



KALKINMA YATIRIM
BANKASI

ÖZYAŞAR TEL VE GALVANİZLEME SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu
22 Mayıs 2024

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.

İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi
No:10 34768 Ümraniye / İstanbul
Tel: 0216 636 88 11



1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporla yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş. (“Şirket”, “Özyaşar Tel”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 19 Nisan 2024 tarihli QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“QNB Finans Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Şirket’in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Fiyat Tespit Raporu içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. (“Kalkınma Yatırım Bankası”, “Kurum”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor, Kurum’un yalnızca QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanmış olan “Fiyat Tespit Raporu” hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Özyaşar Ticaret ve Sanayi Kollektif Şirketi İhsan Özol, Ahmet Çokyaşar, Osman Korkusuz unvanıyla 14.03.1973 tarihinde, İstanbul’da kurulmuştur. Şirket’in 26.02.1992 tarihinde unvan değişikliğine giderek güncel unvanı olan “Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi Anonim Şirketi” olarak güncellenmiştir. Şirket’in adresi Zeytinburnu/İstanbul’dur.

Şirket ve bünyesinde bağlı ortaklıkları ile Silivri/İstanbul, Düzce, Adana ve Arnavutluk olmak üzere dört farklı lokasyonda toplam 114.762 m² alanda, 286.000 ton/yıl kapasitesi ile üretimlerini gerçekleştirmektedir. Şirket ve bağlı ortaklıkları olan Çokyaşar Tel ve Çokyaşar Halat ile bir bütün olarak soğuk çekilmiş tel, yaylık tel, acsr teli, patentli tel, kaynaklı panel çit, galvanizli tel, halat, monotron, PVC kaplı tel, zırh teli, yassı tel, tavlı tel, yağlı balya teli, çubuk tel, helezon gibi malzemelerin imalatı, alımı ve satımı ile iştigal etmektedir.

Şirket’in faaliyet alanlarına göre 2021, 2022 ve 2023 yıllarındaki satış gelirlerinin kırılımı aşağıdaki tabloda sunulduğu gibidir.

Hasılat (TL)	2021	2022	2023
Galvanizli Teller	3.422.845.980	3.543.252.982	2.684.335.751
Panel	338.256.566	377.746.500	334.693.107
PVC kaplı Tel	38.319.443	45.729.282	65.271.502
Yağlı Balya Teli	36.919.481	54.244.368	25.977.449
Tavlı Tel	85.399.832	161.027.417	94.106.052
Soğuk Çekilmiş Tel	38.064.932	117.708.750	43.902.661
Siyah Tel (Filmaşın)	614.966.053	761.664.323	669.707.112
Siyah Tel (Patentli)	23.577.678	40.792.373	32.507.795
Siyah Halat	59.791.160	91.688.214	80.803.551
Galvanizli Halat	48.368.206	64.353.935	26.190.862
ASCR Monotron Halat	36.310.356	27.479.064	31.359.736
Diğer	729.761.639	1.064.814.861	754.832.349
Toplam	5.472.581.326	6.350.502.069	4.843.687.927

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname



3. Şirket Ortaklık Yapısı

Ortak Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		Sermaye	Oran (%)	Sermaye	Oran (%)	Sermaye	Oran (%)
		(nominal, TL)		(nominal, TL)		(nominal, TL)	
Çokyaşar Holding A.Ş.	A	17.000.000	20,00%	17.000.000	16,47%	17.000.000	16,47%
	B	51.000.000	60,00%	44.760.000	43,37%	40.600.000	39,34%
Ömer Çokyaşar	A	2.125.000	2,50%	2.125.000	2,06%	2.125.000	2,06%
	B	6.375.000	7,50%	5.595.000	5,42%	5.075.000	4,92%
Derviş Ali Çokyaşar	A	2.125.000	2,50%	2.125.000	2,06%	2.125.000	2,06%
	B	6.375.000	7,50%	5.595.000	5,42%	5.075.000	4,92%
Halka Açık	B			26.000.000	25,19%	31.200.000	30,23%
TOPLAM		85.000.000	100	103.200.000	100	103.200.000	100

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname

4. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Talep Toplama Tarihleri	23-24 Mayıs 2024
Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 18.200.000 TL nominal değerli paylar Ortak Satışı: 7.800.000 nominal değerli paylar Ek Satış: 5.200.000 nominal değerli paylar Toplam Satış: 31.200.000 nominal değerli paylar
Halka Arz Fiyatı (TL)	28
Tahmini Halka Arz Büyüklüğü	873.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%30,23 (Ek Satış Dahil)
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %20'si ile 30 iş gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Satmama Taahhüdü	Şirket ve ortakları tarafından 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Tahsisat Grupları	Yoktur.

