



**Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu - 2
23 Haziran 2023**

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7
34394 Şişli İstanbul

İçindekiler:

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. 17.06.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	4
4. Halka Arz Sonuçları	11
5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	12
6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri	13
7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler	14

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

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

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

Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kocaer Çelik" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 17.06.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanmış (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1038041> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1038042> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1038043>) ve Şirket payları 30.06.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Kocaer Çelik'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 23.06.2023 tarihine kadar (22.06.2023 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

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

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 212.000.000 TL'den 233.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 21.500.000 TL ve mevcut ortaklardan Hakan Kocaer'in sahip olduğu 25.250.000 TL olmak üzere toplam 46.750.000 TL nominal değerli paylarının 27,50 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.06.2022 tarih ve 2022/30 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 27,50 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 22-24 Haziran 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Kocaer Çelik sermaye artırımından 591.250.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 25.980.651 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 565.269.349 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

TL

1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	27,50
Sermaye Artırımı	21.500.000
Brüt Halka Arz Geliri	591.250.000
Halka Arz Maliyetleri	25.980.651
Net Halka Arz Geliri	565.269.349

Kaynak: Şirket

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, fabrikalarında yapılacak katma değerli yeni ürün yatırımları, rüzgar enerjisi santrali ve arazi GES yatırım harcamalarında, işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanarak gelir ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Şirket'in 17.06.2022 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1038008>) halka arzdan beklenen net gelirin

- Yatırım harcamaları (%65-%70)
- İşletme sermayesi güçlendirme (%30-%35)

alanlarında kullanılmasının planlanıldığı belirtilmiştir.

Şirket'in 12.08.2022, 09.11.2022, 21.02.2023 ve 09.05.2023 tarihlerinde KAP'ta yayımlanan (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1055129> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1078470> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1115654> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1149145>) Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da yer alan fonun kullanımına ilişkin bilgiler aşağıda yer alan tabloda ve açıklamalarda belirtilmiştir.

Fon Kullanım Amacı	Oranı (%)	Planlanan (TL)	Kullanılan (TL)	Kalan (TL)
Yatırım Harcamaları	%70	395.688.000	194.209.816	201.478.184
İşletme Sermayesi Güçlendirme	%30	169.581.349	169.581.349	0
Toplam	%100	565.269.349	363.791.165	201.478.184

Kaynak: Şirket

Kocaer Çelik, bedelli sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen 21.500.000 TL nominal değerli 21.500.000 adet paydan 565.269.349 TL net gelir elde etmiştir. Bu kapsamda;

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi için ayrılan fonun tamamı kullanılmıştır. Bu fon ağırlıklı olarak hammadde alımını finanse etmek için kullanılmıştır.
- Yatırım harcamaları için ayrılan fonun %49,1'i, 194.209.816 TL'si kullanılmıştır. Şirket bu tutar ile daha önce halka arz izahnamesinde belirttiğine paralel olarak ana üretim fabrikalarında süreç iyileştirme ve modernizasyon yatırımları gerçekleştirmiştir. Ek olarak, üretim fabrikaları çatı üstü GES yatırımları kapsamında Servis Merkezi ve Galvaniz Fabrikalarının çatı üstü GES yatırımları tamamlanmıştır.

Şirket, halka arz ile sermaye artırımından elde ettiği fonu amaçlarına uygun olarak kullanmakta, henüz kullanılmayan fonu ise en iyi şekilde nemalandırarak değerlendirildiğini ifade etmiştir.

3. 17.06.2022 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

17.06.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Kocaer Çelik'in değerinin tespiti amacıyla gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") ve pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizi çalışmasında hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarına eşit ağırlık verilerek yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere göre piyasa değerleri hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla %33,33 ve %33,33 ağırlık verilmiş, İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değerine de %33,33 ağırlık verilerek, Şirket'in nihai piyasa değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Kocaer Çelik paylarının teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması sebebiyle amacına en uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

UDS 30.6'da belirtildiği üzere, 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 giderleri faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değerinin 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.

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için Kocaer Çelik'in 31.03.2022'de sona eren hesaplanan 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. FAVÖK değeri için 31.03.2022 ve 31.12.2021 tarihli Bağımsız Denetim Raporları kullanılarak 01.04.2021 – 31.03.2022 dönemini kapsayan son 12 aylık finansal veriler kaynak oluşturmuştur. Söz konusu FAVÖK değerleri Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak hesaplanmış olup, son 12 ay ABD Doları ortalama kuru kullanılarak çevrilmiştir.

Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.03.2022'de sonra eren mali dönem (son 12 ay)	ABD Doları
FAVÖK	123.786.042
Düzeltilmiş FAVÖK	82.365.541

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net finansal borç, şirketin kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Piyasa değeri hesaplanırken net finansal borç, firma değerinden çıkarılmıştır. Söz konusu net borç rakamı Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak alınmış olup, 31.03.2022 ABD Dolar kuru ile çevrilmiştir.

Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

31.03.2022	ABD Doları
Toplam Finansal Borç	119.050.468
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	15.159.712
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (-)*	26.725.764
Net Finansal Borç	77.164.992

* İlişkili Taraflardan Diğer Alacakların 391.187.677 TL'lik kısmı Şirket'in bağlı ortaklıkları olan ve ana faaliyetleri ev tekstili olan Chakra Mağazacılık Ticaret ve A.Ş. ve Kocaer Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 31.12.2021 tarih ve 35-36 numaralı yönetim kurulu kararları ile KCR Tekstil A.Ş.'ne satılmasından kaynaklanan alacaklardan oluşmaktadır. Halka arz kapsamında Hakan Kocaer tarafından gerçekleştirilecek ortak satışı ile eş zamanlı olarak bu borcun ilişkili taraf tarafından ödeneceği taahhüt edildiği için net finansal borç hesaplamasına nakit olarak dahil edilmiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpan yöntemi kullanılarak hesaplanmış olup, yurt içi ve yurt dışı çarpanlardan çıkan sonuçlar ve İNA'dan çıkan sonuca eşit ağırlıklar verilerek nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. FAVÖK çarpanı şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma

değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt içi benzer şirket çarpanları için BIST Metal Ana Endeksi ve BIST Sınai Endeksi çarpan değerleri dikkate alınmıştır. Söz konusu benzer şirketlerin faaliyetleri, ürün portföyü, hedef pazarları ve karlılıkları Kocaer Çelik ile birebir örtüşmemektedir. Fakat ilgili endekslerdeki şirketlerin Türkiye’de bulunması, buldukları coğrafya ve sektör dinamikleri açısından Kocaer Çelik’e benzerlik göstermeleri sebebi ile değerlendirilme yer verilmiştir. Maliyet ve finansman yapısı, üretim süreci ve satış yaptıkları müşterilerin sektördeki yerleri bakımından Kocaer Çelik ile benzerlik göstermektedir. İlgili endekslerin Türkiye’de demir-çelik ve sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar olması sebebi ile gösterge niteliği taşıdığı düşünülmektedir.

Değerleme çalışmasında Türkiye’de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken 15,0x üzeri ve 3,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. BIST Metal Ana Endeksi ve BIST Sınai Endeksi çarpan değerleri için “Rasyonet” platformu kullanılmış olup, 13.05.2022 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır. Yurt dışı Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 13.05.2022 kapanış tarihli “Bloomberg” platformu kullanılarak elde edilmiştir.

Yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketler dikkate alınmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı analizi sonucunda bulunan piyasa değerleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Yurt içi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer

Şirket	FD/FAVÖK
BIST Metal Ana Endeksi	5,70x
BIST Sınai Endeksi	5,91x
Ortalama	5,81x

ABD Doları	Değer
FAVÖK	82.365.541
Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	5,81x
Hesaplanan Firma Değeri	478.273.961
Net Finansal Borç (-)	77.164.992
Hesaplanan Piyasa Değeri	401.108.970

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı 5,81x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket’in piyasa değeri **401 milyon ABD Doları** olarak hesaplanmıştır.

ABD Doları	Değer
FAVÖK	82.365.541
Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	6,44x
Hesaplanan Firma Değeri	530.614.441
Net Finansal Borç (-)	77.164.992
Hesaplanan Piyasa Değeri	453.449.449

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 6,44x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **453 milyon ABD Doları** olarak bulunmuştur.

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 Yöntemleri'nde 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. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinden daha yüksek bulunmaktadır. Ancak, tüm yöntemleri eşit oranda dikkate almak amacıyla İNA yöntemi ile bulunan değere, Yurt dışı Çarpan Değeri'ne ve Yurt içi Çarpan Değeri'ne eşit ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Kocaer Çelik'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurt içi Çarpan Değeri	401.108.970	%33,33	133.702.990
Yurt dışı Çarpan Değeri	453.449.449	%33,33	151.149.816
İNA	589.945.960	%33,33	196.648.653
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			481.501.460

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 482 milyon ABD Doları tutarı, 7.392 milyon TL olarak hesaplanmakta ve birim pay değeri de 34,87 TL hesaplanmaktadır. 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.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – ABD Doları	481.501.460
13.05.2022 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru	15,35
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri - Türk Lirası	7.392.299.309
Ödenmiş Sermaye	212.000.000
Pay Başına Fiyat - TL	34,87
Halka Arz İskontosu (%)	%21
Halka Arz Fiyatı - TL	27,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2022 ile 2027 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2027 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar, Kocaer Çelik'in ürün grubu bazında gelir kırılımları ve bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır.

