

Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Yükselen Çelik A.Ş. ("YKSLN", "Yükselen Çelik" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 25.10.2019 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Yükselen Çelik'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 30.500.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 12.810.000 TL - Halka Arz Miktarı - Toplam : 12.810.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 29,58%												
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 5,40 TL - Şirket Değeri : 164,7 milyon TL - Halka Arz Büyüklüğü : 69,2 milyon TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 233,9 milyon TL												
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	<table><thead><tr><th>- Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>40%</td><td>: 5.124.000</td></tr><tr><td>- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>50%</td><td>: 6.405.000</td></tr><tr><td>- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar</td><td>10%</td><td>: 1.281.000</td></tr></tbody></table>	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	40%	: 5.124.000	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	50%	: 6.405.000	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 1.281.000
- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı											
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	40%	: 5.124.000											
- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	50%	: 6.405.000											
- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 1.281.000											
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyatla Talep Toplama												
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı												
Konsorsiyum Lideri	- Gedik Yatırım liderliğinde oluşturulan 27 üyeli konsorsiyum												
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Halka arz büyüklüğünün %15'i olan 10,38 milyon TL ile 30 gün süreyle - yapılması planlanmaktadır, ancak bu bir taahhüt anlamına gelmemektedir.												
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Ortaklar sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, Şirket 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.												
BİST İşlem Kodu	- YKSLN												
Talep Toplama Tarihleri	- 7 - 8 Kasım 2019												

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Yükselen Çelik A.Ş. 20.03.1989 tarihinde yılında kurulmuş olup, Şirketin esas faaliyet konusu makina, otomotiv, kalıp, savunma, demir çelik, gemi, savunma sanayi ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere imalat sanayilerinde kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, tasarımını, mekanik işlemlerini, yurtiçi alım ve satımını yapmak ve çelik servis merkezi hizmeti vermektir.

Yükselen Çelik, vasıflı çelik ana başlığı altında soğuk iş takım çeliği, sıcak iş takım çeliği, plastik kalıp çeliği, diğer takım çelikleri, alaşımlı çelik, ıslah çeliği, sementasyon çeliği, karbon çeliği ve benzeri diğer vasıflı çelik gruplarında faaliyet göstermektedir.

Şirketin ticaretini yaptığı ürünler 3 ana başlıkta ve katma değeri artan sırayla karbon çelikleri, alaşımlı çelikler ve takım çelikleri olarak gruplandırılmaktadır.

Şirketin satışlarının miktar ve TL cinsinden ana ürün grupları bazında dağılımı aşağıda gösterilmiştir.

Satış Miktarının (Ton) Ana Ürün Grupları Bazında Dağılımı (%)				
Ürün Grubu	2016	2017	2018	2019/06
Karbon Çeliği	77	71	60	60
Alaşımlı Çelik	17	20	26	26
Takım Çeliği	6	9	14	14
Toplam	100	100	100	100

Satış Hasılatının (TL) Ana Ürün Grupları Bazında Dağılımı (%)				
Ürün Grubu	2016	2017	2018	2019/06
Karbon Çeliği	62,7	54,8	44,3	44,5
Alaşımlı Çelik	19,3	20,8	25,5	24,7
Takım Çeliği	16,8	24,0	29,8	30,7
Diğer	1,2	0,4	0,4	0,1
Toplam	100	100	100	100

Şirketin İstanbul Esenyurt'ta fabrikasının yanı sıra İzmir ve İstanbul Dudullu'da satış ofisleri, Tuzla OSB'de ise yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır.

Şirket 2018 yılı itibarıyla 19 farklı sektörde 716 aktif müşteriye satış gerçekleştirirken, Şirketin Ankara, Kocaeli, İzmir, Bursa, Eskişehir, Konya, Tekirdağ, Kayseri ve Samsun'da anlaşmalı 9 bayisi bulunmaktadır.

Şirketin ilk 10 müşterisinin ciro içindeki payı %30 iken, ilk 20 müşterisinin ciro içindeki payı %43'tür.

