

Profil Çelik Üreticisi

Kocaer Çelik halka açılıyor

Ortak satışı yoluyla 25,5 milyon hissesi, sermaye artırımını yoluyla da 21,5 milyon hissesi halka arz edilecek olan Kocaer Çelik, önemli bir çelik profil üreticisidir. Halka arz fiyatı hisse başına TL 27,5 olup %21 halka arz iskontosu olduğu ifade edilmiştir. Toplam halka arz büyüklüğü 1.286 milyon TL (ek satış hakkı değerlendirilirse 1.543 milyon TL) ve halka arz öncesi şirketin piyasa değeri 5,83 milyar TL olacaktır. Hisse tahsisatı yurt içi bireysel yatırımcılar için %60, yurt içi kurumsal yatırımcılar için %35 ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar için %5 olmak üzere üç gruba yapılacaktır. Yurtiçi bireysel yatırımcılar için oransal dağıtım yönetimi uygulanacaktır. Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.

Türkiye'nin profil çelik üreticisi

1984 yılında Denizli'de kurulan Kocaer Çelik, beş fabrikasında toplamda 800 bin ton/yıl kapasiteyle hafif, orta ve ağır kesit çelik profil üretmektedir. Şirketin 12 bin'in üzerinde ürün çeşidi ve 60'a yakın farklı kalitede ürün çeşitliliğine sahiptir. 140 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. Sahip olduğu 3 çelik profil fabrikasının yanı sıra 120 bin ton/yıl kapasiteli servis merkezi ve 100 bin ton/yıl kapasiteli galvaniz fabrikası, yaklaşık 13 milyon kWh elektrik üretim tesisi (GES) vardır. Ana ürün gruplarını oluşturan yapısal çelik profiller 2021 hasılatı içerisinde %43 paya sahipken, katma değerli profiller aynı dönemde hasılatın %21'ini oluşturmuştur.

Halka arz gelirleri yatırım ve işletme sermayesi ihtiyacında kullanılacak

Halka arz gelirden elde edilecek net gelirin %65-70'i yenilenebilir enerji yatırımları ve yeni ürün yatırımında, %30-35'i ise işletme sermayesi ihtiyacında kullanılacaktır.

Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlendirilme halka arz iskontosu %21 olarak hesaplanmıştır.

QNB Finans Yatırım tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL34,87'dir. Bu değerlemeden yola çıkarak şirket için bulunan halka arz iskontosu %21 alınarak halka arz fiyatı TL27,5 olarak tespit edilmiştir. İNA yönetiminde 2022 ve sonrası tahminlerinde referans olarak alınan kütük çelik fiyatı 680 ABD Doları/ton iken 21 Haziran 2022'de Türkiye kütük fiyatı (CFR FO) 575 ABD Doları/ton seviyesindedir. Emtia fiyatlarının yılın başından beri olan dalgalı seyri göz önüne alındığında Kocaer Çelik'in adil değer hesaplamasında kullanılan kütük fiyatı varsayımlarının piyasa/fiyat riski içerdiğini hatırlatmak gerekir.

Hisse Detayları

Hisse Detayları

TL	2019	2020	2021
Net satışlar	1,781,563,409	1,965,991,003	4,216,306,544
VAFÖK	121,062,002	228,914,773	587,292,208
Net kar	(23,315,243)	81,378,303	132,584,430
Net kar marjı (%)	(1.3)	4.1	3.1
VAFÖK marjı (%)	6.8	11.6	13.9
Satış büyümesi (%)	a.d.	10.4	114.5
Net borç	788,656,134	850,787,240	1,448,758,168
Defter değeri	131,567,026	258,497,637	928,655,276
F/K (x)*	(250.1)	71.6	44.0
FD/VAFÖK (x)*	49.8	26.6	11.4
PD/DD (x)*	44.3	22.6	6.3
Net borç/VAFÖK (x)	6.5	3.7	2.5
Net borç/Özsermaye (x)	5.99	3.29	1.56
Özsermaye verimliliği (%)	(17.7)	41.7	22.3

* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Ortaklık yapısı	Arz öncesi	Arz sonrası	
		(Ek satış hariç)	(Ek satış dahil)
Hakan Kocaer	80.00	61.8	57.8
Ali Rıza Kocaer	20.0	18.2	18.2
Halka Açık	0.0	20.0	24.2