Şirket'in gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı kullanılmıştır. Bu doğrultuda projeksiyon dönemi boyunca, Kocaer Çelik'in cirosunu oluşturan ürün grupları ve yeni ürünler için Şirket'in stratejik hedefleri ve sektör dinamikleri doğrultusunda satış hacmi öngörüsü yapılmıştır. Şirket'in cirosu ürün gruplarına ayrıştırılmış olup, söz konusu kırılım kapsamında ürün birim fiyat ve satış hacimleri öngörülmüştür.

Net Satışlar

Kocaer Çelik'in net satışları projekte edilirken, projeksiyon dönemi boyunca ürün grupları bazında satış hacimleri ve birim satış fiyatları kullanılmıştır. I ve H Şekilli Çelik Profiller satış hacmi, 2021 yılında bir önceki yıla göre %15 artış göstermiştir. I ve H Şekilli Çelik Profiller için projeksiyon dönemi boyunca yurt içinde %3,65 ve yurt dışında %3,08 büyüme beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca toplam satış hacminin ortalama %14'ünün I ve H Şekilli Çelik Profiller'den elde edilmesi öngörülmektedir. Katma Değerli Ürün satış hacimlerinin projeksiyon dönemi boyunca toplam satış hacminden ortalama %35 pay alması beklenmektedir. 2020 yılında U ve C Şekilli Çelik Profiller ürün grubunda yapılan satışlar düşüş göstermiştir. 2022 sonrasında söz konusu ürünün toplam satış hacminden ortalama %16 pay alması beklenmektedir. Yapısal Çelik Profiller, 2019 yılında toplam satış hacminin %58'ini oluşturmaktayken, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %56 ve %50'sini oluşturmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca kademeli bir şekilde ürün portföyü içerisinde aldığı oranın düşerek toplam satış hacminin ortalama %36'sını oluşturması beklenmektedir. Katma Değerli Ürün üretimini arttırması beklenmekte ve 2022, 2023 yıllarında sırasıyla %88 ve %60 büyüme gerçekleştirmesi öngörülmektedir. Şirket Katma Değerli Ürün gruplarında mevcut siparişleri ile 2022 ve 2023 yılları için kapasitesini planlayabilmekte ve satış tahminlerini yapabilmektedir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca izleyeceği strateji kapsamında ABD, İngiltere ve Avrupa pazarlarında etkinliğini arttırmayı hedeflemekte olup, bu kapsamda Katma Değerli Ürün satışlarının 2021-2027 yılları arasında YBBO %23 büyümesi beklenmektedir. Servis Merkezi ve 2022 yılında devreye alınan Galvaniz Fabrikası'nın etkisi ile birlikte Katma Değerli Ürün grubunda artış trendinin devam etmesi hedeflenmektedir.

Satış Hacimleri (ton)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
I ve H Şekilli Çelik Profiller	82.213	75.908	87.168	83.986	86.984	90.089	93.305	96.637	100.087
Büyüme Oranı, %		-%7,67	%14,83	-%3,65	%3,57	%3,57	%3,57	%3,57	%3,57
Toplam İçindeki Payı, %	%16,14	%16,70	%17,54	%15,48	%13,60	%13,61	%13,61	%13,62	%13,62
YURT DIŞI	68.593	62.543	69.692	71.696	74.316	77.031	79.845	82.762	85.786
Büyüme Oranı, %		-%8,82	%11,43	%2,88	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65
YURT İÇİ	13.619	13.365	17.476	12.290	12.668	13.058	13.460	13.874	14.301
Büyüme Oranı, %		-%1,87	%30,76	-%29,67	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08
Katma Değerli Ürün	27.474	32.838	73.144	137.226	220.000	227.963	236.215	244.766	253.626
Büyüme Oranı, %		%19,52	%122,75	%87,61	%60,32	%3,62	%3,62	%3,62	%3,62
Toplam İçindeki Payı, %	%5,39	%7,22	%14,72	%25,29	%34,40	%34,43	%34,46	%34,49	%34,5
YURT DIŞI	27.440	32.667	72.585	129.798	207.000	214.563	222.402	230.528	238.951
Büyüme Oranı, %		%19,05	%122,20	%78,82	%59,48	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65
YURT İÇİ	34	170	559	7.428	13.000	13.400	13.812	14.238	14.676
Büyüme Oranı, %		%394,66	%228,13	%1228,87	%75,00	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08
U ve C Şekilli Çelik Profiller	103.592	89.978	89.082	99.099	102.621	106.268	110.045	113.957	118.009
Büyüme Oranı, %		-%13,14	-%1,00	%11,24	%3,55	%3,55	%3,55	%3,55	%3,56

