti	(46,964)	(67,920)	(68,460)	(56,231)	(62,289)	(78,335)	(86,945)	(96,162)	(107,704)	(109,858)
Devir Hızı (Gün)										
Alacak tahsil süresi (A)	56	25	19	14	28	28	28	28	28	28
Stok devir süresi (B)	139	130	114	115	124	124	124	124	124	124
Borç ödeme süresi (C)	159	207	117	145	157	157	157	157	157	157
Nakit çevirim süresi (A + B - C)	36	(52)	16	(16)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Dönem gün sayısı	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Brüt kar marjı (%)	38.1%	32.8%	37.7%	31.1%	33.6%	36.6%	37.5%	39.2%	40.5%	40.5%
Hasılat büyüme oranı (%)	u/d	33.0%	8.7%	(25.6%)	14.9%	31.7%	12.6%	13.8%	14.4%	2.0%

Net İşletme Sermayesi

- NİS çalışması ("TFRS") bazlı bilanço ve gelir tablolarından yola çıkılarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 2021 - 2024 yılları arasında gerçekleşen ortalama alacak tahsil süresi 28 gün, stok devir süresi 124 gün ve borç ödeme süresi ise 157 gündür. Söz konusu devir hızlarının Projeksiyon Dönemi'nde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Diğer dönen varlık ve yükümlülüklerin satış artış hızına paralel olarak büyümesi öngörülmektedir.



İNA Yöntemi | Parsan

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

000 EUR	Ocak - Aralık				
	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T
Satışlar	93,803	123,554	139,096	158,239	181,013
Yatırımlar	4,407	5,805	6,536	7,435	8,505
Hasılatı oranı (%)	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Mevcut duran varlıklara ilişkin	(25,105)	(25,105)	(25,105)	(25,105)	(25,105)
Yatırımlara ilişkin	(441)	(1,021)	(1,675)	(2,418)	(3,269)
Toplam amortisman gideri	(25,546)	(26,127)	(26,780)	(27,524)	(28,374)
Hasılatı oranı (%)	(27.2%)	(21.1%)	(19.3%)	(17.4%)	(15.7%)

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

- Parsan'ın 2020 - 2024 yılları arasında yaptığı yatırımlar incelenmiş ve projeksiyon dönemi için yatırım harcamaları/hasılat oranının ortalama %4,7 olarak gerçekleştiği hesaplanmıştır.
- Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılarak yatırım harcamaları ve amortisman hesapları yapılmıştır.



İNA Yöntemi | Parsan

İndirgenmiş Nakit Akımı

İndirgenmiş Nakit Akımı

	Oca - Ara					Devam Ed.
000 EUR	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	Dönem
FAVÖK	12,098	23,307	27,655	35,564	44,212	45,096
Eksi: Amortisman ve itfa	(25,546)	(26,127)	(26,780)	(27,524)	(28,374)	(7,870)
FVOK	(13,448)	(2,819)	875	8,041	15,838	37,226
Vergi gideri	25%	-	-	-	(3,004)	(9,307)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	(13,448)	(2,819)	875	8,041	12,834	27,920
Artı: Amortisman ve itfa	25,546	26,127	26,780	27,524	28,374	7,870
Eksi: Yatırımlar	(4,407)	(5,805)	(6,536)	(7,435)	(8,505)	(8,675)
Eksi: İşletme sermayesindeki değişim	(4,693)	(654)	(321)	(519)	(566)	(62)
Serbest Nakit Akımı	2,997	16,849	20,798	27,610	32,137	27,053
İskonto Yıl Sayısı	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
İskonto Faktörü	11.3%	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62
İndirgenmiş Nakit Akımı	2,841	14,354	15,920	18,987	19,855	
İndirgenmiş nakit akım toplamı	71,958					
Devam eden değer	173,634					
Şirket Değeri	251,592					
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(93,542)					
Özsermaye Değeri	152,049					

Devam eden değer, projeksiyon döneminin ötesinde iş biriminin sabit bir operasyon seviyesi sürdüreceği varsayılarak Gordon Büyüme Modeli uygulanarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin ötesinde nakit akımlarının uzun dönem EIU tahminiyle uyumlu olarak %2.0'lık sabit bir oranda büyüyeceği varsayılmıştır. Kullanılan iskonto oranına +/- 100 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur. Enflasyonla paralel olarak seçilen devam eden büyüme oranının ise +/- 50 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.

Devam Eden Değer Hesaplaması

Normalize Nakit Akım	27,053
Kapitalizasyon Oranı Hesaplaması:	
AOSM	11.3%
Devam Eden Büyüme Oranı	2.0%
Kapitalizasyon Faktörü	10.7x
Devam Eden Değer	290,742
İskonto Faktörü	0.62
Devam Eden Değer	179,634

€ 000	Duyarlılık Analizi		
	AOSM		
Büyüme Oranı	1.5%	10.3%	11.3%
	172,113	142,889	119,052
	2.0%	184,015	152,049
	2.5%	197,443	162,250

İndirgenmiş Nakit Akımı

- Şirket Yönetimi tarafından sunulan satış tahminleri baz alınarak oluşturulan iş planı kapsamında gelecekte oluşması öngörülen net nakit akımlarının uygun iskonto oranıyla Değerleme Tarihi'ne indirgenmesi suretiyle İNA değerine ulaşılmıştır.
- Serbest nakit akım tahminleri ve tarafımızca hesaplanan iskonto faktörlerine bağlı olarak indirgenmiş nakit akımları hesaplanmıştır. Gelecekte beklenen nakit akımların bugüne indirgenmesinde AOSM kullanılmıştır. Değerleme çalışmamızda, AOSM Avro bazında %11.3 olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamalarına ilişkin detaylar Ekler-E4'te sunulmaktadır. Kullanılan iskonto oranı +/- 100 ve devam eden büyüme oranının +/- 50 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Parsan

Omtaş



İNA Yöntemi | Parsan

Net Finansal Pozisyon

Net Finansal Pozisyon

000 EUR	31 Aralık 2024
Nakit ve nakit benzerleri	195
Kısa vadeli borçlanmalar	(66,310)
Uzun vadeli borçlanmalar	(34,347)
Ara Toplam	(100,462)
Düzeltilmeler	
1. Ortaklara borçlar	(7,811)
2. Bağlı ortaklıklar	2,020
3. Grup içi fonlamalar	6,711
Toplam Düzeltme	920
Net Finansal Pozisyon	(99,542)

Net Finansal Pozisyon

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde Parsan'ın Net Finansal Pozisyonu yukarıdaki tabloda sunulmaktadır.



İNA Yöntemi | Omtaş

İş Planı

İş Planı

000 EUR	Ocak - Aralık					Ocak-Aralık					YBBO	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2020-24	2025-29
Hasılat	23,673	36,558	46,865	43,801	40,723	41,515	45,664	50,514	55,793	62,086	14.5%	10.6%
Satışların maliyeti (-)	(13,995)	(22,149)	(30,444)	(30,257)	(30,127)	(32,337)	(33,499)	(36,130)	(38,655)	(41,808)	(21.1%)	(6.6%)
Brüt Kar	9,679	14,409	16,421	13,544	10,596	9,177	12,165	14,384	17,138	20,278	2.3%	21.9%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	(426)	(513)	(471)	(514)	(582)	(610)	(643)	(701)	(716)	(764)	(8.1%)	(5.8%)
Genel yönetim giderleri (-)	(520)	(811)	(870)	(1,061)	(1,046)	(1,136)	(1,151)	(1,285)	(1,430)	(1,602)	(19.1%)	(9.0%)
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri (-)	(868)	(1,413)	(1,625)	(887)	(1,083)	(1,268)	(1,077)	(1,202)	(1,337)	(1,498)	(5.7%)	(4.3%)
Personel giderleri (-)	(1,179)	(1,518)	(2,091)	(2,779)	(3,848)	(3,708)	(3,831)	(4,165)	(4,223)	(4,484)	(34.4%)	(4.9%)
Faaliyet Giderleri	(2,993)	(4,255)	(5,057)	(5,241)	(6,560)	(6,721)	(6,703)	(7,353)	(7,705)	(8,348)	(21.7%)	(5.6%)
FAVÖK	6,686	10,155	11,365	8,303	4,036	2,456	5,462	7,032	9,433	11,930	(11.9%)	48.5%
Amortisman giderleri (-)	(1,570)	(1,901)	(1,652)	(2,304)	(5,373)	(6,007)	(6,281)	(6,584)	(6,919)	(7,291)	(36.0%)	(5.0%)
FVÖK	5,116	8,253	9,713	5,999	(1,336)	(3,550)	(818)	448	2,514	4,639	n/a	n/a
Kaynak: Şirket Yönetimi												
Hasılat Büyümesi (%)	n/a	54.4%	28.2%	(6.5%)	(7.0%)	1.9%	10.0%	10.6%	10.4%	11.3%		
Brüt Kar Marjı (%)	40.9%	39.4%	35.0%	30.9%	26.0%	22.1%	26.6%	28.5%	30.7%	32.7%		
FAVÖK Marjı (%)	28.2%	27.8%	24.2%	19.0%	9.9%	5.9%	12.0%	13.9%	16.9%	19.2%		
FVÖK Marjı (%)	21.6%	22.6%	20.7%	13.7%	(3.3%)	(8.6%)	(1.8%)	0.9%	4.5%	7.5%		
Faaliyet Giderlerinin Hasılatı Oranı (%)	(12.6%)	(11.6%)	(10.8%)	(12.0%)	(16.1%)	(16.2%)	(14.7%)	(14.6%)	(13.8%)	(13.4%)		

