



OZYASAR
TEL

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2024 – 30.06.2024)**

3 Ekim 2024

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU ÖZYAŞAR TEL VE GALVANİZLEME SANAYİ 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 29 Mayıs 2024 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Ana Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2024-30.06.2024 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 20.09.2024 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 30.06.2024 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Bu kapsamda Şirket Denetim Komitesi , söz konusu hüküm gereği işbu raporu hazırlamıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi 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 dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1).

UDS madde 40.3'te belirtildiği üzere bu yaklaşımda değerlendirme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerlendirme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından 2024 ve 2028 yılları arası 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. Bulunun Firma Değeri'nden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, 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.

Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Özyaşar Tel paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecektir olması sebebiyle amacına 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.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Demir-çelik sektörü altında faaliyet gösteren Özyaşar Tel 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 dâhil edilmemiştir.

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 dâhil edilmemiştir.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

Tablo 1 : İNA Değerleme Tablosu (mn USD)

mn USD	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar (Konsolide)	203,20	252,48	272,35	279,78	286,04
değişim (%)		24,25%	7,87%	2,73%	2,24%
Brüt Kar (Konsolide)	35,11	44,00	47,83	49,08	50,09
Brüt Kar Marjı (%)	17,3%	17,4%	17,6%	17,5%	17,5%
FVÖK (Konsolide)	18,78	25,19	27,92	28,68	29,27
FVÖK Marjı (%)	9,2%	10,0%	10,3%	10,3%	10,2%
Amortisman	3,39	3,64	3,90	4,01	4,13
FAVÖK (Konsolide)	22,17	28,83	31,81	32,69	33,40
FAVÖK Marjı (%)	10,9%	11,4%	11,7%	11,7%	11,7%
Düzeltilmiş FAVÖK*	19,99	24,81	27,50	28,25	28,80
Vergi*	-3,30	-4,66	-5,20	-5,33	-5,43
Yatırım*	-1,72	-1,93	-2,00	-1,04	-1,06
İşletme Sermayesi Değişimi*	-7,44	-6,84	-3,76	-1,27	-1,05
Serbest Nakit Akımları	7,53	11,37	16,54	20,61	21,26
AOSM	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
İskonto Faktörü	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
İndirgenmiş Nakit Akımları	7,16	9,78	12,86	14,48	13,51
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	58				
Uç Büyüme Oranı	%1,00				
Uç Değer	142				
Firma Değeri	200				
Net Borç (-)	41				
Piyasa Değeri	159				

Tablo 2: Yurt içi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	FD/FAVÖK (USD)
Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	1.266	76	16,7x
Bms Birlesik Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	91	5	19,3x
Eregli Demir ve Çelik Fabrikalari T.A.S.	6.033	657	9,2x
Iskenderun Demir ve Çelik A.S.	3.500	268	13,1x
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	2.823	275	10,3x
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	485	24	20,5x
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.S.	134	26	5,1x
Döktas Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.S.	527	58	9,1x
Panelsan Cati Cephe Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.S.	186	17	10,6x
Mega Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	385	36	10,7x
Medyan			10,6x

Tablo 3: Yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Firma (mn USD)	Değeri	FAVÖK (mn USD)	FD/FAVÖK (USD)
NV Bekaert SA	2.945		585	5,0x
ArcelorMittal S.A.	25.927		5.579	4,6x
Tata Steel Limited	33.729		2.420	13,9x
JSW Steel Limited	33.920		3.884	8,7x
Golik Holdings Limited	127		31	4,1x
Hankuk Steel Wire Co., Ltd.	133		8	16,4x
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	1.458		158	9,2x
Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd	15.892		1.626	9,8x
SeAH Besteel Holdings Corporation	1.223		233	5,3x
China Steel Corporation	20.241		1.119	18,1x
Song Ho Industrial Co., Ltd.	57		4	13,5x
United Wire Factories Company	239		9	25,6x
DaeChang Steel Co., Ltd.	79		7	12,1x
Kobe Steel, Ltd.	9.392		2.049	4,6x
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	234		23	10,2x
Medyan				10,2x

4. 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 katma değerli ve ihracat ağırlıklı üretim yapabildiği düşünülmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinden daha yüksek bulunmaktadır.

Yurt İçi Çarpan Değeri ile Yurt Dışı Çarpan Değerine eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan değerlemesi sonucunda Şirket'in piyasa değeri 81 milyon ABD Doları olarak bulunmuştur.