Toplam İçindeki Payı, %	%20,33	%19,79	%17,92	%18,26	%16,05	%16,05	%16,05	%16,06	%16,06
YURT DIŞI	83.406	71.340	67.919	81.894	84.886	87.988	91.202	94.534	97.988
Büyüme Oranı, %		-%14,47	-%4,80	%20,58	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65
YURT İÇİ	20.185	18.638	21.163	17.205	17.734	18.280	18.843	19.423	20.020
Büyüme Oranı, %		-%7,66	%13,55	-%18,70	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08
Yapısal Çelik Profiller	296.174	255.921	247.620	222.384	229.949	237.773	245.865	254.235	262.891
Büyüme Oranı, %		-%13,59	-%3,24	-%10,19	%3,40	%3,40	%3,40	%3,40	%3,40
Toplam İçindeki Payı, %	%58,14	%56,29	%49,82	%40,98	%35,95	%35,91	%35,87	%35,83	%35,79
YURT DIŞI	178.951	142.020	154.775	125.160	129.733	134.473	139.386	144.479	149.757
Büyüme Oranı, %		-%20,64	%8,98	-%19,13	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65	%3,65
YURT İÇİ	117.223	113.901	92.845	97.224	100.216	103.300	106.479	109.756	113.134
Büyüme Oranı, %		-%2,83	-%18,49	%4,72	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08	%3,08
Genel Toplam	509.453	454.645	497.014	542.695	639.553	662.093	685.430	709.594	734.614
Büyüme Oranı, %		-%10,76	%9,32	%9,19	%17,85	%3,52	%3,52	%3,53	%3,53

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in satışları; I ve H Őekli Çelik Profiller, Katma Değerli Ürün, U ve C Őekli Çelik Profiller ve Yapısal Çelik Profilleri satıŐlarından oluşmaktadır. Her bir ürün kırılımı için satış rakamlarına, birim satış fiyatı ve satış hacmi (ton) kullanılarak ulaŐılmıŐtır. 2021 yılında yurt dışı pazara yönelik satılan Katma Değerli Ürün yatırımlarının etkisi ile yüksek artış eğilimi yakalanmıŐtır. Katma Değerli Ürün satışları Şirket'in gelecek büyüme stratejisi için önem arz etmektedir. Şirket Katma Değerli Ürün satıŐlarına 2019 yılında ağırlık vermeye baŐlamıŐ olup, 2021 yılında bir önceki seneye göre ABD Doları bazında yaklaşık %123 büyüme kaydederek güçlü bir ivme yakalamıŐtır. 2022 yılında Katma Değerli Ürün'lere artan talep ve Şirket'in stratejik odaklılığı kapsamında Katma Değerli Ürün satıŐlarında güçlü büyüme beklenmektedir. 2019 yılında toplam satış hacminin %5'ini oluşturan Katma Değerli Ürün satış hacmi 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla toplam satış hacminin %7 ve %15'ini oluşturmuştur. 2022'de toplam satış hacminin %25'inin Katma Değerli Ürün olması beklenmektedir. 2023'de toplam satış hacminin %34'ünün Katma Değerli Ürün olması beklenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca Katma Değerli Ürün satış hacminin %34 seviyelerinde devam edeceği varsayılmıŐtır. Sözü konusu ürün grubunun brüt kar marjının, diğer ürünlere göre yüksek olduğu bilinmekte olup, ilgili satış büyümesinin Şirket'in brüt kar marjını da olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

