



KOÇ METALURJİ ANONİM ŞİRKETİ

01.01.2024 – 31.12.2024 DÖNEMİ

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5

Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

12.03.2025

1- RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5. maddesi gereğince Koç Metalurji A.Ş.’nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. AÇIKLAMALAR

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan; “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 uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Koç Metalurji A.Ş.’nin (Şirket) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin Denetim Komitesi’nin değerlendirmelerini içermektedir.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 03.05.2024 tarihinde KAP’ta yayınlanmış olup (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1281253>) Şirket payları 17/05/2024 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da işlem görmeye başlamıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Şirket’in halka arz sürecinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”) tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi, A1 Capital’in internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda 16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu 03.05.2024 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulmuştur. Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket’in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli Özel Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tabloları esas alınmıştır.

16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporunda kullanılan değerlendirme yöntemleri ve hesaplamalar şu şekildedir:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi,
- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Bu yöntemlerden İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi %60, Çarpan Analiz yöntemi %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in Yatırım amaçlı gayrimenkulleri için mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra değerlendirme çalışmasına eklendiğinde halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değer" 29,54 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra, pay başına 20,50 TL'lik halk arz fiyatına ulaşılmıştır.

a) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi :

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir. UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması ve dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur.

İNA analizinde, Projeksiyon dönemi (01.10.2023 – 31.12.2028) boyunca tahmin edilen serbest nakit akımları bugünkü değere indirgenerek, bugüne indirgenmiş serbest nakit akımlarının toplam tutarı belirlenmiştir. Bu değere, sabit (uç) değer ile büyütülerek hesaplanan uç değer nakit akımlarının bugünkü değeri eklenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Ardından, Firma Değerine net nakit {Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Varlıklar] – (Kısa Vadeli Finansal Borçlar + Uzun Vadeli Finansal Borçlar)} rakamı eklenerek, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kapsamında, Şirket'in nihai Özsermaye (Piyasa) Değeri hesaplanmıştır.

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri, Hedef Özsermaye Değeri ve Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri aşağıdaki gibidir.

(TL)	Hedef		Ağırlıklandırılmış
	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi			
Firma Değeri (TL)	8.861.055.538		
- Net Nakit / (Borç)	-223.032.612		
Nakit Durumu (TL)	591.287.328		
Finansal Borç (TL)	-814.319.940		
- Özsermaye Değeri (TL)	8.638.022.926	60,00%	5.182.813.755

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

b) Piyasa Çarpanları Yöntemi :

Piyasa Çarpan Analizi Yöntemi, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Borsa İstanbul A.Ş ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Koç Metalurji ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Şirket'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken, Şirket'le benzer faaliyette bulunan borsa şirketleri, Şirket'in faaliyet gösterdiği Metal Ana Sektörü (XMANA) ile İmalat Sektörünü (İMALAT) kapsayan Yurtiçi Sektör Çarpanları da değerlendirme çalışmasında incelenmiştir.

Yurt içi Sektör Çarpan Analizi yöntemine göre Şirket'in FD/FAVÖK çarpanı 15,47 olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket'in Özsermaye değeri 12.4 milyar TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplama yöntemi aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

-Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpan (x)	15,47		
- Özsermaye Değeri (TL)	12.423.438.661	20,00%	2.484.687.732
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (TL)</i>	<i>817.675.347</i>		
<i>Firma Değeri (TL)</i>	<i>12.646.471.273</i>		
<i>Net Nakit / (Borç) (TL)</i>	<i>-223.032.612</i>		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının analizinde ise yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler bir arada değerlendirilmiştir. Bu şirketler, faaliyet kriterine göre seçilmiştir. Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı 10,27 olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket'in Özsermaye değeri 8.1 milyar TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplama yöntemi aşağıda yer almaktadır.

-Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi

FD/FAVÖK Çarpan (x)	10,27		
- Özsermaye Değeri (TL)	8.174.493.202	20,00%	1.634.898.640
<i>Düzeltilmiş FAVÖK (TL)</i>	<i>817.675.347</i>		
<i>Firma Değeri (TL)</i>	<i>8.397.525.814</i>		
<i>Net Nakit / (Borç) (TL)</i>	<i>-223.032.612</i>		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in özkaynak değeri, yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK analizleri sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Yöntemi ile Şirket'in özsermaye değeri 4.1 milyar TL olarak hesaplanmaktadır.

4. DEĞERLEME SONUCU

Koç Metalurji A.Ş. için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi %60, Çarpan Analiz yöntemi %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in Yatırım amaçlı gayrimenkulleri için mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra değerleme çalışmasına eklendiğinde Halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değer" 29,54 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra, pay başına 20,50 TL'lik halk arz fiyatına ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir

Değerleme Sonucu (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
<i>İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri</i>	8.638.022.926	60%	5.182.813.755
<i>Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri</i>	10.298.965.931	40%	4.119.586.372
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		100%	9.302.400.128
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü</i>			1.034.886.788
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri			10.337.286.916
<i>Çıkarılmış Sermaye</i>			350.000.000
<i>Pay Başına Özsermaye Değeri</i>			29,54
<i>İskonto Oranı</i>			30,6%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			7.175.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			20,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

5. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

Şirketin 1 Ocak– 31 Aralık 2024 hesap dönemine ilişkin konsolide olmayan finansal tabloları ile A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 16.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu’nda yer verilen varsayımlara ilişkin özet bilgilere aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket’in halka arz sürecinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda yer verilen projeksiyon verilerinde çeyrek dönemlere yer verilmemiş olup, yıllık tahminler kullanılmıştır. Bu sebeple bu raporda, Fiyat Tespit Raporu’nda yer verilen yıllık projeksiyonlar ile 1 Ocak– 31 Aralık 2024 hesap dönemine ilişkin konsolide olmayan finansal tablolarına göre karşılaştırılmıştır.