Sektör olarak bakıldığında ise ilk 5 sektörün cirodaki payı %44 olup, bu sektörler sırasıyla kalıp imalat sanayi, makine imalatı, otomotiv yan sanayi, pres imalatı, dövme sanayidir.

Şirketin satışlarının neredeyse tamamını iç piyasaya gerçekleştirmektedir.

Şirketin 30.06.2019 dönemi itibarıyla personel sayısı 36'dır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Yüksel Göktürk	A	8.845.000	47,00%	8.845.000	33,10%
	B	5.490.000		5.490.000	
Barış Göktürk	A	7.320.000	30,00%	7.320.000	21,13%
	B	1.830.000		1.830.000	
Burak Göktürk	A	305.000	20,00%	305.000	14,08%
	B	5.795.000		5.795.000	
Ferhan Göktürk	A	305.000	3,00%	305.000	2,11%
	B	610.000		610.000	
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	12.810.000	29,58%
Toplam	A+B	30.500.000	100,00%	43.310.000	100,00%

4- Finansal Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU	30.06.2019	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	106.903.548	101.669.225	103.733.548	58.014.893
Nakit ve Nakit Benzerleri	165.330	684.289	263.912	236.990
Ticari Alacaklar	50.553.399	40.446.438	58.022.495	31.199.809
- İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar	50.553.399	40.446.438	58.022.495	31.199.809
Diğer Alacaklar	114.465	10.385	4.831	447.554
- İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	114.465	5.885	4.831	4.554
- İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar	0	4.500	0	443.000
Stoklar	51.506.446	59.746.842	35.429.704	24.509.109
Peşin Ödenmiş Giderler	4.530.908	752.021	9.500.805	1.610.026
Diğer Dönen Varlıklar	33.000	29.250	511.801	11.405
Duran Varlıklar	31.987.959	28.108.514	22.576.001	22.936.113
Diğer Alacaklar	13.981	13.981	13.981	13.981
- İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	13.981	13.981	13.981	13.981
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	27.465.000	26.490.000	20.500.000	19.000.000
Maddi Duran Varlıklar	1.402.971	1.565.626	2.018.126	1.798.547
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.700	38.907	43.894	41.172
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.038.319	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	1.988	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	2.082.413
TOPLAM VARLIKLAR	138.891.507	129.777.739	126.309.549	80.951.006
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50.905.960	48.975.609	84.899.064	46.494.211
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.585.350	10.456.877	38.348.800	22.454.627
- Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	17.595.412	10.456.877	38.348.800	22.454.627
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	989.938	0	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.953.185	17.668.700	10.704.215	6.982.432
Ticari Borçlar	15.657.342	15.234.501	33.751.787	10.069.323
- İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	15.657.342	15.234.501	33.692.774	10.060.393
- İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	0	0	59.013	8.930
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	326.117	124.190	147.098	90.015
Diğer Borçlar	1.159.531	4.326.777	1.589.649	407.504
- İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	1.129.822	759.895	353.383	360.988
- İlişkili Taraplara Diğer Borçlar	29.709	3.566.882	1.236.266	46.516

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Ertelenmiş Gelirler	277.967	463.534	281.961	6.490.310
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	862.329	701.030	11.189	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	84.139	0	64.365	0
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	84.139	0	64.365	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.011.670	20.275.488	4.609.628	6.905.452
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.586.615	15.706.042	3.782.702	6.222.348
- Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	9.383.075	15.706.042	3.782.702	6.222.348
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.203.540	0	0	0
Diğer Borçlar	0	0	198.646	416.842
Uzun Vadeli Karşılıklar	372.004	335.489	296.534	266.262
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	372.004	335.489	296.534	266.262
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.053.051	4.233.957	331.746	0
Özkaynaklar	70.973.877	60.526.642	36.800.857	27.551.343
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	70.973.877	60.526.642	36.800.857	27.551.343
Ödenmiş Sermaye	30.500.000	30.500.000	30.500.000	30.500.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.045.428	1.050.606	1.062.480	1.111.702
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları / Kayıpları	1.124.335	1.124.335		
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-78.907	-73.729		
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	687.173	335.120	284.429	282.651
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28.288.863	4.456.558	-4.544.788	-696.298
Net Dönem Karı/Zararı	10.452.413	24.184.358	9.498.736	-3.646.712
TOPLAM KAYNAKLAR	138.891.507	129.777.739	126.309.549	80.951.006