Hasılat Projeksiyonları

Hasılat (mn USD)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
I ve H Őekli Çelik Profiller	47,2	42,2	71,9	77,0	71,7	73,6	76,2	78,9	81,8
YURT DIŞI	39,6	34,8	58,1	65,4	61,5	63,2	65,5	67,9	70,3
YURT İÇİ	7,5	7,4	13,8	11,6	10,2	10,4	10,8	11,1	11,4
Katma Değerli Ürün	18,3	24,8	78,0	153,3	252,1	261,3	270,7	280,5	290,7
YURT DIŞI	18,3	24,7	77,6	146,2	239,4	248,1	257,2	266,6	276,3
YURT İÇİ	0,0	0,1	0,5	7,1	12,7	13,1	13,5	13,9	14,4
U ve C Őekli Çelik Profiller	59,5	49,8	76,5	90,1	85,7	88,0	91,1	94,3	97,7
YURT DIŞI	48,1	39,5	59,4	74,1	71,3	73,2	75,9	78,7	81,5
YURT İÇİ	11,4	10,2	17,2	16,0	14,4	14,8	15,2	15,7	16,2
Yapısal Çelik Profiller	171,0	140,6	202,1	202,9	188,3	193,0	199,6	206,4	213,4
YURT DIŞI	103,3	77,1	127,7	114,9	106,4	109,3	113,3	117,5	121,7
YURT İÇİ	67,7	63,5	74,4	88,0	81,9	83,7	86,3	88,9	91,7
Toplam*	296,0	257,4	428,5	523,4	597,8	615,8	637,6	660,2	683,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Projeksiyon dönemi boyunca, satılan malın maliyetinin ortalama %91'ini, mamul maliyeti/hammadde oluşturmaktadır. Hizmet maliyeti, enerji maliyeti ve personel ücret ve giderleri Kocaeli Çelik'in satılan malın maliyetini oluşturan diğer ana maliyetleridir. Mamül maliyeti birim kütük fiyatı ile tahmini üretim hacminin çarpılması ile hesaplanmaktadır. Ticari satış maliyeti, projeksiyon dönemi için kütük maliyeti olan 680 USD/ton birim maliyet kullanılmış ve sabit tutularak, tahmini ticari satış hacimleri ile çarpılarak ticari mamül maliyeti bulunmuştur. Enerji maliyeti, doğalgaz ve elektrik geçmiş dönem tüketim verilerinin tahmini üretim hacim artış oranları kadar artırılması doğrultusunda hesaplanan toplam tüketim miktarlarının birim elektrik ve doğalgaz fiyatları ile çarpılması ile projeksiyonlara yansıtılmıştır. Doğalgaz birim maliyeti 0,6015625 USD/M3 sabit tutulmuştur. Elektrik birim maliyeti TRY/MWh tahmini enflasyon beklentileri ile projeksiyon dönemi boyunca büyütülmüştür. Ayrıca Şirket'in gerçekleştireceği GES ve RES yenilenebilir enerji yatırımlarının pozitif katkısı da hesaplamalara dahil edilmiştir. Personel ücret ve giderleri, 31.03.2022 itibarıyla 802 olan üretimde çalışan personel sayısının projeksiyon dönemi sabit kalacağı varsayımı ile birim çalışan maliyetinin enflasyon tahmini ile büyütülmesi ile hesaplanmıştır. Kocaeli Çelik'in brüt kar marjının projeksiyon döneminde ortalama %21 mertebesinde seyretmesi beklenmektedir.

Şirket'in faaliyet giderlerinin yoğunluklu kısmı Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerinden oluşturmaktadır. Diğer faaliyet gider kalemleri ise Genel Yönetim Giderleri ve Araştırma Geliştirme Giderlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerinin net satışlara oranı %6,7, Genel Yönetim Giderlerinin net satışlara oranı %0,8 ve Araştırma Geliştirme Giderlerinin net satışlara oranı %0,04 olarak gerçekleşmiştir. Toplam faaliyet giderlerin net satışlara oranı %7,5 olarak gerçekleşmiş olup söz konusu oranın projeksiyon dönemi boyunca ortalama %5,9 olarak seyretmesi beklenmektedir. 2020 ve 2021 yılı için gerçekleşen ton başına faaliyet gideri rakamlarının ortalaması olan 55 USD/ton projeksiyon dönemi boyunca sabit tutularak, satış hacimleri ile çarpılması sonucu faaliyet giderleri tahmin edilmiştir.

FAVÖK Tablosu

mn USD	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	314,1	280,4	473,3	523,4	597,8	615,8	637,6	660,2	683,5
değişim (%)		-%10,7	%68,8	%10,6	%14,2	%3,0	%3,5	%3,5	%3,5
Brüt Kar	35	45	96	116	121	124	128	132	136
Brüt Kar Marjı (%)	%11,1	%16,0	%20,2	%22,3	%20,3	%20,1	%20,1	%20,0	%19,9
FVÖK	14,9	26,7	60,2	86,5	85,8	87,2	90,5	93,1	95,7
FVÖK Marjı (%)	%4,7	%9,5	%12,7	%16,5	%14,4	%14,2	%14,2	%14,1	%14,0
Amortisman	6,4	6,0	5,7	5,9	7,6	8,6	9,1	9,6	10,2
FAVÖK	22,4	54,5	113,7	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)		%143,6	%108,5	-%18,7	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
FAVÖK Marjı (%)	%7,1	%19,4	%24,0	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5
Düzeltilmiş FAVÖK**	21,3	32,7	65,9	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)		%53,0	%101,9	%40,2	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
FAVÖK Marjı (%)	%6,8	%11,6	%13,9	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5

*Tabloda sunulan geçmiş veriler TL olarak hazırlanan bağımsız denetim raporu baz alınarak ve ABD doları karşılıkları yıllık ortalama kurlar kullanılarak hesaplanmıştır. Ayrıca geçmiş verilerde toplam hasılat içinde diğer satışlar dahildir.