a) Hasılat/Maliyet

Açıklama	2024 Projeksiyon (Yıllık)	31.12.2024 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	16.386.658.174	14.366.669.067	87,67%
Satışların Maliyeti	15.031.498.051	13.831.515.026	92,02%
Brüt Kar	1.355.160.122	535.154.041	39,49%
Brüt Kar/ Hasılat (%)	8,3%	3,7%	4,6%
FAVÖK	1.299.143.045	605.919.662	
FAVÖK Kar Marjı	7,9%	4,2%	

b) Satış Miktarı

Ürün Grubu Ton/Yıl	2024 Projeksiyon (Yıllık)	31.12.2024 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı %
İnşaat Demiri	282.669	382.871	135%
Kütük Demir	357.609	258.936	72%
Hurda	3.239	8.153	252%
Baca Tozu	11.637	13.794	119%
Toplam	655.153	663.754	

c) FAVÖK Gelişimi

Açıklama	2024 Projeksiyon (Yıllık)	31.12.2024 Gerçekleşen
Net Satışlar	16.386.658.174	14.366.669.067
Satışların Maliyeti	15.031.498.051	13.831.515.026
<i>SMM/Net Satışlar</i>	91,7%	96,3%
BRÜT SATIŞ KARI	1.355.160.122	535.154.041
<i>Brüt Satış Kar/Marjı</i>	8,3%	3,7%
Faaliyet Giderleri (Amortisman Dahil)	173.721.564	162.580.046
<i>% Net Satışlar</i>	1,1%	1,1%
Esas Faaliyet Karı	1.181.438.558	372.573.995
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	7,2%	2,6%
Düzeltilmiş Amortisman	117.704.487	233.345.667
<i>Amortisman/Net Satışlar</i>	0,7%	1,6%
Düzeltilmiş FAVÖK (EBITDA)	1.299.143.045	605.919.662
<i>EBITDA Marjı</i>	7,9%	4,2%

Hasılat:

2024 yılı için 16.3 milyar TL hasılat hedeflenmiş olup, 2024 yılının tamamında 14.4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda, 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ait konsolide olmayan finansal tablolarına göre hasılat tutarının %87,67'si dördüncü çeyrek sonu itibarıyla gerçekleştirilmiştir. 2024 yılının Türkiye Demir-Çelik sektörü için ticaret açısından zorluklarla dolu bir yıl olmasına ve Demir-Çelik sektöründe geçtiğimiz 12 aylık dönemde oluşan makroekonomik koşulların olumsuz durumlarına rağmen 2024 yılı için hazırlanan hasılat projeksiyona bakıldığında, toplam satışımızın %87,67'sini gerçekleştirerek yılsonu hedefimizden %12 olarak sapmış bulunmaktayız.

Brüt Kar:

2024 yılı için Brüt Kar Marjı projeksiyona göre %8,27 olarak hedeflenmiş olup, 1 Ocak 2024 – 31 Aralık 2024 dönemine ait finansal sonuçlara %3,7 olarak gerçekleşmiştir. 1 Ocak 2024 – 31 Aralık 2024 dönemine ait finansal sonuçlara göre gerçekleşen Brüt Kar Marjı, 2024 yılı için hedeflenen marjına göre 4,6 baz puan azalış göstererek hedefin gerisinden gelmektedir. Bunun başlıca sebepleri ise ;

2024 yılı içerisinde TL'nin reel olarak değerlendirilmesi, dolayısıyla maliyetlerin USD cinsinden yukarı gelmesi, makroekonomik ortam, demir-çelik sektörünün ihracat performansını olumsuz etkilemesinden kaynaklıdır. İhracatın düşmesi, iç piyasada gerek kamu, gerekse özel sektör talebinin düşmesi ile birlikte karlılık üzerinde ciddi bir baskı oluşturmıştır. Faaliyet gösterdiğimiz Demir-Çelik sektöründe uzun yıllara dayanan ticaret tecrübemizin sağladığı esnek pazar kabiliyeti sayesinde daralan ya da fiyat tutturmakta zorlandığımız ülkeler yerine daha iyi kâr marjı ile yönetebileceğimiz bölgeleri hedeflemeye devam edeceğiz.

Brüt kar marjına olumsuz yönden etki eden diğer önemli faktörler ise, şu an çelik sektörü için AB ve ABD'nin koruma önlemlerinin yanı sıra dünya çapında talepte yaşanan daralma, enerji fiyatlarındaki ve işçilik maliyetlerinde yaşanan artışlar, yakın coğrafyalarda yaşanan savaş ve siyasi gerginlikler, faaliyet gösterilen sektörde yaşanan daralma ile birlikte karlılık üzerinde ciddi bir baskı oluşturmaları ve rekabet gücünün önemli ölçüde kaybedilmesi kaynaklı olduğu söylenebilir.

FAVÖK:

Şirket'in halka arz sürecinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılı FAVÖK tutarı 1.3 Milyar TL olarak hedeflenmiştir. 1 Ocak 2024 – 31 Aralık 2024 dönemine ait finansal sonuçlara göre Favök tutarı 605 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda, 1 Ocak 2024 – 31 Aralık 2024 dönemine ait finansal sonuçlara göre FAVÖK tutarının %46,6'sı dördüncü çeyrek sonu itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

Yatırımcılarımıza ve tüm paydaşlarımıza Şirketimize, markamıza ve vizyonumuza gösterdikleri güven için tekrardan teşekkür ederiz.

Saygılarımızla,

KOÇ METALURJİ A.Ş. / DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

İbrahim ÇAKIR

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Ramazan AKTAŞ

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi