

Yükselen Çelik Anonim Şirketi ("Yükselen Çelik" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu 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 Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Yükselen Çelik A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

YÜKSELEN ÇELİK HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Yükselen Çelik A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Çıkarılmış Sermaye	30.500.000 TL
Sermaye Artırımı	12.810.000 TL
Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	43.310.000 TL
Halka Açılacak Oran	29,58 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz İskontosu	28,7 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	5,40 TL
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	7,57 TL
Şirket Değeri (İskontolu)	164.700.000 TL
Şirket Değeri (İskontosuz)	230.847.774 TL

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Yükselen Çelik Hakkında

Yükselen Çelik Anonim Şirketi (“Şirket”), 20 Mart 1989 tarihinde İstanbul’da “Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi” unvanı ile kurulmuştur. Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi, 7 Ocak 2013 tarihli ve 8230 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi’nde yapılan unvan değişikliği ile Yükselen Çelik Anonim Şirketi adını almıştır.

Şirket’in esas faaliyet konusu makine, otomotiv, kalıp, demir çelik, gemi, inşaat ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere tüm sanayi kollarında kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız, takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, yurtiçi alım ve satımını yapmaktır.

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 gösterir. Şirket’in kendi tasarımı olan, kendi markasıyla tedarikçilerinde fason üretilen hammaddelerin %60’ı Yükselen Çelik’in belirlediği şartnamalara uygun olarak üretilir ve alınır. Şirket ürünlerini 19 farklı sektöre satmaktadır.

Vasıflı çelik sektörü demir çelik sektörünün alt sektörlerinden biridir. “çelik” özetle “demir ile diğer bazı maden ve metallerin birleşiminden oluşan “demirden daha vasıflı ve katma değeri yüksek bir metaldir”. Vasıflı çelik ise yüksek Krom (Cr), Nikel (Ni), Molibden (Mo), Vanadyum (V) veya benzeri metal cevherlerinin demir cevheri ile birleşmiş halidir. Çelik ürünler de kendi içinde inşaat çelikleri (profil, köşebent, vb.), yassı çelikler, paslanmaz çelikler ve vasıflı çelikler olarak alt gruplara ayrılır. Bunların içinde katma değeri en yüksek olan vasıflı çelik’tir. Türkiye’de tüketilen vasıflı çeliklerin genel isimleri alaşımlı çelik ve takım çeliği olarak adlandırılır. Yani demir çelik sektörünün tonaj bazında en küçük kolu olan vasıflı çelik’in de kendi içinde 2 ana başlığı vardır. Bunlardan Alaşımlı Çeliklerin bazıları (çok sınırlı ölçü ve şekillerde) ülkemizde üretilirken, büyük bölümü yerli fabrikalar tarafından üretilemez ve ithal edilir. Takım çeliği ise tümüyle ülkemizde üretilmeyen ve yalnız yurtdışındaki üreticilerden ülkemize distribütörler vasıtasıyla ithal edilen ürünlerdir.

Alaşımlı çelikler, makine ve otomotiv sektörlerinde kullanılırken; takım çelikleri kalıp ve otomotiv yan sanayilerinde kullanılır. Türkiye’de otomotiv, makine ve kalıp sektörleri Batılı ülkelerin çok gerisinde olduğu için toplam ticaret hacmi gelişmiş Batı Avrupa ve Kuzey Amerika veya Japonya gibi ülkelere nazaran çok daha azdır. Ülkemizde vasıflı çelik tüketimi her geçen gün artmakta ve pazar hızla büyümektedir.

Yükselen Çelik’in “vasıflı çelik” pazarındaki payı %3’tür. Şirket’in vasıflı çelik pazarı içindeki “takım çeliği” pazarındaki payı %7,5’tir ve bu alanda Pazar lideridir. Ayrıca “alaşımlı çelik” pazarı içindeki “lama” adı verilen alt ürün grubunda da yüzde %64 pay ile pazar lideridir.

Ortaklık Yapısı

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı			
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	Sermaye Payı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)
Yüksel Göktürk	14.335.000	47,00	14.335.000	33,10
Barış Göktürk	9.150.000	30,00	9.150.000	21,13
Burak Göktürk	6.100.000	20,00	6.100.000	14,08
Ferhan Göktürk	915.000	3,00	915.000	2,11
Halka Arz	-	-	12.810.000	29,58
TOPLAM	30.500.000	100,00	43.310.000	100,00

Kaynak: Yükselen Çelik

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

1. Yatırım Finansmanı ve Makine Alımları:

Halka arz gelirinin yaklaşık %30'u ile yatırım finansmanı ve makina alımları planlanmaktadır. Büyüyen satış hacimlerini ve ileride 10 yıllık büyüme planını destekleyecek yeterlilikte makine, ekipman ve depolama gereçleri alımı yapılacaktır. Bu sayede 10 yıllık yurtiçi büyümenin yanı sıra potansiyel bir ihracata başlangıç süresi için yeterli makine ve ekipmanların kurulması planlanmaktadır.

2. İşletme Sermayesi Güçlendirme:

Halka arz gelirinin yaklaşık %40'ı ile işletme sermayesinin güçlendirilmesi planlanmaktadır. Üretim ve satış hacminin artmasına bağlı olarak, öncelikle stok finansmanı, satış finansmanı ve hammadde tedariki alanlarında ve ayrıca diğer işletme sermayesi alanlarında kullanılacaktır.

3. Finansal Borçların Ödenmesi:

Halka arz gelirin yaklaşık %30'u ile finansal borçların ödenmesi planlanmaktadır. Orta vadeli banka borçlarını kapatarak finansman maliyetleri düşürülmesi hedeflenmektedir. İleri büyüyecek vadeli satışları desteklemek adına mevcutta %80 civarında boş olan kredi limitlerinin daha da boşaltılması düşünülmektedir.

Finansal Tablolar

Bilanço

TL	2019/6	2018	2017	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
Diğer Alacaklar	114.465	10.385	4.831	447.554
Peşin Ödenmiş Giderler	4.530.908	752.021	9.500.805	1.610.026
Stoklar	51.506.446	59.746.842	35.429.704	24.509.109
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
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
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.038.319	-	-	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.700	38.907	43.894	41.172
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	-	-	175.782	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
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
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
Ertelenmiş Gelirler	277.967	463.534	281.961	6.490.310
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	862.329	701.030	11.189	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	84.139	-	64.365	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.011.670	20.275.488	4.277.882	6.905.452
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.586.615	15.706.042	3.782.702	6.222.348
Diğer Borçlar	-	-	198.646	416.842
Uzun Vadeli Karşılıklar	372.004	335.489	296.534	266.262
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.053.051	4.233.957	-	-
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 Yen. Sınıf. Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	1.045.428	1.050.606	1.062.480	1.111.702
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	687.173	335.120	284.419	282.651
Geçmiş Yıllar Karları/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

Çaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ					
TL	01.01.2019- 30.06.2019	01.01.2018- 30.06.2018	01.01.2018- 31.12.2018	01.01.2017- 31.12.2017	01.01.2016- 31.12.2016
Hasılat	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 Kar/Zarar	19.435.865	17.220.429	39.432.909	21.036.855	9.109.682
Pazarlama, Satış, Dağıtım 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
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET K/Z	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
VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	13.235.292	9.957.036	30.244.342	12.103.593	-4.359.210
Dönem Vergi 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
Dönem Karı / Zararı	10.452.413	7.717.431	24.184.358	9.498.736	-3.646.712

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz
Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alınarak; Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Çarpan Analizi” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

“Çarpan Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) oranı kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

(i) BİST – Metal Ana Endeksinde işlem gören şirketler,

(ii) Yurtdışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**Çarpan Analizi (TL)**

	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 İskonto 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		

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Yükselen Çelik yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2019-2028 yılları için projekte edilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması;

AOSM	18,61%
Sermaye Maliyeti	21,50%
Özkaynak Oranı	51,10%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,60%
Borç Oranı	48,90%
Risksiz Getiri Oranı	16,00%
Hisse Senedi Pazarı Risk Primi	5,50%
Borçlanma Oranı	20,00%
Terminal Büyüme	6,0%
Beta	1,00

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları**İNA Özeti (TL)**

Firma Değeri	272.835.402
-Finansal Borç	44.125.150
+Nakit	165.330
+Gayrimenkul Değeri (%30 iskonto ile)	19.225.500
Özsermaye Değeri	248.101.082

Pay Başına Özsermaye Değeri 8,13*Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu***Sonuc**

Yükselen Çelik'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 230.847.774 TL sermaye değerine ulaşılmıştır.

DEĞERLEME SONUCU (TL)

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Başına Değer
İNA	50%	248.101.082	8,13
Çarpanlar	50%	213.594.465	7,00
SONUÇ		230.847.774	7,57

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

%28,7 halka arz iskontosu sonrasında sermaye değeri 164.700.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer **5,40 TL** olarak hesaplanmıştır. %42 oranında tamamı sermaye artırımı yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 69.174.000 TL, halka açıklık oranı ise %29,58'dir. Şirket'in halka arz sonrası sermaye değeri ise 233.874.000 TL'dir.

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)

Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri	230.847.774
Halka Arz İskontosu	28,65%
Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri	164.700.000*
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,40
Sermaye Artırım Oranı	42,00%
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri	233.874.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	43.310.000
Halka Açıklık Oranı	29,58%

* Bu değerde aşağı yönlü yuvarlama yapılmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporla Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız. Ancak, değerlendirme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, Fiyat/Kazanç, Piyasa Değeri/Defter Değeri gibi farklı çarpan değerlerinin de raporda yer alması gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında ortalama yerine medyan değerlerin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.
- ✓ Uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 164.700.000 TL Şirket değeri ve 5,40 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

`Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.`