**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonuçları

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, mevcut enflasyon seviyeleri, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ile Şirket'in büyüme beklentileri de dikkate alınarak %1,0 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde 31 Mart 2022 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. İNA analizinin indirgeme tarihi olarak gerçekleşen rapor tarihi olan olan 13 Mayıs 2022 dikkate alınmıştır.

mn USD	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	523,4	597,8	615,8	637,6	660,2	683,5
değişim (%)	%10,6	%14,2	%3,0	%3,5	%3,5	%3,5
Brüt Kar	116	121	124	128	132	136
Brüt Kar Marjı (%)	%22,3	%20,3	%20,1	%20,1	%20,0	%19,9
FVÖK	86,5	85,8	87,2	90,5	93,1	95,7
FVÖK Marjı (%)	%16,5	%14,4	%14,2	%14,2	%14,1	%14,0
Amortisman	5,9	7,6	8,6	9,1	9,6	10,2
FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)	-%18,7	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
FAVÖK Marjı (%)	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5
Düzeltilmiş FAVÖK	92,4	93,5	95,8	99,5	102,7	106,0
değişim (%)	%40,2	%1,1	%2,5	%3,9	%3,2	%3,2
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)	%17,7	%15,6	%15,5	%15,6	%15,6	%15,5
Vergi	-20	-17	-17	-18	-19	-19
Yatırım	-6	-18	-12,10	-8,50	-9,35	-10,29
İşletme Sermayesi Değişimi	-6,6	-7,5	-1,9	-2,5	-2,5	-2,6
Serbest Nakit Akımları	60,1	50,4	64,3	70,5	72,3	74,0
AOSM	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0	%12,0
İskonto Faktörü	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8
	59	44	50	49	45	41
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	290					
Uç Büyüme Oranı	%1,0					
Uç Değer	377					
Firma Değeri	667					
Net Borç (-)	77					
Piyasa Değeri	590					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 667 milyon ABD Doları ve Piyasa Değeri 590 milyon ABD Doları'dır.

4. Halka Arz Sonuçları

Kocaer Çelik'in talep toplama işlemleri 27,50 TL sabit fiyat ile 22-24 Haziran 2022 tarihleri arasında tamamlanmıştır. Şirket, KCAER hisse koduyla 30 Haziran 2022'de Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları 27.06.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 46.750.000 TL nominal değerli payların satışı ile beraber ek satışı sunulan Hakan Kocaer'e ait 9.350.000 TL nominal değerli payların da satışı gerçekleştirilmiş, halka arz edilen toplam pay adedi 56.100.000 TL olmuştur.

Ek pay satışı dahil halka arz edilen toplam 56.100.000 TL nominal değerli pay ile birlikte toplam halka arz büyüklüğü 1.542.750.000 TL olmuştur.

Halka arzda toplam 47.052 yatırımcıdan, halka arz edilen, ek satış hariç, 46.750.000 TL nominal değerli payların 1,21 katına denk gelen 56.603.062 TL nominal değerli filtrelenmiş pay talebi gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Lot	Oran	Kişi	Lot	Oran	Kişi	Lot	Oran
Yurt İçi Bireysel	28.050.000	%60	46.965	33.409.505	%59,02	45.489	32.906.443	%58,66
Yurt İçi Kurumsal	16.362.500	%35	85	20.039.012	%35,40	85	20.039.012	%35,72
Yurt Dışı Kurumsal	2.337.500	%5	2	3.154.545	%5,57	2	3.154.545	%5,62
TOPLAM	46.750.000	%100	47.052	56.603.062	%100	45.576	56.100.000	%100

Kaynak: QNB Finans Yatırım

5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket paylarının 30 Haziran 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılı 6 aylık, 9 aylık, 12 aylık ve 2023 yılı 3 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2022 yıl sonu finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Özet Mali Tablolar

Gelir Tablosu

TL	31.03.2022	31.03.2023	Artış (%)
Hasılat	1.877.840.534	2.673.480.428	42%
Brüt Kar	455.126.600	437.840.745	-4%
Esas Faaliyet Karı	304.494.104	315.636.534	4%
Finansman Giderleri (net)	-214.797.292	-82.594.431	-62%
Vergi Öncesi Kar	112.039.509	217.944.632	95%
Net Dönem Karı	83.312.246	178.111.331	114%
Ana Ortaklığa Ait Net Dönem Karı	81.541.419	175.045.346	115%
Düzeltilmiş FAVÖK ¹	346.301.042	322.093.593	-7%

¹ Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço

TL	31.12.2022	31.03.2023	Artış (%)
Dönen Varlıklar	4.243.789.837	4.825.629.201	14%
Duran Varlıklar	3.057.687.357	3.117.873.240	2%
Toplam Varlıklar	7.301.477.194	7.943.502.441	9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.551.870.638	4.044.139.994	14%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	462.808.680	435.370.257	-6%
Özkaynaklar	3.286.797.876	3.463.992.190	5%
Toplam Kaynaklar	7.301.477.194	7.943.502.441	9%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Projeksiyon-2023 3 Ay Gerçekleşme Tablosu

	2023-3A Gerçekleşen - (mn TL)	2023-3A Gerçekleşen - (mn USD)	2023-12A Projeksiyon - (mn USD)	2023-3A Gerçekleşme (%)
Hasılat	2.673	142	598	%24
Brüt Kâr	438	23	121	%19
Esas Faaliyet Karı (Diğer gelir/gider hariç)	294	16	86	%18
Düzeltilmiş FAVÖK**	322	17	94	%18

* 2023 3 ay ortalama kur 16,844 ile çevrilmiştir.

**Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne göre net satışların 2023 ilk 3 ayında gerçekleşme oranı %24 seviyesindedir. Fiyat Tespit Raporunda 2023 ilk 3 ayında tüm yıl için beklenen brüt kar gerçekleşme oranı %19 olurken, yılın ilk 3 ayında düzeltilmiş FAVÖK için tüm yıl beklentisinin %18'i gerçekleşmiştir.

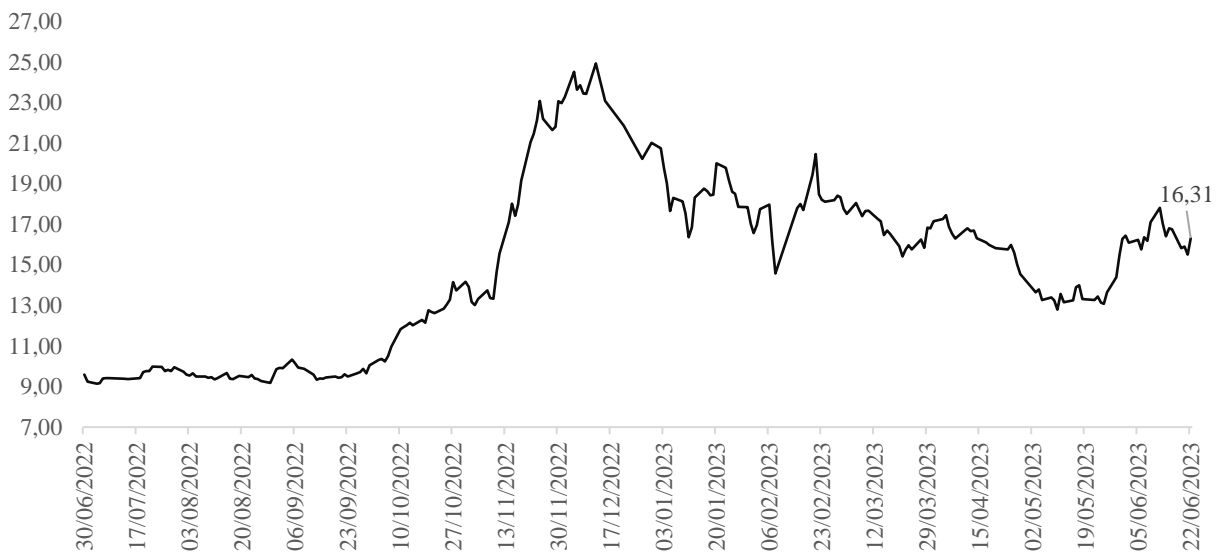
6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Kocaer Çelik payları, 30 Haziran 2022 tarihinde 27,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Kocaer Çelik, 5 Eylül 2022 tarihinde %181,61456 oranında tamamı emisyon priminden karşılanmak üzere bedelsiz sermaye artırımını için SPK'ya başvurduğunu açıklamıştır. Şirket'in emisyon priminden karşılanmak üzere 424.070.000 TL sermaye artışı ile sermayesinin 233.500.000 TL'den 657.570.000 TL'ye artırılmasına ilişkin başvurusu 24 Kasım 2022'de SPK tarafından onaylanmış ve 2022/65 sayılı SPK bülteninde yayınlanmıştır (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1082537>). Bedelsiz sermaye artırım işlemi 8 Aralık 2022 tarihi itibarıyla tamamlanmıştır (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1084153>). Bu kapsamda, %181,61456 oranında sermaye artışına göre 27,50 TL halka arz fiyatı düzeltilmiş olarak 9,76 TL olarak hesaplanmaktadır.

Ayrıca, Şirket 31.05.2023 tarihinde 1 TL nominal değerli paya 0,2066699 TL nakit net kar payı ödemesi gerçekleştirmiş olup, düzeltilmiş halka arz fiyatı 9,60 TL olarak hesaplanmaktadır.

Şirket paylarının 22.06.2023 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 16,31 TL'dir.

