

Yükselen Çelik A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 25 Ekim 2019 tarihinde KAP'ta açıklanan Yükselen Çelik A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 17 Ekim 2019 tarihli Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

1976 yılında kurulan Yükselen Çelik A.Ş.'nin ("Yükselen Çelik" veya "Şirket") ana faaliyetleri arasında belli başlı imalat sanayilerinde kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız, takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız demir çelik ürünlerinin ithalatı, ihracatı, mekanik işlemesi, yurt içi alım ve satımı ve çelik servis hizmeti vermek vardır.

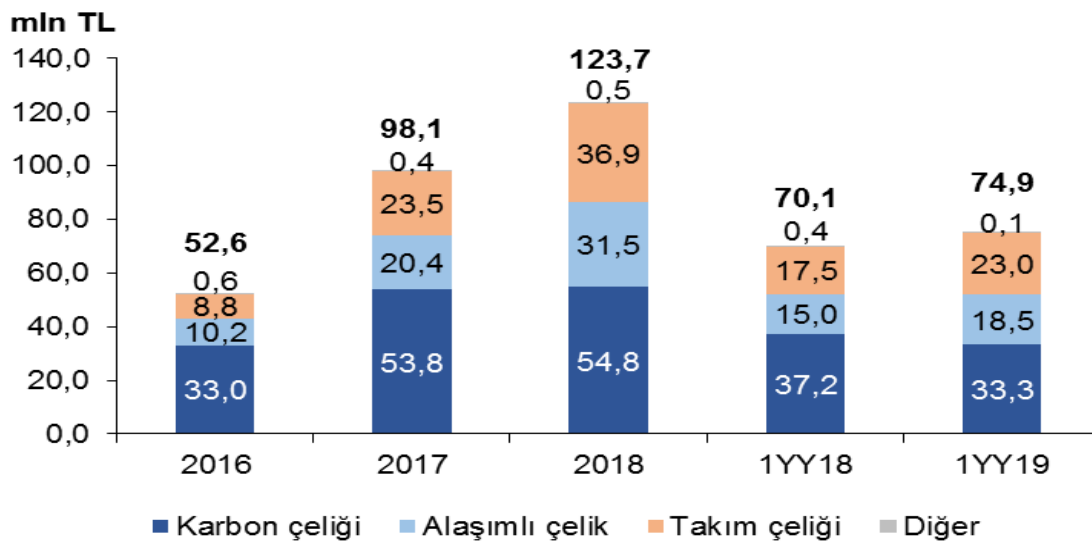
Şirket, faaliyetlerini 37 çalışanıyla ve Esenyurt'taki 3.200 metrekare alana sahip fabrika ve 1.000 metre büyüklüğündeki idari ofis, İzmir'deki şube ve Ümraniye'deki satış ofisiyle sürdürmektedir.

Ağırlıklı olarak kalıp imalat, makine imalat, pres imalat ve otomotiv yan sanayine hizmet veren Yükselen Çelik, 2018 sonu itibarıyla 700'den fazla müşteriyle çalışmaktadır.

Şirket, 2018 yılında 123,7 mln TL gelirin %44'ünü karbon çeliğinden, %26'sını alaşımlı çelik'ten, kalan %30'unu ise takım çeliğinden elde etmiştir. Aynı dönemde FAVÖK 33,0 mln TL, net kar 24,2 mln TL olarak gerçekleşmiştir.

Yükselen Çelik, halka arz sonucunda elde edeceği net gelirin %30'unun yatırım finansmanı ve demirbaş alımları, %40'ının işletme sermayesi güçlendirilmesi, kalan %30'unun ise finansal borçların ödenmesi amacıyla kullanılacağını açıklamıştır.

Gelirlerin Kırılımı



2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Yükselen Çelik A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	7-8 Kasım 2019
Halka Arz Yöntemi	Sermaye artırımı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 12.810.000 TL nominal değerli paylar
Talep Toplama Yöntemi	Borsada Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	5,40 TL
Öngörülen Piyasa Değeri	233.874.000 TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	69.174.000 TL
Halka Arz Oranı	%29,58
Fon Kullanım Yeri	Halka arz sonucunda elde edilmesi beklenen net gelirin %30'unun yatırım finansmanı ve demirbaş alımları, %40'ının işletme sermayesi güçlendirilmesi, kalan %30'unun ise finansal borçların ödenmesi amacıyla kullanılacağı açıklanmıştır.

3. Şirket Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Yüksel GÖKTÜRK	A	8.845.000	%29,00	8.845.000	%20,42
	B	5.490.000	%18,00	5.490.000	%12,68
Barış GÖKTÜRK	A	7.320.000	%24,00	7.320.000	%16,90
	B	1.830.000	%6,00	1.830.000	%4,23
Burak GÖKTÜRK	A	305.000	%1,00	305.000	%0,70
	B	5.795.000	%19,00	5.795.000	%13,38
Ferhan GÖKTÜRK	A	305.000	%1,00	305.000	%0,70
	B	610.000	%2,00	610.000	%1,41
Halka Açık Kısım				12.810.000	%29,58
TOPLAM		30.500.000	%100,00	43.310.000	%100,00

4. Değerlendirme Hakkında Özet Bilgi

Gedik Yatırım, Yükselen Çelik'in paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları ("İNA") analizlerini kullanmıştır.

