

YÜKSELEN ÇELİK A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

3 KASIM 2019

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Gedik Yatırım) tek yetkili aracı kurum olduğu Yükselen Çelik A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Yükselen Çelik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	30.500.000 TL
Çıkarılacak Yeni Sermaye	43.310.000 TL
Halka Arz Toplam (Nominal)	12.810.000 TL
Halka Arz Tarihleri	7-8 Kasım 2019
Halka Arz Fiyatı	5,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29.6

Kaynak: Gedik Yatırım Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, 25/10/2019, KAP

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket 1968 yılında kurucusu Yüksel Göktürk liderliğinde sektöründe yarı zamanlı olarak çalışmaya başlamış ve 1973 yılında tam zamanlı Göktürkler Kollektif Şirketi bünyesine geçmiştir. 1976 yılında şahıs şirketi Yüksel Ticaret- Yüksel Göktürk isimli şirketini kurmuş ve 1989 yılında bahsi geçen şirketi kapatarak Yükselen Ticaret Limited Şirketini devreye almıştır. 2013 yılında Yükselen Çelik A.Ş. ünvanını almıştır.

Şirket'in esas faaliyet konusu makina, otomotiv, kalıp, savunma, demir çelik, gemi, savunma sanayi ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere imalat sanayisinde kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız, takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, mekanik işlemlerini, yurtiçi alım ve satımını yapmak ve çelik servis merkezi hizmeti vermektir. Ana faaliyet alanı olarak, Yükselen Çelik vasıflı çelik uzun mamul sektöründe faaliyet gösteren ve yıllar içerisinde kendi geliştirdiği şartnameler üzerinden kendi marka ürünlerinin satışını yapan vasıflı çelik tedarikçisi ve servis merkezidir.

Yükselen Çelik 2018 yılında 123.7 milyon TL satış geliri elde etmiştir 2019 yılının 6 aylık bölümünde geçen yıl aynı döneme göre satışları %6.8 artarak 74.9 milyon TL satış geliri oluşmuştur. Şirket satışlarının tamamını yurtiçine gerçekleştirmiştir.

3.1. ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı TL	Pay Oranı %	Pay Tutarı TL	Pay Oranı %
Yüksel Göktürk	A	8.845.000	29	8.845.000	20,4
	B	5.490.000	18	5.490.000	12,7
Barış Göktürk	A	7.320.000	24	7.320.000	16,9
	B	1.830.000	6	1.830.000	4,2
Burak Göktürk	A	305.000	1	305.000	0,7
	B	5.795.000	19	5.795.000	13,4
Ferhan Göktürk	A	305.000	1	305.000	0,7
	B	610.000	2	610.000	1,4
Halka Açık				12.810.000	29,6
Toplam		30.500.000	100	43.310.000	100

Kaynak: Yükselen Çelik İzahname, KAP, 25/10/2019

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

İzahnamede belirtildiği üzere Şirket'in net 74.8 milyon TL net halka arz geliri elde etmesi beklenmektedir. Halka arzdan elde edilecek fonun kullanımı izahnamede aşağıdaki şekilde belirtilmiştir.

Halka Arz Gelir Kullanımı	
Brüt Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000 TL
Net Halka Arz Geliri	64.795.765 TL
Net Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	Oran %
Yatırım Finansmanı ve Demirbaş Alımı	30%
İşletme Sermayesi Güçlendirilmesi	40%
Finansal Borçların Ödenmesi	30%
Toplam	100%

Kaynak: Yükselen Çelik İzahnamesi

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Piyasa Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