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname

5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in paylarının halka arz edilmek suretiyle primli fiyattan satılması ile Şirket'in sermaye artırımından elde edilecek kaynakların Şirket payına düşen halka arz ile ilgili masraflar düşüldükten sonra kalan 470.678.933 TL tutarın kullanım yeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Geliri Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Makine, Ekipman, Teçhizat Alımları, Yatırım Finansmanı	30
Finansal Borçluluğun Azaltılması	40
Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	30



Halka Arz Geliri Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Toplam	100

Kaynak: Özyaşar Tel, Fon Kullanım Yeri Raporu, İzahname

6. Şirket'in Finansal Verileri Hakkında Özet Bilgi

6.1. Gelir Tablosu

Özyaşar Tel'in, 2021-2022-2023 yılları için hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	5.472.581.326	6.350.502.069	4.843.687.924
Satışların Maliyeti	-4.568.696.156	-5.392.251.310	-4.136.215.352
Brüt Kar	903.885.170	958.250.759	707.472.572
Genel Yönetim Giderleri	-72.368.504	-101.993.268	-121.201.878
Pazarlama Gideri	-396.333.150	-485.800.146	-282.161.517
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	743.570.839	476.449.561	551.059.092
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-528.361.654	-368.543.239	-233.755.077
Esas Faaliyet Karı	650.392.701	478.363.667	621.413.192
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	20.720.590	20.386.622	46.904.452
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-7.696.282	-5.525.025	-11.175.653
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-9.779.167	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	653.637.842	493.225.264	657.141.991
Finansman Gelirleri	283.931.668	167.661.255	131.532.028
Finansman Giderleri	-807.323.300	-557.145.011	-642.528.390
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıpları	96.759.704	-7.971.141	50.123.384
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar	227.005.914	95.770.367	196.269.013
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	-42.114.757	-17.321.852	67.757.775
Dönem Vergi Gelir (Gideri)	-24.686.517	-33.790.342	-20.702.954
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-17.428.240	16.468.490	88.460.729
Dönem Karı	184.891.157	78.448.515	264.026.788
Pay Başına Kazanç	2,29	1,04	2,30

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname

Şirket'in hasılatı 2021, 2022 ve 2023 yılında sırasıyla 5.472.581.326 TL, 6.350.502.069 TL ve 4.843.687.924 TL olup, 2022 yılında 2021'e göre %16 oranında artmış, 2023 yılında 2022'e göre %23,73 oranında azalmıştır. 2023 yılında bir önceki yıla göre olan hasılatındaki azalışın temel sebepleri 6 Şubat 2023 tarihli Kahramanmaraş merkezli deprem sonucunda üretim, lojistik ve tedarik zincirlerindeki aksamalar, demir çelik fiyatlarındaki düşüş eğilimi ve döviz kurlarındaki sınırlı yükseliştir.

Şirket'in satışlarının maliyeti 2021, 2022 ve 2023 yılları itibarıyla 4.568.696.156 TL, 5.392.251.310 TL ve 4.136.215.352 TL olup 2022 yılında 2021'e göre %18 artış, 2023 yılında 2022 yılına göre %23,29 oranında azalış göstermiştir. Söz konusu değişimler; Şirket 2021 yıl sonunda stok alımı gerçekleştirmesi ve 2022 yılında yaşanan sektördeki talep daralması nedeniyle stoka üretim gerçekleştirmesi, 2023 yılında ise sektörde toparlanma başlamış ve Şirket stokta tuttuğu yarı mamulleri satmaya başlaması olarak ifade edilmektedir.

Şirket'in brüt kâr marjı 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %16,52, %15,09 ve %14,61'dir. Şirket'in 2023 döneminde bir önceki döneme göre brüt kar marjındaki düşüşün nedeni hasılat büyümesinin satışların maliyetinin altında kalmasıdır.



6.2. Bilanço

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yılları için bağımsız denetimden geçmiş bilançoları aşağıda yer almaktadır.