İş Planı

- Omtaş'ın hasılatı 2020 – 2024 döneminde yıllık bileşik büyüme oranı ("YBBO") %14.5 artış göstermiştir. Satışların 2025 yılında 41,515 bin EUR olarak gerçekleşmesi beklenirken projeksiyon dönemi boyunca satışların %10.6 YBBO ile artarak 2029 yılında 62,086 bin EUR olması beklenmektedir.
- Hasılat büyümesinin temel sebebi satış hacimlerinin artması beklentisidir. Projeksiyon dönemi boyunca birim fiyat artışları EIU Avro enflasyon tahminleri ile büyütülmüştür.
- Omtaş makine parkurunun eski ve manuel makinelerden oluşması ve hali hazırda kapasite kullanım oranının yüksek olması büyük montanlı yeni iş alınmasını engellemektedir. İş planındaki görece düşük hacimsel büyüme de 2023 yılında yapılan 12 milyon Avro tutarındaki otomatik dövmeye ve transfer hattı yatırımından elde edilmesi beklenmektedir.
- 2024 yılında sektörde yaşanan daralma sebebi ile sabit maliyetlerin brüt kar üzerindeki etkisi artmış, bu da FAVÖK ve brüt kar marjlarında gerilemeye sebep olmuştur.
- Şirket Yönetimi'nin beklentisine göre projeksiyon döneminde sektörün toparlanması ve kapasite kullanım oranlarının artması ile karlılıkların artması beklenmektedir.



İNA Yöntemi | Omtaş

Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi

000 EUR	31 Aralık				31 Aralık					Devam Eden Dönem
	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	
Ticari alacaklar	7,219	11,148	9,393	8,428	8,892	9,780	10,819	11,950	13,298	13,564
Stoklar	9,591	11,027	10,093	7,139	11,042	11,438	12,337	13,199	14,275	14,561
Ticari borçlar (-)	(7,294)	(5,668)	(5,490)	(4,497)	(6,841)	(7,087)	(7,643)	(8,177)	(8,844)	(9,021)
Net ticari işletme sermayesi	9,516	16,507	13,996	11,070	13,093	14,132	15,513	16,971	18,729	19,103
Diğer dönen varlıklar	1,180	1,023	744	273	807	888	982	1,085	1,207	1,232
Diğer kısa vadeli yükümlülükler (-)	(1,914)	(1,577)	(1,426)	(1,183)	(1,532)	(1,685)	(1,864)	(2,059)	(2,291)	(2,337)
Net diğer işletme sermayesi	(733)	(554)	(682)	(910)	(724)	(797)	(882)	(974)	(1,083)	(1,105)
Net İşletme Sermayesi	8,783	15,953	13,315	10,160	12,368	13,335	14,631	15,998	17,645	17,998
Hasılat oranı (%)	24.0%	34.0%	30.4%	24.9%	29.8%	29.2%	29.0%	28.7%	28.4%	28.4%
Net işletme sermayesindeki değişim	u/d	7,170	(2,639)	(3,155)	2,209	967	1,296	1,366	1,648	353
Hasılat	36,558	46,865	43,801	40,723	41,515	45,664	50,514	55,793	62,086	63,328
Satışların maliyeti	(22,149)	(30,444)	(30,257)	(30,127)	(32,337)	(33,499)	(36,130)	(38,655)	(41,808)	(42,645)
Devir Hızı (Gün)										
Alacak tahsil süresi (A)	72	87	78	76	78	78	78	78	78	78
Stok devir süresi (B)	158	132	122	86	125	125	125	125	125	125
Borç ödeme süresi (C)	120	68	66	54	77	77	77	77	77	77
Nakit çevirim süresi (A + B - C)	110	151	134	108	126	126	126	126	126	126
Dönem gün sayısı	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Brüt kar marjı (%)	39.4%	35.0%	30.9%	26.0%	22.1%	26.6%	28.5%	30.7%	32.7%	32.7%
Hasılat büyüme oranı (%)	u/d	28.2%	(6.5%)	(7.0%)	1.9%	10.0%	10.6%	10.4%	11.3%	2.0%

Net İşletme Sermayesi

- NİS çalışması ("TFRS") bazlı bilanço ve gelir tablolarından yola çıkılarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 2021 - 2024 yılları arasında gerçekleşen ortalama alacak tahsil süresi 78 gün, stok devir süresi 125 gün ve borç ödeme süresi ise 77 gündür. Söz konusu devir hızlarının Projeksiyon Dönemi'nde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Diğer dönen varlık ve yükümlülüklerin satış artış hızına paralel olarak büyümesi öngörülmektedir.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Parsan

Omtaş



İNA Yöntemi | Omtaş

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım Harcamaları

000 EUR	Ocak - Aralık				
	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T
Satışlar	41,515	45,664	50,514	55,793	62,086
Yatırımlar	2,492	2,741	3,032	3,349	3,726
Hasılatı oranı (%)	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Mevcut duran varlıklara ilişkin	(5,757)	(5,757)	(5,757)	(5,757)	(5,757)
Yatırımlara ilişkin	(249)	(523)	(826)	(1,161)	(1,534)
Toplam amortisman gideri	(6,007)	(6,281)	(6,584)	(6,919)	(7,291)
Hasılatı oranı (%)	(14.5%)	(13.8%)	(13.0%)	(12.4%)	(11.7%)

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

- Omtaş'ın 2020 - 2024 yılları arasında yaptığı yatırımlar incelenmiş ve yatırım harcamaları / hasılatı oranının ortalama %10.3 olarak gerçekleştiği hesaplanmıştır. 2023 yılında yapılan 12 milyon Avro tutarındaki makine yatırımının Omtaş'ın olağan yatırım seviyelerinin üzerinde olduğu için analiz hesaplamasına dahil edilmemiştir. Bu sebeple projeksiyon dönemi boyunca yatırım tutarlarının hasılatı oranı 2020, 2021, 2022 ve 2024 yılları ortalaması olan %6.0 olarak kabul edilmiştir. Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılarak yatırım harcamaları ve amortisman hesapları yapılmıştır.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Paysan

Omtaş



İNA Yöntemi | Omtaş

İndirgenmiş Nakit Akımı

İndirgenmiş Nakit Akımı

000 EUR	Oca - Ara					Devam Ed. Dönem
	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	
FAVÖK	2,456	5,462	7,032	9,433	11,930	12,158
Eksi: Amortisman ve itfa	(6,007)	(6,281)	(6,584)	(6,919)	(7,291)	(3,448)
FVÖK	(3,550)	(818)	448	2,514	4,639	8,720
Vergi gideri	25%	-	-	-	(1,033)	(2,180)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	(3,550)	(818)	448	2,514	3,606	6,540
Artı: Amortisman ve itfa	6,007	6,281	6,584	6,919	7,291	3,448
Eksi: Yatırımlar	(2,492)	(2,741)	(3,032)	(3,349)	(3,726)	(3,801)
Eksi: İşletme sermayesindeki değişim	(2,209)	(967)	(1,296)	(1,366)	(1,648)	(353)
Serbest Nakit Akımı	(2,244)	1,754	2,704	4,718	5,523	5,835
İskonto Yıl Sayısı	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
İskonto Faktörü	11.3%	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62
İndirgenmiş Nakit Akımı	(2,127)	1,495	2,070	3,245	3,412	
İndirgenmiş nakit akım toplamı	8,094					
Devam eden değer	38,742					
Şirket Değeri	46,836					
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(5,438)					
Özsermaye Değeri	41,399					

Devam eden değer, projeksiyon döneminin ötesinde iş biriminin sabit bir operasyon seviyesi sürdüreceği varsayılarak Gordon Büyüme Modeli uygulanarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin ötesinde nakit akımlarının uzun dönem EIU tahminiyle uyumlu olarak %2.0'lık sabit bir oranda büyüyeceği varsayılmıştır. Kullanılan iskonto oranına +/- 100 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuş Enflasyonla paralel olarak seçilen devam eden büyüme oranının ise +/- 50 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.