Kaynak: Kocaer Çelik TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

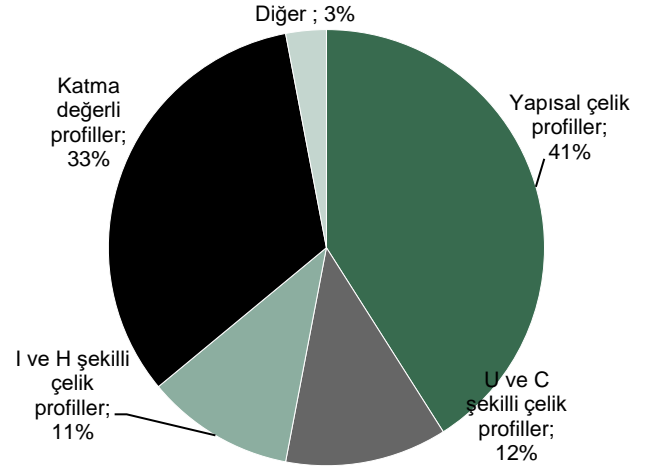
1984 yılında Denizli’de kurulan Kocaer Çelik, beş fabrikasında toplamda 800 bin ton/yıl kapasiteyle hafif, orta ve ağır kesit çelik profil üretmektedir. Şirketin 12 bin’in üzerinde ürün çeşidi ve 60’a yakın farklı kalitede ürün çeşitliliğine sahiptir. Sahip olduğu 8 ülke satış temsilciliğiyle 140 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Hakan Kocaer	Yönetim Kurulu Başkanı
Tolga Demirkıran	Genel Müdür

<https://www.kocaersteel.com//>

Gelir Dağılımı (2021/3A LTM)



Kaynak: Kocaer Çelik

Şirket Profili

1984 yılında Denizli’de kurulan Kocaer Çelik, beş fabrikasında toplamda 800 bin ton/yıl kapasiteyle hafif, orta ve ağır kesit çelik profil üretmektedir. Şirketin 12 bin’in üzerinde ürün çeşidi ve 60’a yakın farklı kalitede ürün çeşitliliğine sahiptir. Sahip olduğu 8 ülke satış temsilciliğiyle 140 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

Şirket 01.04.2021-31.03.2022 dönemlerini kapsayan son 12 aylık dönemde 533 milyon ABD Doları net satış, 393 milyon ABD Doları ihracat geliri elde etmiştir.

Sahip olduğu 3 çelik profil fabrikasının yanı sıra 120 bin ton/yıl kapasiteli servis merkezi ve 100 bin ton/yıl kapasiteli galvaniz fabrikası, yaklaşık 13 milyon KWh elektrik üretim tesisi (GES) ile üretimlerini 85 bin m2 si kapalı olmak üzere 280 bin m2’lik alanda gerçekleştirmektedir.

Şirketin ana pazarları İngiltere, Amerika ve Avrupa ülkeleridir. Şirketin İngiltere’deki bağlı ortaklığı MyMetal Ltd 2015 yılından bu yana pazarlama, satış ve dağıtım faaliyetleri yürütmektedir.

Şirketin ana ürün gruplarını oluşturan yapısal çelik profiller 2021 hasılatı içerisinde %43 paya sahipken, katma değerli profiller aynı dönemde hasılatın %21’ini oluşturmuştur.

İzmir Aliağa’da bulunan A1 ve A2 tesisi yıllık toplam 600 bin ton çelik profil üretim ve A3 tesisi 200 bin ton üretim kapasitesine sahiptir.

2022 yılında devreye alınmış olan A2 tesisi içerisinde bulunan galvaniz fabrikasının yıllık daldırma kapasitesi 100 bin tondur. Entegre servis merkezi 120 bin ton kapasite ile katma değerli ürünlerin müşteriye ulaşması amacıyla hizmet vermektedir.