4.1 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde, BIST Metal Ana Endeksi'nde yer alan ve yurt dışındaki benzer şirketlerin son 12 aylık dönemdeki firma değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Yurt içindeki şirketlerin çarpan analizinde seçilen şirketlerin firma değerleri toplanıp, toplam FAVÖKlerine bölünerek FD/FAVÖK oranı 6,75x olarak bulunmuştur.

Yurt dışı şirketlerin çarpan analizinde ise seçilen şirketlerin 2019 yılındaki ve son 12 aydaki FD/FAVÖK çarpanları ayrı ayrı hesaplanmış ve bu çarpanların ortalaması alınmıştır. Son 12 ayda FD/FAVÖK çarpanı 6,74x, 2019'da ise 6,62x çıkmıştır.

Bu çarpanlardan Yükselen Çelik için ikisi yurt dışı biri yurt içi çarpanlardan olmak üzere üç farklı firma değerli hesaplanmış, bu değerden net borç çıkarılıp, %30 iskonto uygulanmış yatırım amaçlı gayrimenkul değeri eklenerek özsermaye değerine ulaşılmıştır. Her bir yurt dışı çarpanı sonucu ortaya çıkan özsermaye değerine %25'er, yurt içi çarpanı sonucu ortaya çıkan özsermaye değerine ise %50 ağırlık verilmiştir. Bu analiz sonucunda Şirket'in özsermaye değeri 213.594.465 TL bulunmuştur.

4.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları analizi, 10 yıllık projeksiyonlara dayandırılarak yapılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz getiri oranı olarak, 10 yıllık tahvilin hesaplama günündeki getirisi üzerine %0,5 eklenerek %16,0 kullanılmıştır. Hisse senedi risk primi %5,5 kabul edilirken, borçlanma oranı 10 yıllık periyot için sabit ve %20 olarak varsayılmıştır. Sermaye yapısı olarak Haziran 2019'daki borç ve özkaynak oranları alınmıştır (%48,9 borç oranı; %51,1 özkaynak oranı). Terminal büyüme hızı %6,0 olarak hesaplamalara katılmıştır. Son olarak, 2019 ve 2020 yılları için vergi oranı %22, geri kalan yıllar için %20 olarak öngörülmüştür. Bu varsayımlar sonucunda AOSM %18,61 ve özsermaye değeri 248.101.082 TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları analizleri eşit ağırlıklandırılarak özsermaye değeri 230.847.774 TL olarak bulunmuş, %28,7 halka arz iskontosu uygulanarak nihai özsermaye değeri olan 164.700.000 TL'ye ulaşılmıştır. Bu özsermaye değerine tekabül eden birim pay fiyatı ise 5,40 TL'dir.

5. Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

Yükselen Çelik için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, değerlendirme aşamasında, "İndirgenmiş Nakit Akımı" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerinin eşit ağırlıklarda kullanılmasını, şirketin büyüme dinamikleri, faaliyette bulunduğu sektör ve büyüme fazı dikkate alındığında makul karşılıyoruz.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi: Şirket'in finansal projeksiyonlarında, faaliyette bulunan sektörün büyüme beklentilerinin yanı sıra, satışa sunulan ürün gamının dağılımı da önem arz etmektedir. Yükselen Çelik'in sattığı ana ürün grupları yıllar itibarıyla incelendiğinde, 'karbon çeliği'nden 'takım çeliği'ne doğru bir değişim göze çarpmaktadır. Şirketin, büyüme beklentileri, ürün gamı dağılımına bağlı olarak yüksek değişkenlik gösterebileceğinden, değerlemede esas alınan büyüme beklentilerinin sağlanabilirliği hakkında yorum yapabilmek için önümüzdeki dönemlere dair ürün gamı dağılımı hakkında detaylı bilgiye ihtiyaç olacağını düşünüyoruz.

Çarpan Analizi: Çarpan Analizinde, özellikle de benzer makro değişkenlere tabi olunması açısından yurt içi şirketler için, son 12 aylık gerçekleştirmelerin dikkate alınmasını ihtiyatlılık açısından anlaşılabilir buluyoruz. Hesaplamaya dahil edilen şirketler, operasyonlarının yapısı ve yaygınlığı açısından birbirlerinden farklılık gösterse de, değerlemeye konu edilmelerini, göreceli olarak sağlıklı ve kapsamlı bir yaklaşım olduğundan makul karşılıyoruz. Bununla birlikte, değerlemede, şirketin ileride yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerinin esas olduğundan hareketle ileriye yönelik çarpanların daha çok önem arz ettiği kanaatindeyiz ve dikkate alınan değerlerin dağılımı gözetildiğinde, aritmetik ortalama yerine, ortanca değerinin (medyan) kullanılmasının daha makul olacağı görüşündeyiz.

Belirttiğimiz çekinceler dışında, %28,7 halka arz iskontosuyla birlikte ortaya çıkan 5,40 TL'lik birim pay fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.