



**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2024 – 31.03.2024)**

26 Haziran 2024

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU
KOCAER ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 30 Haziran 2022 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar’da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2024- 31.03.2024 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 11 Haziran 2024 tarihinde KAP’ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Bu kapsamda Şirket Yönetim Kurulu, söz konusu hüküm gereği işbu raporu hazırlamıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit hesabı yapılırken kullanılan değerlendirme yöntemleri şunlardır:

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanarak tespit edilir. Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığı bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımda değerlendirme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerlendirme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirketimiz tarafından sağlanan 6 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bulunan Firma Değerinden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerlendirme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Kocaer Çelik'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti ve Kocaer Çelik paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecektir olması sebebiyle amacına uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirketimizin karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Demir-çelik sektörü altında faaliyet gösteren Kocaer Çelik ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun demir-çelik sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

Değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Diğer çarpan metodlarından Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Net Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metodlarından FD/Net Satış, PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık ve performans göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemi uygulanmıştır. Demir çelik sektöründe benzer şirketlerin duran varlık yatırımlarının hem yatırım tutarları hem yatırım zamanlamaları açısından farklılık göstermesi nedeniyle amortisman giderleri de farklı seviyelerde oluşmaktadır. Bu nedenle nakit olmayan amortisman giderlerinin faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değeri benzer şirketlerin operasyonel performansını karşılaştırabilmek adına dikkate alınmıştır. Ayrıca demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarının oldukça farklılaşması, dolayısıyla benzer satış seviyelerinin çok farklı karlılık seviyelerinde gerçekleştirilebilmesi dolayısıyla FD/Net Satış çarpanı kullanılmamıştır. Özellikle yurt dışı benzer şirketler için farklı ülkelerdeki farklı vergi oranları ve finansman koşulları net kar ve özkaynakları doğrudan etkileyebileceğinden PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri çarpanları değerlemeye dahil edilmemiştir.

3. DEĞERLEME SONUCU

Şirket değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli ve bulunduğu coğrafya açısından birebir halka açık emsal şirket bulunmamaktadır. Şirket'in coğrafi açıdan yurt dışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı konumda bulunduğu, iş modeli bakımından yurt içi demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla daha katma değerli üretim yapabildiği düşünülmektedir. Tüm yöntemleri eşit oranda dikkate almak amacıyla İNA yöntemi ile bulunan değere, Yurt dışı Çarpan Değerine ve Yurt içi Çarpan Değerine eşit ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 481.501.460 ABD Doları tutarı, 7.392 milyon TL olarak hesaplanmış ve birim pay değeri de 34,87 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan piyasa değerine %21 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 5.830 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 27,50 TL olarak belirlenmiştir.

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 30 Haziran 2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. Şirket 11 Haziran 2024 tarihinde 01.01.2024- 31.03.2024 dönemine ait finansal tablolarını yayınlamıştır.

**Tablo 1: Özet Konsolide Bilanço
(Bin TL)**

	31 Mart 2024	31 Aralık 2023	Artış (%)
Dönen Varlıklar	7.318.164	7.089.876	%3
Duran Varlıklar	7.122.221	6.952.087	%2
Toplam Varlıklar	14.440.385	14.041.963	%3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.816.031	4.935.090	%18
Uzun Vadeli Yükümlülükler	365.185	958.782	-%62
Özkaynaklar	8.259.169	8.148.091	%1
Toplam Kaynaklar	14.440.385	14.041.963	%3

**Tablo 2: Özet Konsolide Kar-Zarar Tablosu
(Bin TL)**

	31 Mart 2024	31 Mart 2023	Artış (%)
Hasılat	3.865.230	4.368.608	-%12
Brüt Kar	702.217	552.069	%27
Esas Faaliyet Karı	311.223	334.941	-%7
Finansman Giderleri (net)	(288.178)	(141.823)	%103
Net Parasal Kazanç (Kayıp)	(31.516)	81.826	a.d.
Vergi Öncesi Kar	137.025	248.762	-%45
Net Dönem Karı	95.599	98.468	-%3
Düzeltilmiş FAVÖK ¹	488.832	358.455	%36

¹ Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabından çıkarılmıştır.

QNB Finans Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2024- 31.03.2024 hesap dönemine ilişkin gerçekleştirmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

Tablo 3: Projeksiyon – 2024/ 3AY Gerçekleşme Tablosu

KOCAER ÇELİK	2024 3AY Gerçekleşen (mn TL) (1)	2024 3AY Gerçekleşen (mn USD) (2)	2024 YILI Projeksiyon (mn USD) (3)	2024 3AY GERÇEKLEŞME (%)
Hasılat	3.865	125	616	20%
Brüt Kar	702	23	124	18%
Düzeltilmiş FAVÖK (4)	489	16	96	17%

(1) TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanmıştır.

(2) 2024 3 aylık dolar cinsi rakamlar 30,9085 USD/TL kuru ile hesaplanmıştır.

(3) Fiyat tespit raporunda yer alan projeksiyonlar olup TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanmamıştır.

(4) Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir.

Kocaer Çelik 2024 yılının ilk çeyreğinde, Aliğa A1 Fabrikası'ndaki yatırım sürecinde 5 Ocak - 11 Mart tarihleri arasında gerçekleşen 66 günlük planlı üretim duruşuna rağmen, 124.656 ton çelik profil satışı gerçekleştirmiştir. Şirket, kâr marjı yüksek katma değerli ürün satışlarının toplam portföy içindeki payının geçen yılın aynı dönemine göre 2 puan yükselişle %36 olarak gerçekleşmesine paralel olarak kar marjlarını arttırarak yıla kuvvetli bir başlangıç yapmıştır. Toplam satışların %74'ünü yurtdışına gerçekleştiren şirketin güçlü ihracat performansı 2024 yılında da devam etmiştir. Aliğa A1 fabrikasında tamamlanan yüksek katma değerli ürünlere yönelik yatırımlar sonrasında katma değerli ürünlerin toplam portföy içindeki payının yılın kalanında da artması beklenmektedir.

Global çelik piyasalarında gözlenen dolar bazlı fiyat düşüşlerine paralel olarak, ürün satış fiyatlarının gerilemesi nedeniyle satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiş, fakat dolar bazlı hammadde fiyatlarının da aynı şekilde gerilemesi ve etkin maliyet yönetimi neticesinde 2024 yılının ilk çeyreğinde brüt karlılıkta artış sağlanmış, enflasyon düzeltmesi sonrasında brüt kar önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak %27,2 oranında artarak 702 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış, pazarlama ve dağıtım giderlerindeki sınırlı yükselişin de katkısıyla FAVÖK'deki enflasyondan arındırılmış reel artış %36,4 seviyelerine kadar yükselmiş, yılın ilk üç ayında FAVÖK 489 milyon TL olarak kaydedilmiştir. FAVÖK marjı da geçen yılki %8,2 seviyesinden %12,6 seviyesine çıkmıştır.

Kocaer Çelik A.Ş.'nin "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardı uygulanmış 2024 yılı birinci çeyrek sonuçlarına göre, ilgili dönemde A1 fabrikasında yapılan yatırımlar ve sektörde gözlenen zorlu koşullara rağmen, Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılı için beklenen net satışların 31.03.2024 itibariyle gerçekleşme oranı %20 olurken, yılın ilk çeyreğinde tüm yıl için beklenen brüt karın %18'i, düzeltilmiş FAVÖK beklentisinin de %17'si gerçekleşmiştir.

Saygılarımızla,
26.06.2024

KOCAER ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Yönetim Kurulu