Şirket üretimde kullandığı elektrik enerjisinin %30’unu yenilebilir enerji kaynaklarından karşılamak amacıyla başlattığı projelerin ilk etabını A1,A2 ve A3 üretim tesislerindeki çatı üzeri GES kurumuyla 2021 yılında tamamlamıştır. İkinci etabında servis merkezi ve galvaniz fabrikasında çatı GES kurulumu yapılması planlanmaktadır.

Değerleme Özeti

QNB Finans Yatırım A.Ş. (TSKB) tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için ağırlıklandırılmış yurtiçi çarpan analizi (%33), yurtdışı çarpan analizi (%33) ve indirgenmiş nakit akımları (%33) yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntem ile hesaplanan şirket değeri hisse başına TL34,87 olmuştur. TL27,5 olan halka arz fiyatı, değerlendirme fiyatına %21 oranında iskontoludur.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.
- Yurtiçi benzer şirket çarpanı değerlemesinde BIST Metal Endeksi ve BIST Sınai Endeksi içerisinde yer alan şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK medyan ortalaması göz önüne alınmıştır.
- Yurtdışı benzer şirket çarpanı değerlemesinde şirket ile benzer faaliyet konusuna sahip olduğu düşünülen ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK medyan ortalaması göz önüne alınmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde risksiz faiz için Türkiye Devleti 10 yıllık ABD doları cinsi Eurobond tahvil getirisi dikkate alınmıştır.
- %6,5 piyasa risk primi ve 1 beta kullanılarak şirketin sermaye maliyeti %16 bulunmuştur
- Borçlanma maliyeti olarak elde edilen risksiz getiri oranının üzerine %1 eklenerek %10,5 hesaplanmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı %23 olarak alınmıştır.

Bu değerlendirme yöntemleri sonucunda 481,5 milyon ABD Doları özsermaye değeri bulunmuştur ve 13 Mayıs 2022 ABD doları kapanış kuru olan 15,35 ile TL'ye çevrildiğinde 7,392 milyar TL değerine denk gelmektedir. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TL34,87'ye denk gelmektedir. %21 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL27,5 olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti (ABD Doları)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Piyasa Çarpanları Analizi	401,108,970	33%	133,702,990
Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizi	453,449,449	33%	151,149,816
İndirgenmiş Nakit Akımları	589,945,960	33%	196,648,653
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			481,501,460

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (ABD Doları)	481,501,460
USD / TL kuru (13/05/2022)*	15.350
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL 000)	7,392,299,309
Ödenmiş Sermaye (TL)	212,000,000
Birim Pay Değeri (TL)	34.9
Halka Arz İskontosu (%)	21%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	27.5

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında detaylı bilgilendirme yapılmıştır. Değerlendirmede kullanılan yöntem ve varsayımlar açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Çarpan Analizi Yöntemi" kullanılmıştır. Değerlemede İNA analizine %33, yurtiçi çarpan analizine %33 ve yurtdışı çarpan analizine %33 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde yurt içi ve yurtdışı benzer şirketler değerlemeye dahil edilmiş olup hesaplamalara ortalama yerine medyan dahil edilmesini makul bulmaktayız.
- İNA yönetiminde 2022 ve sonrası ileriye yönelik fiyat tahminlerinde referans olarak alınan kütük çelik fiyatı 680 ABD Doları/ton seviyesindedir. 21 Haziran 2022 tarihinde Türkiye kütük fiyatı (CFR FO, birinci kalite yeni üretim, kimyasal kompozisyonu S235 JR veya eşdeğer ticari kalite) 575 ABD Doları/ton seviyesindedir.
- Emtia fiyatlarının yılın başından beri olan dalgalı seyri göz önüne alındığında Kocaer Çelik'in adil değer hesaplamasında kullanılan kütük fiyatı varsayımlarının piyasa/fiyat riski içerdiğini hatırlatmak gerekir.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %21 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Kocaer Çelik