5.1. Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları

Yurtiçi benzer şirket çarpanlarında BIST Metal Ana Sanayi Endeksi (XMANA) kapsamında işlem gören şirketler alınmıştır. Bu şirketler Borusan Mannesman, Burçelik, Çelik Halat, Demisaş, Döktaş, Erbosan, Sarkuysan ve Tuğçelik olarak alınmıştır. Borsa İstanbul'da Yükselen Çelik benzeri şirket bulunmamaktadır. Ancak ölçü alınması amacıyla bu şirketlerin alınması uygundur. Söz konusu şirketlerin 1 Kasım 2019 tarihli kapanışlarına göre Firma Değeri / FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Tabloda FAVÖK rakamları için son 12 aylık dönemler dikkate alınmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları

	Firma Değeri FAVÖK	Firma Değeri / FAVÖK	
BRSAN	3.149	686	4,6
BURCE	68	5	14,1
CELHA	151	25	6,0
DMSAS	205	63	3,3
DOKTA	3.956	265	14,9
ERBOS	397	80	5,0
SARKY	1.720	300	5,7
TUCLK	160	23	7,0
TOPLAM	9.807	1.448	6,8

Kaynak: Finnet, 1 Kasım 2019

Söz konusu şirketlerin 1 Kasım 2019 tarihli kapanışları itibari ile ve son 12 aylık FAVÖK değerlerine göre hesaplanan ortalama Firma Değeri / FAVÖK değeri 6.8x çarpanını vermiştir. Gedik Yatırımın raporundaki değer ile uygundur.

Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanı, Firma Değeri / FAVÖK	
Firma Değeri / FAVÖK Ortalaması	6,8
Yükselen FAVÖK 12 aylık	35.034.900
Firma Değeri	238.237.320
Net Borç	43.959.820
Tahmini Özsermaye Değeri	194.277.500
Gayrimenkul Değeri (%30 iskonto)	19.225.500
Tahmini Özsermaye Değeri (Gayrimenkul Değer)	213.503.000

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Finnet

Buna göre hesaplanan Tahmini Özsermaye Değeri 213.503.000TL seviyesinde bulunmuştur. Bu değer Gedik Yatırımın raporunda bulunduğu 212.955.977TL ile uyumludur.

5.2. Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları

Fiyat tespit raporunda dünyanın çeşitli ülkelerinden toplam 14 adet şirketin firma değeri / favök çarpanları alınmıştır. Ülke risklerinin farklılık göstermesi nedeni ile yurtdışı benzer şirket çarpanı yerine yurtdışı şirket çarpanı yaklaşımının daha gerçekçi olduğunu düşünüyoruz. Ancak çeşitlilik açısından değerlemeye yurtdışı şirketlerinin de katılmış olmasını ve çeşitli ülkelerden alınarak ülke risklerinin dengelenmesini olumlu ve uygun karşılıyoruz. Bulunan değerlerin yurtiçi benzer şirket yaklaşımı ile birbirine çok yakın olması bu konuda oluşacak riskleri bertaraf etmektedir.

5.3. İndirgenmiş Nakit Akış Analizi

Fiyat tespit raporunda gelecek 10 yıllık dönem için Yıllık Bileşik Ortalama Ciro Büyümesi (CAGR) yaklaşık %18-19 seviyesinde alınmıştır. Esas Faaliyet Kar Marjı ise %20-21 aralığında alınmıştır. Sonsuz dönem büyüme oranı %6 alınmıştır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinde risksiz faiz oranı %16 alınmıştır. Bugün bu oran daha düşük seviyededir. İNA yönteminde dikkate alınan varsayımlar makul ölçülerdedir.

6. GÖRÜŞ

Gedik Yatırım tarafından Yükselen Enerji için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.

Çarpan analizinde kullanılan şirketlerin ve alınan firma değeri/favök çarpan seçiminin makul olduğunu düşünüyoruz.

İNA analizinde dikkate alınan varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.

Piyasa çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımı Analizleri kullanılarak ulaşılan birim pay değerine %28.65 iskonto uygulanarak bulunan 5.40TL halka arz fiyatını yukarıda belirttiğimiz görüşler doğrultusunda makul olduğunu düşünüyoruz.