Tablo 4: Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri Hesaplaması

Çarpan Değerlemesi Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurt İçi Çarpan Değeri	83.205.577	50%	41.602.789
Yurt Dışı Çarpan Değeri	77.809.114	50%	38.904.557
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			80.507.346

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Çarpan Değeri	80.507.346	70%	56.355.142
İNA	158.516.765	30%	47.555.029
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			103.910.171

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 103,9 milyon ABD Doları tutarı, 3.372 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 tarihli bilançosunda 58 milyon TL değerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri de piyasa değerine eklendikten sonra elde edilen piyasa değeri 3.431 milyon TL ve birim pay değeri 40,36 TL hesaplanmaktadır. Hesaplanan piyasa değerine %30,62 halka arz iskontosu

uygulanmış, halka arz piyasa değeri 2.380 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 28,00 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 5: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – ABD Doları	103.910.171
19.04.2024 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru	32,46
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	3.372.415.002
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller – 31.12.2023 – TL	58.165.001
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Dahil Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	3.430.580.003
Ödenmiş Sermaye	85.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat - TL	40,36
Halka Arz İskontosu (%)	%30,62
Halka Arz Fiyatı - TL	28,00

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş. 20.09.2024 tarihinde 01.01.2024-30.06.2024 dönemine ait finansal tablolarını yayınlamıştır.

Tablo 6: Özet Konsolide Bilanço

(TL)	30.06.2024	31.12.2023	Değişim
Dönen Varlıklar	2.889.730.349	2.371.147.955	22%
Duran Varlıklar	2.246.551.943	2.195.578.507	2%
Toplam Varlıklar	5.136.282.292	4.566.726.462	12%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.964.927.516	1.970.661.578	0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	696.046.035	613.121.066	14%
Özkaynaklar	2.475.308.741	1.982.943.818	25%
Toplam Kaynaklar	5.136.282.292	4.566.726.462	12%

Tablo 7: Özet Konsolide Gelir Tablosu

(TL)	01.01.- 30.06.2024	01.01.- 30.06.2023	Değişim
Hasılat	2.827.825.946	3.188.257.730	-11%
Brüt Kâr	439.632.291	406.448.835	8%
Esas Faaliyet Kârı	192.236.644	453.744.802	-58%
Finansman Giderleri	-241.924.476	-504.094.338	-52%
Vergi Öncesi Kâr	65.190.720	143.501.282	-55%
Net Dönem Kârı	17.996.331	57.540.566	-69%
FAVÖK ¹	196.685.569	201.283.260	-2%

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

Şirketimizin QNB Finans Yatırım A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2024 – 30.06.2024 hesap dönemine ilişkin gerçekleştirmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 8: 2024 / 6 Ay Projeksiyon Gerçekleşme Tablosu

Özyaşar Tel	2024/6 Gerçekleşen (mn TL)	2024/6 Gerçekleşen (mn USD)	2024/6 Projeksiyon (mn USD)	2024/6 Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	2.828	86	102	84,3 %
Brüt Kar	440	13	18	72,2 %
Brüt Kar Marjı (%)	15,5%	15,5%	17,3%	
FAVÖK	197	6	11	54,5%
FAVÖK Marjı (%)	7,0%	7,0%	10,9%	

* Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 28.06.2024 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki USD TRY 32,6207 döviz alış kuru kullanılmıştır.

**Yıllık tahminin yarısı olarak kabul edilmiştir.

Yılın ilk 6 ayında toplam satışlarının %78'ini yurtdışına gerçekleştiren Şirketin güçlü ihracat performansı 2024 yılında da devam etmektedir. Yüksek katma değerli ürünlerle ilgili yatırımlarımızın tamamlanmasıyla, katma değerli ürünlerin toplam portföy içindeki payının artması öngörülmektedir.

Dünya çapında çelik piyasalarında gözlenen dolar bazlı fiyat düşüşleriyle bağlantılı olarak, ürün satış fiyatlarının gerilemesi nedeniyle satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiştir. Ayrıca TL'deki sınırlı değer kaybına karşılık yüksek enflasyona paralel olarak artan başta işçi maliyetleri olmak üzere TL cinsinden maliyetler ihracat ağırlıklı çalışan şirketin brüt kâr marjına olumsuz yansımıştır. 2024 yılının ilk yarısında Şirket, pandemi sürecinde katılmadığı fuar organizasyonlarına yoğun katılım göstermiştir. Fuar organizasyonları için yapılan masrafların yanısıra, dünyada ve Türkiye'de lojistik maliyetlerinin yükselmesi nedeniyle navlun fiyatlarında meydana gelen artışlar Şirketin pazarlama giderlerinin artmasına, dolayısıyla esas faaliyet kârının bir önceki döneme göre azalmasına neden olmuştur. İki bayram tatilinin yılın ilk yarısına denk gelmesiyle yaşanan üretim kaybı ile enflasyon oranının döviz artışından yüksek olması, Şirketin finansal sonuçlarda İndirgenmiş Nakit Akımının (İNA'nın) gerisinde kalmasına yol açmıştır. Bununla birlikte; şirketimizin faaliyetleri, kârlılığı, 3.ve 4.çeyrek beklentileri göz önüne alındığında şirketimiz halka arz edilirken çerçevesi çizilen 2024 yılı tahminlerini karşılayacak operasyonel sonuçları önemli ölçüde gerçekleştireceği öngörülmektedir.

Saygılarımızla,

03.10.2024

Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş.

Denetim Komitesi