Devam Eden Değer Hesaplaması

Normalize Nakit Akım	5,835
Kapitalizasyon Oranı Hesaplaması:	
AOSM	11.3%
Devam Eden Büyüme Oranı	2.0%
Kapitalizasyon Faktörü	10.7x
Devam Eden Değer	62,706
İskonto Faktörü	0.62
Devam Eden Değer	38,742

İndirgenmiş Nakit Akımı

- Şirket Yönetimi tarafından sunulan satış tahminleri baz alınarak oluşturulan iş planı kapsamında gelecekte oluşması öngörülen net nakit akımlarının uygun iskonto oranıyla Değerleme Tarihi'ne indirgenmesi suretiyle İNA değerine ulaşılmıştır.
- Serbest nakit akım tahminleri ve tarafımızca hesaplanan iskonto faktörlerine bağlı olarak indirgenmiş nakit akımları hesaplanmıştır. Gelecekte beklenen nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde AOSM kullanılmıştır. Değerleme çalışmamızda, AOSM Avro bazında %11.3 olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamalarına ilişkin detaylar Ekler-E4'te sunulmaktadır. Kullanılan iskonto oranı +/- 100 ve devam eden büyüme oranının +/- 50 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Parsan

Omtaş



İNA Yöntemi | Omtaş

Net Finansal Pozisyon

Net Finansal Pozisyon

000 EUR	31 Aralık 2024
Nakit ve nakit benzerleri	2,533
Kısa vadeli borçlanmalar	(7,608)
Uzun vadeli borçlanmalar	(8,192)
Ara Toplam	(13,268)
Düzeltilmeler	
1. Ortaklara borçlar	(5)
2. Ortaklardan alacaklar	7,835
Toplam Düzeltme	7,830
Net Finansal Pozisyon	(5,438)

Net Finansal Pozisyon

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin konsolidasyon kapsamında hazırlanmış finansallardan elde edilen Omtaş'ın net finansal pozisyonu yukarıdaki tabloda sunulmaktadır.
- 24 Nisan 2025 tarihli raporumuzda nakit ve nakit benzerlerinden sınıflanan Omtaş'ın sahip olduğu Parsan hisse senetleri, çalışma kapsamında birleşmeye esas hisse değerleri hesaplanırken ayrıca dikkate alındığından net finansal pozisyonunda dikkate alınmamıştır.

Çarpan Yöntemi

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik	52
Ekler	62



Çarpan Yöntemi | Değişim Oranı

Çarpan Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

TL'm	Parsan	Omtaş	Ref
Ödenmiş sermaye	77.1	22.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(10.8)
Birleşmeye Esas Ödenmiş Sermaye	77.1	11.5	
Hisse değeri	11,745.1	3,262.4	
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş payları	48.34%	-	(1,577.2)
Omtaş'ın sahip olduğu Parsan payları	1.36%	(160.1)	-
Birleşmeye Esas Hisse Değeri	11,585.1	1,685.2	
Devralan Ortaklığın (Parsan) Hisse Değeri	11,585.1		[A]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Hisse Değeri - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		1,685.2	[B]
Devralan Ortaklığın (Parsan) Ödenmiş Sermayesi	77.1		[C]
Devrolan Ortaklığın (Omtaş) Ödenmiş Sermayesi - Parsan'ın sahip olduğu paylar hariç		11.5	[D]
Hesaplama			
Birleşme oranı		87.3%	$E = A / (A + B)$
Birleşme sonrası sermaye (TL'm)		88.3	$F = C / E$
Artırılacak/(azaltılacak) sermaye (TL'm)		11.2	$G = F - C$
Değişim oranı		0.9714x	$H = G / D$

Çarpan Yöntemi'ne Göre Birleşme ve Değişim Oranı

- Çarpan yöntemine göre hesaplanan birleşme ve değişim oranları ile artırılacak sermaye tutarı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Önceki sayfalarda açıklandığı üzere, her iki şirketin karşılıklı ortaklıkları olması sebebiyle mükerrer bir hesaplama oluşmaması için birleşmeye esas hisse değerlerinde söz konusu paylar elimine edilmiştir.
- Buna göre birleşmeye esas alınacak özkaynak değerleri Parsan ve Omtaş için sırasıyla 11,585.1 milyon TL ve 1,685.2 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak piyasa yaklaşımı yöntemine göre birleşme oranı %87.3 ve değişim oranı 0.9714 olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Yöntemi | Hisse Değeri

Çarpan Yöntemine Göre Parsan Hisse Değeri

Parsan %100 hisse değeri - solo	EUR'k	151,068
Omtaş hisse değeri - %48.34	EUR'k	47,704
Asil Çelik hisse değeri - %20.13	EUR'k	120,944
Parsan Konsolide Hisse Değeri	EUR'k	319,715
TL/EUR		36.74
Parsan Konsolide Hisse Değeri	TL'k	11,745,127

Çarpan Yöntemine Göre Omtaş Hisse Değeri

Omtaş %100 hisse değeri - solo	EUR'k	61,301
Asil Çelik - %5.49	EUR'k	33,006
Parsan hisse değeri - %1.36	EUR'k	4,367
Omtaş Konsolide Hisse Değeri	EUR'k	98,674
Parsan'ın Omtaş sermayesinde sahip olduğu pay oranı	%	48.3%
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş paylarının pazar değeri	EUR'k	47,704
Birleşmeye esas Omtaş hisse değeri	EUR'k	50,970
TL/EUR		36.74
Parsan'ın sahip olduğu Omtaş paylarının pazar değeri	TL'k	1,752,452
Omtaş %100 hisse değeri - solo		3,624,899
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto oranı*		(10%)
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto		(362,490)
Kontrol gücü eksikliğine ilişkin iskonto sonrası Omtaş değeri	TL'k	3,262,409

Çarpan Yöntemine Göre Parsan ve Omtaş Hisse Değerleri

- Hesaplamalara ilişkin detaylar takip eden sayfalarda sunulmaktadır.

(*) Sayfa 23'te açıklandığı üzere kontrol gücü eksikliğine ilişkin %10 iskonto uygulanmıştır.

Çarpan Yöntemi | Hesaplama

Parsan

Çarpan Yöntemi

	ŞD / FAVÖK
000 EUR	2024
Şirket Finansalları	5,823
Uygulanan Çarpan	51.1x
Şirket Değeri	297,501
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(99,542)
Özsermaye Değeri	197,958

Çarpan Yöntemi

	PD/DD
000 EUR	2024
Şirket Finansalları	143,253
Uygulanan Çarpan	0.7x
Özsermaye Değeri	104,178

Değerleme Sonuçları

000 EUR	Ağırlık	Değer
ŞD/FAVÖK	50%	197,958
PD/DD	50%	104,178
Değerleme sonucu		151,068

Çarpan Analizi

- Sol tarafta yer alan tabloda, Parsan'ın Piyasa Yaklaşımı kullanılarak hesaplanan özsermaye değeri sunulmaktadır.
- Parsan payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Aktif bir piyasada fiyatlandığı gerekçesiyle borsa fiyatlarıyla oluşan çarpanların referans alınabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda hem Parsan hem de benzer operasyonlara sahip Omtaş için makul bir dayanak oluşturmaktadır. Bu kapsamda Parsan'ın piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan ŞD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır.
- Elde edilen ŞD/FAVÖK çarpanı, Parsan'ın 2024 yıllık FAVÖK tutarına uygulanarak şirket değerine ulaşılmıştır. Özsermaye değerine ulaşabilmek adına Parsan'ın net finansal pozisyonu şirket değerinden düşülmüştür.
- Elde edilen PD/DD çarpanı, Parsan'ın 2024 yıl sonu defter değeri (Asil Çelik ve Omtaş defter değerleri hariç) tutarına uygulanarak özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- ŞD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından elde edilen değerlere eşit ağırlık verilmiştir.

Çarpan Yöntemi | Hesaplama

Omtaş

Çarpan Yöntemi

	ŞD / FAVÖK
000 EUR	2024
Şirket Finansalları	2,150
Uygulanan Çarpan	51.1x
Şirket Değeri	109,852
Eksi: Likidite İskontosu	(15.0%) (16,478)
Şirket Değeri (likidite iskontosu sonrası)	93,374
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(5,438)
Özsermaye Değeri	87,936

Çarpan Yöntemi

	PD/DD
000 EUR	2024
Şirket Finansalları	56,079
Uygulanan Çarpan	0.7x
Özsermaye Değeri	40,783
Eksi: Likidite İskontosu	(15.0%) (6,117)
Özsermaye Değeri (likidite iskontosu sonrası)	34,665

Değerleme Sonuçları

000 EUR	Ağırlık	Değer
ŞD/FAVÖK	50%	87,936
PD/DD	50%	34,665
Değerleme sonucu		61,301

Çarpan Analizi

- Sol tarafta yer alan tabloda, Omtaş'ın piyasa yaklaşımı çarpanı kullanılarak hesaplanan özsermaye değeri sunulmaktadır.
- Parsan payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Aktif bir piyasada fiyatlandığı gerekçesiyle borsa fiyatlarıyla oluşan çarpanların referans alınabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda hem Parsan hem de benzer operasyonlara sahip Omtaş için makul bir dayanak oluşturmaktadır. Bu kapsamda Parsan'ın piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan ŞD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır.
- Elde edilen ŞD/FAVÖK çarpanı, Omtaş'ın 2024 yıllık FAVÖK tutarına uygulanarak şirket değerine ulaşılmıştır. Özsermaye değerine ulaşabilmek adına Omtaş'ın net finansal pozisyonu şirket değerinden düşülmüştür.
- Elde edilen PD/DD çarpanı, Omtaş'ın 2024 yıl sonu defter değeri (Asil Çelik ve Parsan defter değerleri hariç) tutarına uygulanarak özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- ŞD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından elde edilen değerlere eşit ağırlık verilmiştir.
- Ayrıca, Omtaş'ın hisselerinin borsada işlem görmemesinden dolayı %15'lik bir likidite iskontosu uygulanmıştır. Likidite iskontosuna ilişkin detaylı bilgi Ek-ES'te sunulmaktadır.

Likidite İskontosu

- Seçilen benzer şirketlerin hisseleri halka açık olup sıkça alınıp satıldıkları için hisseleri halka açık olmayan Omtaş'a göre daha likittir. Bu sebeple Şirket hisselerinin gerçeğe uygun değeri hesaplanırken %15 oranında bir likidite iskontosu uygulanmıştır. Likidite iskontosu ile ilgili açıklamalar Ek-ES'te yer almaktadır.

Değişim Oranı

Hisse Değeri

Hesaplama



Çarpan Yöntemi | Hesaplama

PARSN Çarpanları

TL'm	Piyasa Değeri	Şirket Değeri	Defter Değeri	FAVÖK 2024	SD / FAVÖK 2024	PD / DD 2024
Parsan	6,716	12,083	9,234	236	51.1x	0.7x

Kaynak: S&P Capital IQ

Çarpan Analizi

- Parsan payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Aktif bir piyasada fiyatlandığı gerekçesiyle borsa fiyatlarıyla oluşan çarpanların referans alınabileceği düşünülmektedir. Bu bağlamda hem Parsan hem de benzer operasyonlara sahip Omtaş için makul bir dayanak oluşturmaktadır. Bu kapsamda Parsan'ın piyasa değeri dikkate alınarak hesaplanan SD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır.

Asil Çelik

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asil Çelik	52
Ekler	62



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

Değerleme Sonuçları

Değerleme Sonuçları

000 EUR	Ağırlık	Sonuç	Düşük	Yüksek
Gelir Yaklaşımı	50%	670,779	584,328	793,330
İndirgenmiş Nakit Akımı	100%	670,779	584,328	793,330
Piyasa Yaklaşımı	50%	664,311	597,880	730,742
Benzer Şirket - ŞD/FAVÖK	100%	664,311	597,880	730,742
Değerleme Sonucu		667,545	591,104	762,036

Asil Çelik %100 özsermaye değeri	EUR'k	667,545
Parsan'ın Asil Çelik sermayesinde sahip olduğu pay oranı	%	20.13%
Parsan'ın Asil Çelik sermayesinde sahip olduğu payların değeri	EUR'k	134,382
Kontrol eksikliğine ilişkin iskonto	(10.0%)	(13,438)
Parsan'ın sahip olduğu Asil Çelik paylarının pazar değeri	EUR'k	120,944

Asil Çelik %100 özsermaye değeri	EUR'k	667,545
Omtaş'ın Asil Çelik sermayesinde sahip olduğu pay oranı	%	5.49%
Parsan'ın Asil Çelik sermayesinde sahip olduğu payların değeri	EUR'k	36,673
Kontrol eksikliğine ilişkin iskonto	(10.0%)	(3,667)
Omtaş'ın sahip olduğu Asil Çelik paylarının pazar değeri	EUR'k	33,006

Değerleme Sonucu

- Asil Çelik'in 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla gelir ve piyasa yaklaşımları kullanılarak ulaşılan değerleme sonuçları soldaki tabloda gösterilmiştir.
- İNA yöntemi Şirket'in gelecekteki nakit akımlarına dayalı detaylı bir analize dayanmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve devam eden büyüme oranı duyarlılığı analizine dayalı sonuçlar yandaki tabloda sunulmuştur. İNA yönteminin geleceğe yönelik subjektif varsayımlar içermesi nedeniyle beklentilerden sapmaların İNA analizi sonuçlarını değiştirebileceğini belirtmek isteriz. İNA yönteminin değer aralığı hesaplanırken AOSM ve devam eden büyüme oranı üzerinden +/-%1 duyarlılık analizi uygulanmıştır.
- Piyasa yaklaşımında bir şirketin değeri, benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları ile benzer şirketlerin satın alma işlemlerinde ortaya çıkan değerleme çarpanları kullanılarak tahmin edilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performansının aynı pazar koşulları ve beklentilerine bağlı olması ve büyüme ve risk gibi kilit değer unsurlarının benzer olması esas alınmaktadır. Piyasa bazlı yöntemler objektif piyasa verilerine dayanmaktadır ancak bu yöntemlerde Şirket'in gelecekte beklenen nakit akımlarına tümüyle yer verilmemektedir. Piyasa bazlı yöntemler kapsamında benzer şirketler ve benzer işlemler yöntemleri kullanılmıştır.
- Sonuç olarak Asil Çelik'in 100% hisselerinin Değerleme Tarihi itibarıyla Pazar değerinin **667,545 bin Avro** olduğu tahmin edilmektedir.
- Parsan'ın sahip Asil Çelik paylarının pazar değeri **120,944 bin Avro** olarak hesaplanmıştır.
- Omtaş'ın sahip Asil Çelik paylarının pazar değeri **33,006 bin Avro** olarak hesaplanmıştır.



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

İş Planı

İş Planı

000 EUR	Ocak - Aralık				Ocak-Aralık					YBBO	YBBO
	2021	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2021-2024	2025-2029
Satışlar	438,276	564,668	546,855	435,504	457,932	516,695	572,605	617,613	617,613	0.2%	7.8%
Satış maliyeti (-)	(288,613)	(370,448)	(384,879)	(341,327)	(369,685)	(390,369)	(423,370)	(450,033)	(450,200)	5.8%	(5.0%)
Brüt Kar	149,664	194,219	161,976	94,177	88,248	126,326	149,235	167,580	167,413	14.3%	17.4%
Genel yönetim giderleri (-)	(1,429)	(1,534)	(2,104)	(2,538)	(2,991)	(3,310)	(3,628)	(3,882)	(3,882)	21.1%	(6.7%)
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri (-)	(12,974)	(16,396)	(15,131)	(14,168)	(14,683)	(16,577)	(18,282)	(18,946)	(18,946)	3.0%	(6.6%)
İşçi ve memur ücretleri (-)	(2,460)	(2,751)	(4,228)	(6,153)	(6,441)	(6,498)	(6,551)	(6,620)	(6,689)	35.7%	(0.9%)
Kıdem tazminatı karşılığı (-)	(1,233)	(5,543)	(528)	(5,026)	(3,304)	(3,370)	(3,437)	(3,506)	(3,576)	59.7%	(2.0%)
<i>Faaliyet Giderleri</i>	<i>(18,096)</i>	<i>(26,224)</i>	<i>(21,990)</i>	<i>(27,885)</i>	<i>(27,419)</i>	<i>(29,755)</i>	<i>(31,898)</i>	<i>(32,954)</i>	<i>(33,093)</i>	<i>15.5%</i>	<i>(4.8%)</i>
FAVÖK	131,567	167,995	139,986	66,292	60,829	96,571	117,337	134,626	134,320	20.4%	21.9%
Amortismanlar (-)	(5,573)	(12,126)	(21,684)	(32,168)	(36,522)	(40,153)	(44,176)	(48,516)	(52,855)	79.4%	(9.7%)
FVÖK	125,994	155,869	118,302	34,124	24,306	56,418	73,161	86,111	81,465	35.3%	35.3%
<i>Hasılat Büyümesi (%)</i>	<i>80.6%</i>	<i>28.8%</i>	<i>(3.2%)</i>	<i>(20.4%)</i>	<i>5.2%</i>	<i>12.8%</i>	<i>10.8%</i>	<i>7.9%</i>	<i>-</i>		
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>34.1%</i>	<i>34.4%</i>	<i>29.6%</i>	<i>21.6%</i>	<i>19.3%</i>	<i>24.4%</i>	<i>26.1%</i>	<i>27.1%</i>	<i>27.1%</i>		
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>30.0%</i>	<i>29.8%</i>	<i>25.6%</i>	<i>15.2%</i>	<i>13.3%</i>	<i>18.7%</i>	<i>20.5%</i>	<i>21.8%</i>	<i>21.7%</i>		
<i>FVÖK Marjı (%)</i>	<i>28.7%</i>	<i>27.6%</i>	<i>21.6%</i>	<i>7.8%</i>	<i>5.3%</i>	<i>10.9%</i>	<i>12.8%</i>	<i>13.9%</i>	<i>13.2%</i>		
<i>Faaliyet Giderlerinin Hasılatı Oranı (%)</i>	<i>(4.1%)</i>	<i>(4.6%)</i>	<i>(4.0%)</i>	<i>(6.4%)</i>	<i>(6.0%)</i>	<i>(5.8%)</i>	<i>(5.6%)</i>	<i>(5.3%)</i>	<i>(5.4%)</i>		

Kaynak: Şirket Yönetimi

İş Planı

- ASIL Çelik'in hasılatı 2021 – 2024 döneminde %0.2'lik YBBO ile artış göstermiştir. Satışların 2025 yılında 457,931 bin Avro olarak gerçekleşmesi beklenirken projeksiyon dönemi boyunca satışların %7.8 YBBO ile artarak 2029 yılında 617,613 bin EUR olması beklenmektedir.
- Hasılat büyümesinin temel sebebi satış hacimlerinin artması beklentisidir. Projeksiyon dönemi boyunca birim fiyatlar sabit tutulmuştur.
- 2024 yılında sektörde yaşanan daralma sebebi ile sabit maliyetlerin brüt kar üzerindeki etkisi artmış, bu da FAVÖK ve brüt kar marjlarında genilemeye sebep olmuştur.
- Şirket Yönetimi'nin beklentisine göre projeksiyon döneminde sektörün toparlanması ve kapasite kullanım oranlarının artması ile karlılıkların artması beklenmektedir.

Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi

000 EUR	31 Aralık				31 Aralık					Devam Eden Dönem
	2021	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	
Ticari alacaklar	86,005	114,032	91,277	65,630	81,946	92,462	102,467	110,521	110,521	110,521
Stoklar	85,908	144,044	112,228	131,812	98,436	126,347	131,269	116,415	126,087	126,087
Ticari borçlar (-)	(11,920)	(26,959)	(12,424)	(18,307)	(14,430)	(18,522)	(19,243)	(17,066)	(18,483)	(18,483)
Net ticari işletme sermayesi	159,993	231,117	191,082	179,135	165,952	200,287	214,493	209,870	218,124	218,124
Diğer dönen varlıklar	3,865	11,370	10,726	17,075	10,049	11,338	12,565	13,553	13,553	13,553
Diğer kısa vadeli yükümlülükler (-)	(12,189)	(18,100)	(19,185)	(11,467)	(13,884)	(15,666)	(17,361)	(18,726)	(18,726)	(18,726)
Net diğer işletme sermayesi	(8,324)	(6,730)	(8,459)	5,608	(3,836)	(4,328)	(4,796)	(5,173)	(5,173)	(5,173)
Net İşletme Sermayesi	151,669	224,386	182,623	184,743	162,117	195,960	209,697	204,697	212,951	212,951
Hasılat oranı (%)	34.6%	39.7%	33.4%	42.4%	35.4%	37.5%	36.6%	33.1%	34.5%	34.5%
Net işletme sermayesindeki değişim	u/d	72,717	(41,764)	2,120	(22,626)	33,843	13,737	(4,999)	8,254	-
Hasılat	438,276	564,668	546,855	435,504	457,932	516,695	572,605	617,613	617,613	617,613
Satışların maliyeti	(288,613)	(370,448)	(384,879)	(341,327)	(288,613)	(370,448)	(384,879)	(341,327)	(369,685)	(369,685)
Devir Hızı (Gün)										
Alacak tahsil süresi (A)	72	74	61	55	65	65	65	65	65	65
Stok devir süresi (B)	109	142	106	141	124	124	124	124	124	124
Borç ödeme süresi (C)	15	27	12	20	18	8	18	18	18	18
Nakit çevirim süresi (A + B - C)	165	189	156	176	172	172	172	172	172	172
Dönem gün sayısı	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Brüt kar marjı (%)	34.1%	34.4%	29.6%	21.6%	37.0%	28.3%	32.8%	44.7%	40.1%	40.1%
Hasılat büyüme oranı (%)	u/d	28.8%	(3.2%)	(20.4%)	5.2%	12.8%	10.8%	7.9%	-	-

Net İşletme Sermayesi

- NİS çalışması ("VUK") bazı bilanço ve gelir tablolarından yola çıkılarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 2021 - 2024 yılları arasında gerçekleşen ortalama alacak tahsil süresi 65 gün, stok devir süresi 124 gün ve borç ödeme süresi ise 18 gündür. Söz konusu devir hızlarının Projeksiyon Dönemi'nde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Diğer dönen varlık ve yükümlülüklerin satış artış hızına paralel olarak büyümesi öngörülmektedir.



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

000 EUR	Ocak - Aralık				
	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T
Satışlar	457,932	516,695	572,605	617,613	617,613
Yatırımlar	19,306	21,783	24,140	26,038	26,038
Hasılatı oranı (%)	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
Mevcut duran varlıklara ilişkin	33,305	33,305	33,305	33,305	33,305
Yatırımlara ilişkin	3,218	6,848	10,871	15,211	19,551
Toplam amortisman gideri	36,522	40,153	44,176	48,516	52,855
Hasılatı oranı (%)	8.0%	7.8%	7.7%	7.9%	8.6%

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

- Asil Çelik'in yatırım tutarları belirlenirken benzer şirketlerin son 5 yılda yaptıkları yatırım tutarlarının hasılatı oranları hesaplanmış ve ortalaması alınmıştır.
- Bu kapsamda Asil Çelik'in projeksiyon dönemi boyunca yatırımlarının hasılatı oranı %4.2 olarak kabul edilmiştir.



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akım

İndirgenmiş Nakit Akımı

000 EUR	Oca - Ara					Devam Ed.
	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	Dönem
FAVÖK	60,829	96,571	117,337	134,626	134,320	134,320
Eksi: Amortisman ve itfa	(36,522)	(40,153)	(44,176)	(48,516)	(52,855)	(23,621)
FVÖK	24,306	56,418	73,161	86,111	81,465	110,699
Vergi giderleri	(6,077)	(14,105)	(18,290)	(21,528)	(20,366)	(27,675)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	18,230	42,314	54,870	64,583	61,098	83,024
Artı: Amortisman ve itfa	36,522	40,153	44,176	48,516	52,855	23,621
Eksi: Yatırımlar	(19,306)	(21,783)	(24,140)	(26,038)	(26,038)	(26,038)
Eksi: İşletme sermayesindeki değişim	22,626	(33,843)	(13,737)	4,999	(8,254)	-
Serbest Nakit Akımı	58,072	26,840	61,169	92,060	79,662	80,608
İskonto Yıl Sayısı	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	-
İskonto Faktörü	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	-
İndirgenmiş Nakit Akımı	55,044	22,867	46,821	63,309	49,219	-
İndirgenmiş nakit akım toplamı	237,260					
Devam eden değer	440,549					
Şirket Değeri	677,809					
Artı: Operasyonel olmayan varlıklar	47,953					
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(54,983)					
Özsermaye Değeri	670,779					

Devam eden değer, projeksiyon döneminin ötesinde iş biriminin sabit bir operasyon seviyesi sürdüreceği varsayılarak Gordon Büyüme Modeli uygulanarak hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminin ötesinde nakit akımlarının Şirket Yönetimi tahminiyle uyumlu olarak büyümeyeceği varsayılmıştır. Kullanılan iskonto oranı ve devam eden büyüme oranının +/- 100 baz puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.