Bilanço (TL)	2021	2022	2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	224.292.269	160.390.496	150.174.142
Ticari Alacaklar	1.123.994.138	753.889.080	780.616.043
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>7.281.321</i>	<i>47.502.400</i>	<i>161.849.51</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>1.116.712.817</i>	<i>706.386.680</i>	<i>764.431.092</i>
Diğer Alacaklar	141.650.134	101.784.969	246.595.109
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>58.756.284</i>	<i>33.902.858</i>	<i>183.748.342</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Alacaklar</i>	<i>82.893.853</i>	<i>67.882.111</i>	<i>62.846.767</i>
Stoklar	1.305.479.763	738.386.677	612.289.067
Peşin Ödenmiş Giderler	82.575.573	188.974.963	108.702.906
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	3.554.831	2.528.684
Diğer Dönen Varlıklar	39.093.367	12.983.425	48.689
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	2.917.085.244	1.959.964.441	1.900.954.640
Ticari Alacaklar	860.355	0	0
Diğer Alacaklar	192.188.944	145.316.575	149.560.009
Kullanım Hakkı Varlıkları	8.946.518	6.017.186	4.011.456
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.623.280	327.523.92	58.165.001
Maddi Duran Varlıklar	982.304.442	1.336.214.865	1.490.534.176
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	442.559	45.280.511	44.151.596
Peşin Ödenmiş Giderler		23.862.678	13.777.980
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	1.211.366.098	1.589.444.207	1.760.200.218
TOPLAM VARLIKLAR	4.128.451.342	3.549.408.648	3.661.154.858
Kısa Vadeli Borçlanmalar	474.135.223	1.113.493.700	968.739.666
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	529.669.367	164.978.257	100.568.019
Ticari Borçlar	1.065.381.392	389.297.988	366.361.949
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>236.042.744</i>	<i>1.021.838</i>	<i>0</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>829.338.648</i>	<i>388.276.150</i>	<i>366.361.949</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	16.501.077	14.334.684	20.704.888
Diğer Borçlar	5.129.323	8.999.721	16.083.628
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>1.239.219</i>	<i>0</i>	<i>16.083.628</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>3.890.104</i>	<i>8.999.721</i>	<i>92.815.352</i>
Ertelenmiş Gelir	451.600.552	173.781.100	92.815.352
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.903.631	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.295.464	9.907.051	11.571.050
Türev Varlıklar	0	5.923.626	3.039.260
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.551.616.029	1.880.716.127	1.579.883.812
Uzun Vadeli Borçlanmalar	367.501.516	283.509.981	412.500.844
Diğer Borçlar	195.501	119.012	72.228
Ertelenmiş Gelirler	1.279.168	0	957.350



Bilanço (TL)	2021	2022	2023
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.971.421	38.708.306	27.253.538
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	94.032.004	88.622.304	50.756.575
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	494.979.610	410.959.603	491.540.535
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	3.046.595.639	2.291.675.730	2.071.424.347
Ödenmiş Sermaye	60.000.000	85.000.000	85.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	476.164.865	495.567.332	495.567.332
<i>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Gelir Veya Giderler</i>	<i>170.046.176</i>	<i>263.451.200</i>	<i>317.767.204</i>
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	170.046.176	263.451.200	317.767.204
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>68.020</i>	<i>421.491</i>	<i>309.026</i>
<i>Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları / Azalışlar</i>	<i>169.978.156</i>	<i>263.029.709</i>	<i>317.458.178</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	15.359.564	17.653.535	18.542.786
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	66.378.562	157.132.368	226.698.359
Net Dönem Karı / (Zararı)	137.450.244	70.455.242	195.138.062
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	156.456.292	168.473.241	251.016.768
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.081.855.703	1.257.732.918	1.589.730.511
TOPLAM KAYNAKLAR	4.128.451.342	3.549.408.648	3.661.154.858

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket aktiflerinin büyük bölümü, Stoklar, Ticari Alacaklar ve Maddi Duran Varlıklardan oluşmaktadır. Ticari Alacaklar ve Maddi Duran varlıklar, 31.12.2023 tarihi itibarıyla toplam aktifin %62'sini oluşturmaktadır.

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan 19 Nisan 2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'na göre, Özyaşar Tel paylarının halka arz fiyatı belirlenirken değerleme yaklaşımlarından gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi ve pazar yaklaşımı kapsamında piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak USD kullanılmıştır.

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımlarına esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in 5 yıllık iş planı baz alınarak 2024-2028 periyodu için hazırlanmıştır.