Kocaer Çelik Pay Fiyatı

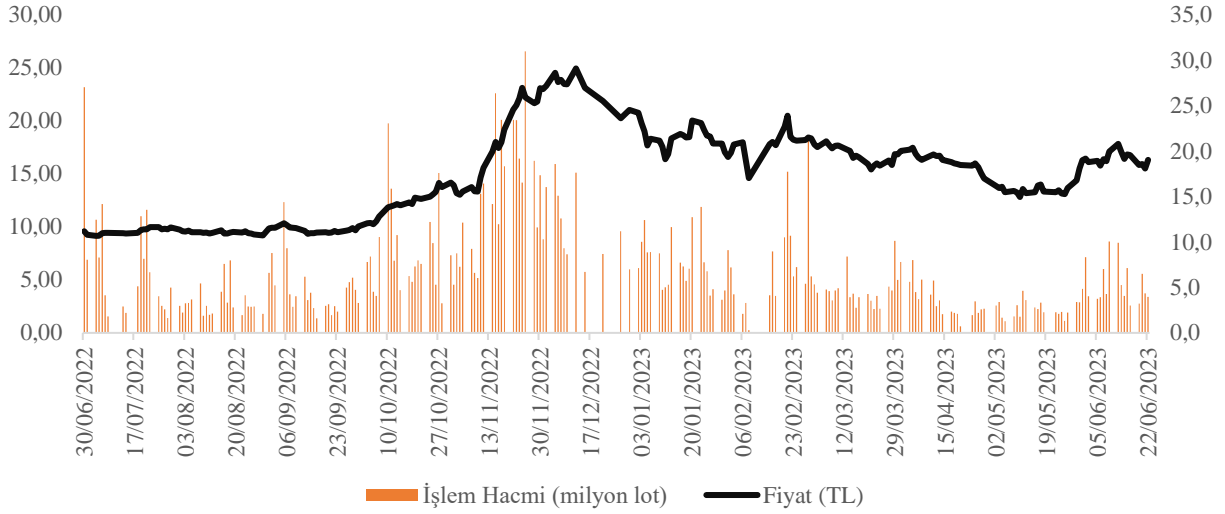


Kaynak: S&P CapitalIQ

7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Kocaer Çelik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

Kocaer Çelik Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: S&P CapitalIQ

Kocaer Çelik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

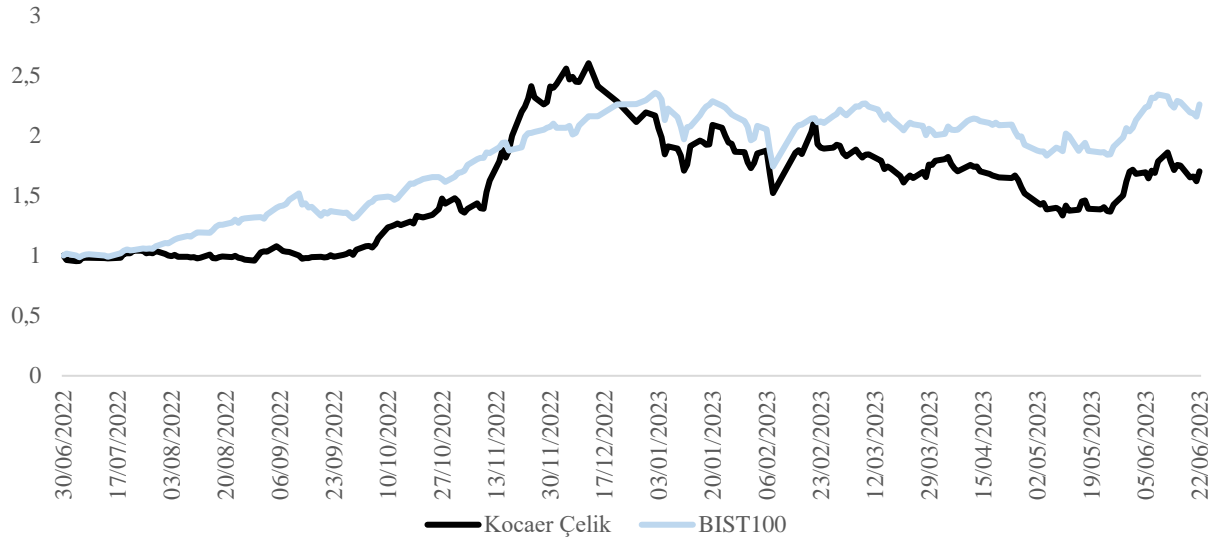
BIST100 Endeksi



Kaynak: : S&P CapitalIQ

Kocaer Çelik pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

Kocaer Çelik'in BIST100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: S&P CapitalIQ

30.06.2022 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 27,50 TL seviyesindeki halka arz fiyatı (bedelsiz sermaye artışı ve kar payı dağıtımı sonrası düzeltilmiş olarak 9,60 TL) ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Kocaer Çelik, 22.06.2022 tarihi itibarıyla 16,31 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 30.06.2022 tarihinden bir gün önce 29.06.2022 tarihinde 2.401,96 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 22.06.2022 tarihi itibarıyla 5.428,26 seviyesinde kapanmıştır.