Devam Eden Değer Hesaplaması

Normalize Nakit Akım	80,608
Kapitalizasyon Oranı Hesaplaması:	
AOSM	11.3%
Devam Eden Büyüme Oranı	-
Kapitalizasyon Faktörü	8.8x
Devam Eden Değer	713,042
İskonto Faktörü	0.62
Devam Eden Değer	440,549

€ 000	Duyarlılık Analizi			
	AOSM			
Büyüme Oranı	(1.0%)	10.3%	11.3%	12.3%
	694,715	634,975	803,966	
	739,238	670,779	830,855	
	793,330	713,531	860,515	

İndirgenmiş Nakit Akımı

- Şirket Yönetimi tarafından sunulan satış tahminleri baz alınarak oluşturulan iş planı kapsamında gelecekte oluşması öngörülen net nakit akımlarının uygun iskonto oranıyla Değerleme Tarihi'ne indirgenmesi suretiyle İNA değerine ulaşılmıştır.
- Serbest nakit akım tahminleri ve tarafımızca hesaplanan iskonto faktörlerine bağlı olarak indirgenmiş nakit akımları hesaplanmıştır. Gelecekte beklenen nakit akımların bugüne indirgenmesinde AOSM kullanılmıştır. Değerleme çalışmamızda, AOSM Avro bazında %11.3 olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamalarına ilişkin detaylar Ekler-E4'te sunulmaktadır. Kullanılan iskonto oranı ve devam eden büyüme oranı +/- 100 puan değişimine bağlı duyarlılık çalışması oluşturulmuştur.



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

Net Finansal Pozisyon

Net Finansal Pozisyon

000 EUR	31 Aralık 2024
Nakit ve nakit benzerleri	18,740
Kısa vadeli borçlanmalar	(21,312)
Uzun vadeli borçlanmalar	(53,977)
Ara Toplam	(56,549)
Düzeltilmeler	
1. Bağlı ortaklıklar	1,264
2. Bağlı ortaklıklardan alacaklar	300
3. Ortaklara borçlar	2
Toplam Düzeltme	1,566
Net Finansal Pozisyon	(54,983)

Net Finansal Pozisyon

- 31 Aralık 2024 tarihince sona eren hesap dönemine ilişkin VUK çerçevesinde Asil Çelik'in Net Finansal Pozisyonu yukarıdaki tabloda sunulmaktadır.



Asil Çelik | Gelir Yaklaşımı

Operasyonel Olmayan Varlıklar

Operasyonel Olmayan Maddi Duran Varlıklar

000 TL			Defter Değeri	Pazar Değeri	Değer Artışı
Tarla	103/85	Orhangazi	1,879	5,332	3,453
Tarla	103/97	Orhangazi	546	1,041	496
Tarla	103/100	Orhangazi	4,846	16,397	11,552
Tarla	103/103	Orhangazi	45,936	1,665,477	1,619,541
Tarla	115/61	Orhangazi	568	5,452	4,885
Tarla	115/92	Orhangazi	691	6,754	6,063
Tarla	115/93	Orhangazi	2,636	21,928	19,292
Tarla	102/199	Orhangazi	378	2,070	1,692
Tarla	102/202	Orhangazi	831	6,126	5,295
Zeytinlik	524/3	Gemlik	23,630	18,813	(4,817)
Arsa	281/4	Çayırova	83,088	200,020	116,932
Tel ve Kargal Üretim Hattı	n/a	n/a	39,966	17,500	(22,466)
Toplam (₺)			204,996	1,966,913	1,761,917
31 Aralık 2024 €/₺ kuru					36.74
Toplam (€)					47,953

Operasyonel Olmayan Maddi Duran Varlıklar

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin VUK çerçevesinde Asil Çelik'in operasyonel olmayan duran varlıklarının defter ve pazar değerleri yukarıdaki tabloda sunulmaktadır.

Asil Çelik | Piyasa Yaklaşımı

Benzer Şirketler Analizi

Benzer Şirketler Analizi

	ŞD / FAVÖK
000 EUR	2024
Şirket Finansalları	66,292
Uygulanan Çarpan	12.8x
Şirket Değeri	846,228
Eksi: Likidite iskontosusu	(15.0%) (126,934)
Şirket Değeri (likidite iskontosusu sonrası)	719,294
Artı: Operasyonel olmayan varlıklar	47,953
Artı/(Eksi): Net finansal pozisyon	(54,983)
Özsermaye Değeri	664,311
Ağırlıklandırma	100.0%
Hesaplanan Özsermaye Değeri	664,311

Benzer Şirketler Analizi

- Sol tarafta yer alan tabloda, Asil Çelik'in benzer şirketler çarpanı kullanılarak hesaplanan özsermaye değeri sunulmaktadır.
- Benzer şirketler yönteminde piyasa çarpanları aynı veya benzer iş kollarında faaliyet gösteren ve serbest ve açık bir piyasada aktif olarak işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin piyasa fiyatlarından elde edilir.
- Benzer şirketler yöntemi kapsamında, BIST Metal Ana sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerin ŞD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır.
- Bu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin, elde edilen ŞD / 2024 çarpanları Asil Çelik'in 2024 FAVÖK tutarlarına uygulanarak Şirket değerine ulaşılmıştır.
- Özsermaye değerine ulaşabilmek adına Asil Çelik'in net finansal pozisyonu ve operasyonel olmayan varlıkları Şirket değerine eklenmiştir.
- Benzer şirketlere ilişkin detaylar takip eden sayfada sunulmaktadır.
- Ayrıca, Asil Çelik'in hisselerinin borsada işlem görmemesinden dolayı %15'lik bir likidite iskontosu uygulanmıştır. Likidite iskontosuna ilişkin detaylı bilgi Ek-E5'te sunulmaktadır.

Likidite iskontosusu

- Seçilen benzer şirketlerin hisseleri halka açık olup sıkça alınıp satıldıkları için hisseleri halka açık olmayan Asil Çelik'e göre daha likittir. Bu sebeple Şirket hisselerinin gerçeğe uygun değeri hesaplanırken %15 oranında bir likidite iskontosu uygulanmıştır. Likidite iskontosu ile ilgili açıklamalar Ek-E5'te yer almaktadır.



Asil Çelik | Piyasa Yaklaşımı

Benzer Şirketler Analizi

Benzer Şirketler - BIST Metal Ana Endeksi

# Şirket Adı	Piyasa	Şirket	ŞD / FAVÖK	
	Değeri - TL'm	Değeri - TL'm	2023	2024
1 Borusan Birleşik Boru Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	61,094	74,016	11.3x	24.6x
2 Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.	1,562	1,561	12.4x	7.7x
3 Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4,705	3,973	3.6x	6.3x
4 Erbosan Erciyes Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.	3,822	4,555	4.5x	7.4x
5 Erciyes Çelik Boru Sanayi A.Ş.	7,793	12,136	21.1x	19.5x
6 Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	170,800	246,347	15.6x	12.1x
7 İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	117,566	139,239	17.3x	13.4x
8 Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	30,894	31,867	9.1x	10.1x
9 Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	26,772	30,089	9.8x	17.2x
10 Tuğçelik Alüminyum ve Metal Mamulleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1,841	3,428	15.3x	15.0x

Kaynak: S&P Capital IQ

Maksimum	21.1x	24.6x
3. Çeyrek	15.5x	16.6x
Ortalama	12.0x	13.3x
Medyan	11.8x	12.8x
1. Çeyrek	9.3x	8.3x
Minimum	3.6x	6.3x

Benzer Şirketler Analizi

- Araştırmamız, Borsa İstanbul ("BIST") "Metal Ana" endeksinde sınıflanan halka açık 29 şirketi kapsamaktadır. Söz konusu listeden geçmiş verileri mevcut olanlar dikkate alınarak bir eleme yapılmış ve 10 şirkete indirgenmiştir. Bu şirketler, piyasa değeri büyüklüğü, alt ürün grupları, operasyonel faaliyetleri, kazanç tahminlerinin mevcudiyeti gibi faktörler dikkate alınarak detaylı olarak analiz edilmiştir. Bu analizin sonucunda Asil Çelik ile faaliyetleri açısından karşılaştırılabilir bulunan 10 emsal şirket yukarıdaki gibi tespit edilmiştir.
- Benzer şirketlerin detaylı iş tanımları Ek-E6'da sunulmaktadır.

E1: Kapsam & Sınırlamalar

E2: Değerleme Vakaşımaları

E3: Beyan

E4: Ağırlıklı Ortalama Sermaye

E5: Likidite İskontosu

E6: Benzer Şirket Tanımları

E7: Kısaltmalar



Ekler

Yönetici Özeti	4
Sektör Hakkında	15
Şirketler Hakkında	18
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	29
İNA Yöntemi	33
Çarpan Yöntemi	46
Asıl Çelik	52
Ekler	62

Ekler | E1: Kapsam & Sınırlamalar

Çalışmanın Kapsamı

- Çalışmamız 14 Mart 2025 – 29 Haziran 2025 tarihleri arasında gerçekleşmiş olup aşağıdaki hususları içermiştir:
 - ✓ Grup Şirketleri'nin finansal yapısının, geçmiş mali tabloların ve gelecek için öngörülen faaliyet sonuçlarının analiz edilmesi,
 - ✓ Grup Şirketleri'nin faaliyetlerine ilişkin olarak üst düzey yöneticilerle görüşmelerin yapılması,
 - ✓ Sektör ile ilgili yayınlanan piyasa verileri ve diğer halka açık bilgilerin gözden geçirilmesi; (tespit edilen önemli hususlar raporumuzda belirtilecektir),
 - ✓ Şirket yönetimi tarafından sağlanacak iş planının analiz edilmesi,
 - ✓ Uluslararası kabul görmüş değerleme yöntemlerini kullanarak Grup Şirketleri'nin %100 hisselerinin pazar değerinin tespit edilmesine yönelik değerleme çalışmasının yapılması,
 - ✓ Grup Şirketleri'nin %100 pazar değerlerinin hesaplanması,
 - ✓ Birleşme işleminde kullanılacak değişim oranlarının hesaplanması,
 - ✓ Çalışmaların tamamlanmasını takiben temel olarak kullanılan bilgilerin doğruluğunun tarafınızca teyidi maksadıyla açıklamalı bir rapor hazırlanması,
 - ✓ Bunun sonucunda nihai raporun hazırlanması ve tarafınıza sunulmasıdır.

Çalışmanın Kapsamı (devamı)

- ✓ Değerleme çalışması süresinde aşağıdaki kişilerle görüşmeler sağlanmıştır:
 - ✦ İbrahim Göker Ulukan – Finans Grup Müdürü
 - ✦ Mustafa Ersin Kılıç – Parsan Finans Direktörü
 - ✦ Derya Sevil Topçuoğlu – Mali İşler Uzmanı

Sınırlamalar

- Değerleme çalışması genel kabul görmüş denetim standartlarına göre herhangi bir denetim çalışması içermez. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmayacaktır.
- Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenecektir. Bununla birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Holding sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların pazar değerinin uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz. Ayrıca beklentilerin tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesi durumunda öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.



Ekler | E2: Değerleme Yaklaşımları

Gelir Yaklaşımı

- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi'nde, şirkete ilişkin nakit akımları uygun bir süre zarfı için öngörülüp, söz konusu nakit akımlar değerlendirme tarihine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenir.
- İndirgenmiş nakit akımı analizi uygulamak için söz konusu şirketin finansal performansına ilişkin güvenilir tahminler elde edilmesi gerekmektedir. Nakit akımlarının tahmini genellikle beş yıldan uzun bir dönemi kapsayan gelir, faaliyet giderleri, işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarının bir projeksiyon dönemi süresince öngörülmesini gerektirmektedir. Tahmin edilen nakit akımları daha sonra sermayenin piyasa maliyetini ve nakit akımlarının maruz kaldığı risk ve diğer koşulları doğru bir biçimde hesaba katan bir iskonto oranı ile günümüzdeki değerine indirgenmelidir. Son olarak, projeksiyon dönemi sonrası için uzun dönem sürdürülebilir büyüme oranı varsayılmalı ve bir devam eden değer hesaplanıp günümüz değerine indirgenmelidir. Tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamı ve devam eden değer toplamı şirket değerine eşittir.
- İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi, bir şirketin %100 hisselerinin değerinin, şirket değerinden faiz işleyen borç oranının piyasa değerinin düşülmesiyle elde edildiğini varsaymaktadır.
- Serbest nakit akımları şirketin sermaye kaynaklarının itfa, faiz, temettü gibi yollarla yönetimini elinde tuttuğu nakit akımlarıdır.
- Serbest nakit akımlarının bugünkü değeri, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanmaktadır.
- Faiz işleyen borcun piyasa değerinin uzun dönem borcun defter değerine eşit olduğu varsayılmaktadır.
- Sonuç olarak, şirketin sahip olduğu tüm likit varlıklar toplam faiz işleyen borç tutarının piyasa değerinden düşülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

- Pazar bazlı yaklaşımda, bir şirketin değeri, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin ve benzer şirketlerin satın alım işlemlerinin değerlendirme çarpanları kullanılarak elde edilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performansının aynı pazar koşulları ve beklentilerine bağlı olması ve büyüme ve risk gibi kilit değer unsurlarının benzer olması esas alınmaktadır.
- Şirket'in satış, büyüme, gelir ve getiri gibi niteliklerini, halka açık benzer şirket ve benzer işlemlerle karşılaştırmaktadır. Benzer şirket ve işlemleri tespit etmek için, Capital IQ ve Mergermarket veri tabanlarında bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Detaylı bir analizden sonra bazı şirketler ilk oluşturulan listeden çıkarılarak karşılaştırılabilir benzer şirket ve işlem grubuna ulaşılmaktadır. Karşılaştırılabilir benzer şirket ve işlem grubunun karşılaştırılabilirliği her zaman bir nebze sınırlı olmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

- Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerinin yenileme veya yerine koyma maliyetinden yüksek olamayacağı prensibine dayanmaktadır. Bu kapsamda, değerlendirme konusu varlığın benzer bir varlık ile değiştirilmesi ya da değerlendirme tarihindeki piyasa koşulları altında tekrar üretilmesine ilişkin maliyetlerin tahmin edilmesi yoluyla hesaplanmaktadır.
- Değerleme konusu varlığın şirket hissesi olması durumunda pazar değeri bilançodaki varlık ve yükümlülüklerin net pazar değerine eşittir.
- Maliyet yaklaşımı statik bir yaklaşım olup, şirketin varlıkları ile gelecekte yaratabileceği potansiyeli değerlendirme sonucuna gerektiği şekilde yansıtmamaktadır.

Ekler | E3: Beyan

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 Tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden Danışmanlık Şirketi olduğumuzu,
 - Aynı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumu,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
 - Değerleme çalışmasını SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"ine uygun olarak gerçekleştirdiğimizi,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Parsan ile Kurumumuz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi imzalandığını,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Parsan'a aynı zamanda bağımsız denetim hizmeti verilmediğini,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Parsan ile Kurumumuz arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını, beyan ederiz.