KAR VEYA ZARAR KISMI	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Satış Gelirleri	74.906.549	70.102.805	123.748.089	98.081.806	52.604.478
Satışların Maliyeti (-)	-55.470.684	-52.882.376	-84.315.180	-77.044.951	-43.494.796
BRÜT ESAS KAR / (ZARAR)	19.435.865	17.220.429	39.432.909	21.036.855	9.109.682
Pazarlama Giderleri (-)	-1.921.247	-2.013.272	-4.036.315	-2.763.778	-2.199.105
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.845.315	-1.525.364	-2.943.049	-2.731.420	-3.266.553
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.243.234	9.880.037	17.468.755	8.356.464	3.623.980
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-4.500.020	-6.282.287	-8.993.688	-6.054.948	-5.782.828
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	18.412.517	17.279.543	40.928.612	17.843.173	1.485.176
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	983.910	44.847	6.591.276	1.800.589	274.253
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	-531.579	-251.123	0
FİNANSMAN GELİRİ GİDERİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	19.396.427	17.324.390	46.988.309	19.392.639	1.759.429
Finansman Gelirleri	83.518	372.313	412.933	55.013	18.056
Finansman Giderleri (-)	-6.244.653	-7.739.667	-17.156.900	-7.344.059	-6.136.695
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	13.235.292	9.957.036	30.244.342	12.103.593	-4.359.210
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-2.782.879	-2.239.605	-6.059.984	-2.604.857	712.498
- Dönem Vergi Gelir / Gideri	-1.962.325	-939.266	-2.127.980	-225.453	-84.067
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-820.554	-1.300.339	-3.932.004	-2.379.404	796.565
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	10.452.413	7.717.431	24.184.358	9.498.736	-3.646.712
DÖNEM KARI/ZARARI	10.452.413	7.717.431	24.184.358	9.498.736	-3.646.712

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeye olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Tamamı sermaye artırımını ile gerçekleştirilecek halka arzda Şirket tarafından elde edilecek brüt 69,2 milyon TL'lik halka arz gelirinden 4,4 milyon TL olan maliyet çıktıktan sonra şirket tarafından 64,8 milyon TL net kaynak elde edilmesi öngörülmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynağın yeni makine yatırım harcamalarında, işletme sermayesi ihtiyacında ve finansal borçların geri ödemesinde kullanılması planlanmaktadır. Bununla birlikte halka arz brüt gelirinin %15'ine karşılık gelen 10,4 milyon TL'lik kısmının fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir.

- Yatırım Finansmanı ve Demirbaşların Alımları

Şirketin üretim kapasitesinin artırılması, üretimde verimliliğin yükseltilmesi ve bu bağlamda ürün ve hizmet kalitesinin geliştirilmesi amacıyla halka arz gelirinin %30'unun makine, ekipman, teçhizat, demirbaş, araç modernizasyon vb. yatırımlarda kullanılması planlanmaktadır.

- İşletme Sermayesi Güçlendirilmesi

Şirketin üretim ve satış hacminin artmasına bağlı olarak, öncelikle stok finansmanı, satış finansmanı ve hammadde tedariki alanlarında ve ayrıca kullanılmak üzere halka arz gelirinin %40'ünün işletme sermayesi olarak kullanılması planlanmaktadır.

- Finansal Borçların Ödenmesi

Şirketin kısa ve orta vadeli banka borçları başta olmak üzere ihtiyaç duyulan her türlü borçların ödenmesi amacıyla halka arz gelirinin %30'unun borç ödenmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

- Fiyat İstikrarı İşlemleri

Halka arz brüt gelirinin %15'ine karşılık gelen 10,4 milyon TL'lik kısmının fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir.