Bilanço (TL)	2019	2020	2021	2022/3A
Dönen Varlıklar	602,507,514	621,266,918	2,125,444,000	2,520,165,952
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,712,146	12,219,536	310,435,432	221,894,224
Finansal Yatırımlar	0	0	0	428,363
Ticari Alacaklar	187,849,230	218,897,304	521,687,602	621,268,859
Diğer Alacaklar	44,269,676	64,933,817	492,104,437	471,431,144
Stoklar	282,275,579	269,755,415	626,708,360	934,478,162
Peşin ödenmiş giderler	37,240,092	24,948,386	35,843,922	65,191,909
Diğer Dönen Varlıklar	27,160,791	30,512,460	138,664,247	205,473,291
Duran Varlıklar	637,415,406	816,736,126	1,335,406,875	1,653,119,312
Diğer Alacaklar	20,516,343	260,544	260,544	260,544
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,395,319	3,215,973	21,453,805	23,114,511
Maddi Duran Varlıklar	492,413,500	641,002,331	1,139,322,031	1,456,794,909
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80,409,460	76,141,470	17,190,833	14,632,924
Türev Araçlar	0	46,616,508	96,456,779	75,580,273
Diğer Duran Varlıklar	40,680,784	49,499,300	60,722,883	82,736,151
Toplam Varlıklar	1,239,922,920	1,438,003,044	3,460,850,875	4,173,285,264
Kısa Vadeli Yükümlülükler	753,848,671	770,407,941	2,116,975,759	2,517,491,976
Kısa Vadeli Borçlanmalar	464,746,587	461,957,408	1,378,077,771	1,419,053,945
Ticari Borçlar	159,601,739	170,735,362	437,769,784	406,676,321
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3,790,183	4,544,183	7,519,080	9,406,484
Diğer Borçlar	2,387,324	31,217,187	47,432,228	74,796,316
Ertelenmiş Gelirler	116,419,491	90,559,940	217,428,541	562,738,823
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	97,174	751,833	18,649,841	34,560,544
Kısa vadeli Karşılıklar	6,766,914	6,454,480	8,617,341	9,127,430
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	39,259	4,187,548	1,481,173	1,132,113
Uzun Vadeli Yükümlülükler	354,397,802	408,588,235	410,497,056	387,645,959
Uzun Vadeli Borçlanmalar	347,621,693	401,049,368	381,115,829	323,499,654
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,776,109	7,538,867	9,382,749	10,578,457
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	19,998,478	53,567,848
Toplam Özkaynaklar	131,676,447	259,006,868	933,378,060	1,268,147,329
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	131,567,026	258,497,637	928,655,276	1,261,131,679
Ödenmiş Sermaye	90,000,000	90,000,000	212,000,000	212,000,000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	888,371	(65,252,995)	(138,023,434)	#####
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	29,105,331	29,105,331	29,105,331	29,105,331
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	(58,644,520)	(81,959,763)	(581,460)	10,002,969
Net Dönem Karı / (Zararı)	(23,315,243)	81,378,303	132,584,430	81,541,419
Kontrol gücü olmayan paylar	109,421	509,231	4,722,784	7,015,650
Toplam Kaynaklar	1,239,922,920	1,438,003,044	3,460,850,875	4,173,285,264
Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021	2022/3A
Hasılat	1,781,563,409	1,965,991,003	4,216,306,544	1,877,840,534
Satışların Maliyeti (-)	(1,583,589,620)	(1,651,086,780)	(3,364,737,035)	(1,422,713,934)
Brüt Kar	197,973,789	314,904,223	851,569,509	455,126,600
Genel Yönetim Giderleri (-)	(19,144,989)	(21,024,494)	(33,026,377)	(13,195,933)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(94,232,110)	(106,684,628)	(280,664,456)	(111,053,768)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	(1,806,951)	(471,383)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	105,523,813	253,433,012	512,111,934	59,144,459
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(99,623,573)	(100,020,576)	(86,266,404)	(85,055,871)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	90,496,930	340,607,537	961,917,255	304,494,104
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8,289	5,148	53	2,697
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (net)	(280,764)	29,136,377	28,801,074	22,340,000
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	90,224,455	369,749,062	990,718,382	326,836,801
Finansman Giderleri (-)	(131,807,598)	(283,384,721)	(810,464,236)	(214,797,292)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(41,583,143)	86,364,341	180,254,146	112,039,509
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	18,140,249	(4,735,184)	(44,885,893)	(28,727,263)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(127,651)	250,854	2,783,823	1,770,827
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı	(23,315,243)	81,378,303	132,584,430	81,541,419

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporunda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.