Ekler | E4: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Özsermaye Maliyeti Hesaplaması

	Kod	Ref
AMB 20-yıllık Hazine Tahvil Getirisi	Rf	2.6% [a]
Ülke Risk Primi	CRP	4.8% [b1]
Sermaye Yatırımları İçin Ek Getiri	$R_m - R_f$	5.0% [c]
Beta (Kaldıraçsız)	β_u	0.73 [d]
Beta (Kaldıraçlı)	β_e	1.08
Şirket Risk Primi	R_e	1.25% [c]
Sermaye Maliyeti	K_e	14.1%
Borçlanma Baz Oranı	Rf	2.6% [a]
Ülke Risk Primi	Rcrp	3.6% [b2]
Borç Primi	S	3.1% [c]
Vergi Oranı	T	25.00% [e]
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	Kd	9.3%
Özsermaye Finansman Payı	E/EV	61.09% [d]
Borç Finansman Payı	D/EV	38.91%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)		11.3%

Notlar:

- [a] Avrupa Merkez Bankası 20 yıllık tahvil getirisi
 [b1] Türkiye 10 yıllık kredi risk primi (CCS) Alış ve Satış ortalaması ile Damodaran
 Ülke Risk Primi piyasa volatilesi ("1,35") çarpımı
 [b2] Türkiye 10 yıllık kredi risk primi (CCS) Alış ve Satış ortalaması
 [c] Deloitte girdisi
 [d] CIQ Parsan verileri
 [e] Türkiye kurumlar vergisi
 $\beta_u = \beta_e / [1 + (1 - T) \times D/E]$
 $AOSM = [(D/EV \times K_d) \times (1 - T)] + (E/EV \times K_e)$

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

- AOSM aşağıdaki oranların ağırlıklı ortalamasını ifade etmektedir:
 - Özsermayenin piyasa değerinin beklenen maliyet oranı,
 - Finansal borçların piyasa değerinin beklenen getiri oranı.
- AOSM'nin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmıştır:

AOSM = $(K_e \times E/EV) + (K_d \times (1 - t) \times D/EV)$	
K_e	– özsermaye maliyeti
K_d	– borçlanma maliyeti (vergi öncesi)
$E/EV, D/EV$	– hedeflenen özsermaye ve borç ağırlığı
t	– marjinal vergi oranı

- Özsermaye maliyeti ("Ke") Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli ("CAPM") baz alınarak hesaplanmıştır.

$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$	
R_f	– risksiz yatırım getirisi
β	– beta
$R_m - R_f$	– hisse risk primi
R_s	– ek şirket risk primi

- Borçlanma maliyeti ("Kd") aşağıdaki şekilde türetilen vergiye göre düzeltilmiş hedef borçlanma maliyetine dayanır:

$K_d = R_f + S$	
R_f	– risksiz yatırım getirisi
S	– şirket borç primi

Ekler | E5: Likidite İskontosu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Likidite İskontosu

- UFRS 13, hisseleri borsada işlem görmeyen şirketlerin değerlemeleri ile ilgili yapılan çalışmalar sırasında, bu şirketlerin hisselerinin likit olmaması ve yatırımcıların şirketi kolay bir şekilde bir borsada elden çıkaramayacağı risklerinin göz önünde bulundurulmasını tavsiye etmektedir.
- Omtaş ve Ail Çelik bağımsız şirketlerdir ve hisseleri Borsa İstanbul ya da başka herhangi bir borsaya kote değildir. İşlem görmeme durumunun derecesi; bir satış ya da halka arz ihtimalinin olması, beklenen temettüleri ve şirkete özel diğer hususlar göz önünde bulunarak belirlenmektedir.
- Borsada işlem görmeme iskontosu için uygulanması gereken makul oran ile ilgili yürütülen çalışmalara göre bu oran:
 - Dünyanın önemli araştırma üniversitelerinden biri olan Emory Üniversitesi'nin yürüttüğü çalışmalara göre %35 ile %47 arasında hesaplanmaktadır (1900-1995 medyan değerleri),
 - Amerika'da yer alan değerlendirme, finansal danışmanlık ve araştırma şirketi Willamette Management Associates'ın yürüttüğü 1998 - 2002 dönemini kapsayan halka arz öncesi çalışmaları sonuçlarına göre %23,9 ve %36,1 aralığındadır,
 - Saunders Regression Results çalışmalarına göre %29 (halka arza 30 günden az süre kaldığında) ile %53 (halka arzdan 150 gün öncesine kadar) arasında hesaplanmaktadır.
- Yukarıda belirtilen çalışmalar, tek bir hissenin değerlemesine dayanmaktadır. Şirkette kontrol değişikliğine sebep olabilecek hisse değişimleri durumunda ilgili iskonto daha düşük olabilir.
- Değerleme çalışmamızda %15 oranında likidite iskontosu uygulanmıştır.



Ekler | E6: Benzer Şirket Tanımları

Asil Çelik Benzer Şirketler Tanımları

# Şirket Adı	Şirket Tanımı
1 Borusan Birleşik Boru Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Borusan Boru, çelik boru üretiminde uzmanlaşmış olup, otomotivden inşaat, enerjiden makine üretimine kadar geniş bir yelpazede yüksek teknoloji ürünü çözümler sunmaktadır. 2.500'den fazla çalışanı ve 4.000'den fazla ürün çeşidi ile Avrupa'nın ve dünyanın önde gelen üreticilerinden biridir.
2 Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.Ş.	Burçelik, çeşitli sektörlerde özel üretim yapan bir çelik döküm firmasıdır. Ürün yelpazesi arasında sabit ve mobil kırma eleme tesisleri bulunmaktadır.
3 Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1970'ten bu yana faaliyet gösteren Çemtaş, otomotiv, yenilenebilir enerji, savunma sanayi ve makine imalat sektörleri başta olmak üzere birçok sektöre vasıflı çelik üretimi yapmaktadır. 180.000 ton/yıl sıvı çelik kapasitesiyle 300'den fazla çelik kalitesinde üretim gerçekleştirmektedir.
4 Erbosan Erciyes Boru Sanayii ve Ticaret A.Ş.	Erbosan, inşaat, konstrüksiyon, tarım, mobilya ve metal sanayi gibi çeşitli sektörlerin ihtiyacına yönelik yüksek kaliteli boru ve profil üretimi yapmaktadır. Ürünleri arasında tesisat boruları, doğalgaz boruları, yangın tesisat boruları ve basınçlı borular bulunmaktadır.
5 Erciyes Çelik Boru Sanayi A.Ş.	Erciyes, yüksek mukavemetli petrol ve gaz boru hatları projelerinde geniş bir tecrübeye sahiptir. Üretim standartları arasında API 5L PSL-2, ISO 3183, EN 10208-2, CSA Z245.1 ve IPS bulunmaktadır.
6 Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (Erdemir), 1960 yılında Türkiye'nin ilk yassı çelik üreticisi olarak Karadeniz Ereğli'nde kurulmuş ve 1965'te üretime başlamıştır.
7 Iskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş., ülkemizin en büyük demir çelik fabrikası olarak aynı anda uzun ve yassı çelik üreten tek entegre tesise sahiptir. Kurulduğu günden bu yana ülke sanayisinin lokomotif konumundadır. Ayrıca, Iskenderun Demir ve Çelik A.Ş. (İskenderun) gibi bağlı ortaklıklarıyla entegre üretim faaliyetlerini sürdürmektedir.
8 Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Kardemir, Türkiye'nin ilk ağır sanayi fabrikası olup, 5,5-55 mm arası kargal üretiminde Türkiye ve bölgenin tek üreticisidir. Ayrıca, Türkiye'nin 34. en büyük sanayi kuruluşudur.
9 Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	1960 yılından bu yana faaliyet gösteren Kocaer Çelik, yenilenebilir enerji altyapısı, enerji nakil hatları, yapısal çelik, ulaşım, madencilik, tünel, gemi inşa, tarım, makine imalat ve savunma sanayi sektörlerine yüksek mukavemetli çelik profiller üretmektedir.
10 Tuğçelik Alüminyum Ve Metal Mamülleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Tuğçelik, basınçlı alüminyum döküm sektöründe faaliyet göstermektedir. 35 yıllık sanayicilik tecrübesi, 500'ü aşkın uzman çalışanı ve son teknolojiye uygun üretim hatlarıyla otomotiv ve beyaz eşya sektörlerine hizmet vermektedir.



Ekler | E7 : Kısaltmalar

Parsan	Parsan Makina Parçaları A.Ş.
Asil Çelik	Asıl Çelik Sanayi Ticaret A.Ş.
Omtaş	Omtaş A.Ş.
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BYBO	Bileşik Yıllık Büyüme Oranı
DD	Defter Değeri
EIU	Economist Intelligence Unit
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2024
KGK	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
Tahmin Dönemi	1 Ocak 2025 – 31 Aralık 2029

F/K	Fiyat Kazanç
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
PD	Piyasa Değeri
SD	Şirket Değeri
SOA	Son On İki Ay
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
T	Tahmin
TL	Türk Lirası
EUR	Avro
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
BİST	Borsa İstanbul



Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL ("Deloitte Global" olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağımla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirkettir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150'den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, "Deloitte Network" olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.

© 2025 DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.