6- Halka Arz Teşviki

- Fiyat İstikrarı

Halka arz brüt gelirinin %15'ine karşılık gelen 10,4 milyon TL'lik kısmının 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılması öngörülmektedir. Fiyat istikrarı işlemlerinin bitmesini takiben 1 yıl süreyle geçerli olacak şekilde likidite sağlayıcılık işlemlerinin yapılacağı belirtilmiştir.

- Nakit Kar Payı Dağıtımı

Dağıtılabilir kar tutarının asgari %30'unun nakit kar payı olarak dağıtılması hedeflenmektedir.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan 17.10.2019 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2016, 2017 ve 2018 yılsonu ve 30.06.2019 dönemlerine ilişkin karşılaştırmalı finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Çarpan Analizi
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Piyasa Çarpanları Analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören Metal Ana Endeksi'nde yer alan benzer şirketler ile yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) çarpanları dikkate alınmıştır. Çarpanlar olarak belirtilen şirketlerin 08.08.2019 tarihli çarpanları dikkate alınmıştır.

Şirket verileri olarak 30.06.2019 dönemi itibarıyla yıllıklandırılmış FAVÖK ve 30.06.2019 dönemi net borç verileri dikkate alınmıştır.

Şirket Verileri (TL)	FAVÖK
31.12.2018	33.047.035
30.06.2019	16.164.392
30.06.2018	14.011.765
Yıllıklandırılmış	35.199.662
31.12.2019 Tahmini	36.392.129

Net borç verisi olarak kısa ve uzun vadeli borçlanmalardan nakit ve nakit benzerleri düşülerek net borç hesaplanmıştır.

Net Borç (TL)	30.06.2019
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	32.538.535
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	11.586.615
Toplam Finansal Borçlar	44.125.150
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	165.330
Toplam	43.959.820

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde ise Şirketin 2019 – 2028 yıllarına ilişkin TL cinsinden hesaplanan nakit akımları %18,61 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile bugüne indirgenmiş ve %6 terminal büyüme oranı çerçevesinde hesaplanan uç dönem serbest nakit akımları da bugüne indirgenerek şirket değeri tespit edilmiştir.

a) Çarpan Analizi

Çarpan analizinde, Yükselen Çelik'in BİST Metal Ana Endeksi'nde yer alan ve Şirket ile benzer olduğuna kanaat getirilen şirketlerin çarpanlarından hareketle şirket değeri tespit edilmiştir.

Bu kapsamda dikkate alınan şirketler ile Firma Değeri ve FAVÖK verileri doğrultusunda oluşan çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
BRSAN	3.065	578	5,30
BURCE	67	7	9,19
CELHA	135	33	4,07
DMSAS	192	61	3,15
DOKTA	2.765	214	12,94
ERBOS	291	80	3,64
SARKY	1.555	221	7,03
TUCLK	145	22	6,71
Benzer Şirket Ortalaması	1.027	152	6,75

Yurtdışı çarpan analizinde Şirketin içinde bulunduğu sektör dikkate alınarak Bloomberg'ten benzer şirket seçimi yapılmış ve söz konusu şirketlerin son 12 aylık FD/FAVÖK ve 2019 Tahmini FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

Yurtdışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK Son 12 Ay	FD/FAVÖK 2019 Tahmini
Voestalpine AG	5,66	5,47
Allgheny Tecjonologies	7,11	7,64
Daye Special Steel Co.	6,83	6,25
Baoshan Iron & Steel Co.	-	4,54
Sandvik AB	8,30	8,02
Schmoltz + Bickenbach AG	7,39	6,22
Bharat Forge Ltd	11,12	10,85
Jindal Saw Ltd	4,68	-
Ramkrishna Forgings	5,85	-
MM Forgings	7,48	-
Wellsun Corp Ltd	4,87	4,70
Nemak Sab De Cv	3,92	4,15
Jindal Stainless Ltd	4,54	4,36
Tubacex SA	9,83	10,59
Ortalama	6,74	6,62

Yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin belirtilen çarpanlarından hareketle hesaplanan şirket değerine, şirketin Tuzla OSB'de yer alan 27.465.000 TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkulünün %30 iskonto edilmiş hali olan 19.225.500 TL eklenerek özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi			
	Yurtdışı Son 12 Ay	Yurtdışı 2019	Yurtiçi Son 12 Ay
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,74	6,62	6,75
Yükselen Çelik			
FAVÖK	35.199.662	36.392.129	35.199.662
Firma Değeri	237.142.206	240.792.342	237.690.297
Net Borç Pozisyonu	43.959.820	43.959.820	43.959.820
Özsermaye Değeri	193.182.386	196.832.522	193.730.477
Gayrimenkul Değeri (%30 iskonto ile)	19.225.500	19.225.500	19.225.500
Gayrimenkul Dahil Değer	212.407.886	216.058.022	212.955.977
Yurtdışı Ortalama	214.232.954	50%	
Yurtiçi Ortalama	212.955.977	50%	
Özsermaye Değeri	213.594.465	100%	
Pay Başına Özsermaye Değeri	7,00		

b) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Şirket Değeri

Şirket için yapılan İNA çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %18,61 olarak hesaplamasında hisse senedi pazarı risk priminin %5,50, beta olarak 1,00, risksiz faiz oranının %16,00, vergi sonrası borç maliyeti %15,60 olarak alındığı,

- Şirketin 2019 – 2028 yıllarına ilişkin projeksiyon yapıldığı ve 2028 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında terminal büyüme oranının %6 olarak kullanıldığı,

-Şirket satışlarının 2019 – 2028 yılları arasında %30'lardan başlayan ve %6'lara kadar düşen oranlarda büyüme göstereceği öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının projeksiyon döneminde %26,5 – 27,6 aralığında oluşacağı dikkate alınmıştır.

- Faaliyet giderlerinin satışlara oranının %5,6 olacağı dikkate alınmıştır.

- FAVÖK marjının %21,1 – 22,5 aralığında oluşacağı belirtilmiştir.
- İşletme sermayesi döngüsü olarak son 2 yılın ortalama döngüleri dikkate alınarak ortalama alacak tahsilat süresinin 168 gün, ortalama stok devir süresinin 213 gün, ortalama borç ödeme süresinin ise 113 gün olarak alındığı belirtilmiştir.
- Halka arzdan sonra 20 milyon TL'lik yatırım harcaması yapılacağı, ayrıca her yıl 1 milyon TL tutarında bakım onarım yatırımı yapılacağı ve yıllık enflasyon oranında artırılacağı belirtilmiştir.
- İNA yöntemine göre şirket değeri belirlenirken, şirketin Tuzla OSB'de yer alan 27.465.000 TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkulünün %30 iskonto edilmiş hali olan 19.225.500 TL eklenerek özsermaye değeri hesaplanmıştır.
- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre özsermaye değeri 248.101.082 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri 8,13 TL'ye denk gelmektedir.

c) Sonuç

Yükselen Çelik'in nihai şirket değerinin belirlenmesinde Çarpan Analizi ve İNA yöntemi çerçevesinde hesaplanan şirket değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmış ve şirket değeri 230.847.774 TL olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda pay başına değer ise 7,57 TL'ye denk gelmektedir.

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %28,65 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 5,40 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	248.101.082	50,00%	124.050.541
Çarpan Analizi	213.594.465	50,00%	106.797.232
Halka Arz Öncesi Değer			230.847.774
Şirketin Sermayesi			30.500.000
Pay Başına Değer			7,57
Halka Arz İskontosu			28,65%
İskontolu Şirket Değeri			164.700.000
Halka Arz Fiyatı			5,40

8- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Yükselen Çelik'in fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı ve verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA analizinde 10 yıllık projeksiyon dönemi yerine 5 yıllık projeksiyon döneminin dikkate alınmasının ve bu değer üzerinden uç değer hesaplanmasının daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.
- Kullanılan %18,61 oranındaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları üzerinden hesaplama yapılmasını doğru bulmaktayız.
- Hesaplanan şirket değerlerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak %28,65 oranında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 5,40 TL'lik halka arz fiyatının yeterli halka arz iskontosunu içerdiğini ve fiyatın makul olduğunu düşünmekteyiz.