TL	2021	2022	2023
Net Satışlar	5.472.581.326	6.350.502.069	4.843.687.924
Brüt Kar	903.885.170	958.250.759	707.472.572
Brüt Kar Marjı	16,52%	15,09%	14,61%
Esas Faaliyet Karı	650.392.701	478.363.667	621.413.192
Faaliyet Kar Marjı	11,88%	7,53%	12,83%
Düzeltilmiş FAVÖK*	495.965.445	545.831.388	397.268.424
FAVÖK Marjı	9,06%	%6,90	%8,20
Net Kar	184.891.157	78.448.515	264.026.788



TL	2021	2022	2023
Net Kar Marjı	3,38%	1,24%	5,45%

Kaynak: Özyaşar Tel, İzahname

*Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Şirket'in 31 Aralık 2023 itibarıyla 1.481.808.529 TL toplam finansal yükümlülüğü bulunmaktadır. Öte yandan, aynı tarih itibarıyla Şirket 150.174.142 TL nakit ve nakit benzerine sahiptir. Şirket'in net finansal borç pozisyonunu gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

TL	31.12.2023
Finansal Borçlanmalar	968.739.666
UV Borçlanmaları KV Karşılıkları	100.568.019
UV Finansal Borçlar	412.500.844
Toplam Finansal Borçlar	1.481.808.529
Nakit ve Nakit Benzerleri	150.174.142
Net Finansal Borç	1.331.634.387

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2024 yılı ile 2028 yılı arasında yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır.

Şirket'in Satış Gelirleri Projeksiyonu

Özyaşar Tel

Şirket'in satış hacminin projeksiyon dönemi olan 2024-2028 itibarıyla ortalama yıllık bileşik büyüme oranı %9 olarak öngörülmüştür. Özyaşar Tel'in satış hacminde en yüksek paya sahip olan galvanizli telin ton başına fiyatı 2021, 2022 yıllarında 1000 USD üzerinde iken 2023 yılında 1000 USD'ye yakın bir seyir izlemiştir. Galvanizli telden sonra Şirket'in satış hacminde en yüksek ikinci payı alan panel çitin satış fiyatı 2022 yılında 1.278 USD/ton iken 2023 yılında 1.184 USD/ton seviyelerinde gerçekleşmiştir. Galvanizli tel ürününün satış fiyatının 2024'te 2023'e göre %5 primli olarak 1.046 USD olacağı, panel çit ürününün 2024 yılı satış fiyatının 2023'e göre %3 primle 1.224 USD olacağı öngörülmekte ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır.

Şirket'e ait hasılat projeksiyonlarında ürün grubu bazında hacim ve fiyat beklentileri kullanılmıştır. Ürün grubu dışındaki gelir kalemleri olan, ticari mal gelirleri ve navlun gelirleri ise, bu kalemlerin 2023'deki toplam ürün grubu gelirleri içindeki payları sabit tutularak projeksiyon dönemi boyunca hesaplanmış ve projeksiyonlara dahil edilmiştir.



Özyaşar Tel								
Satış Gelirleri (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Tel	76,7	77,5	55,6	66,9	73,6	84,1	84,1	84,1
Panel Çit	11,5	12,8	11,4	13,5	15,5	17,0	18,7	19,4
PVC Kaplı Tel	1,3	1,6	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7
Yağlı Balya Teli	1,3	1,8	0,8	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
Tavlı Tel	2,9	5,5	3,2	4,9	5,4	5,6	5,8	6,0
Soğuk Çekilmiş Tel	1,3	4,0	1,5	3,4	3,7	3,8	3,9	4,1
Hurda	1,9	2,3	1,1	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9
Diğer Mamul Gelirleri	3,4	2,7	1,4	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1
Ticari Mal Gelirleri	4,6	14,2	10,1	12,7	14,0	15,7	16,0	16,2
Navlun Gelirleri	6,1	6,5	3,8	4,8	5,3	5,9	6,0	6,1
Diğer Gelirler	1,6	0,7	1,9	2,4	2,7	3,0	3,1	3,1
Toplam	112,6	129,5	93,2	116,7	128,6	144,1	146,9	148,4

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

Çokyaşar Halat

Şirket'in satış hacminin projeksiyon dönemi olan 2024-2028 itibarıyla ortalama yıllık bileşik büyüme oranı %9 olarak öngörülmüştür.

Çokyaşar Halat'a ait hasılat projeksiyonunda ürün grubu bazında hacim ve fiyat beklentileri kullanılmıştır. Ürün grubu dışındaki gelir kalemleri olan, ticari mal gelirleri ve navlun gelirleri ise, bu kalemlerin 2023'deki toplam ürün grubu gelirleri içindeki payları sabit tutularak projeksiyon dönemi boyunca hesaplanmış ve projeksiyonlara dahil edilmiştir.

Çokyaşar Halat'ın satış hacminin yarısından fazlasını oluşturan filmaşinden üretilen siyah telin 2022 ve 2023 yıllarında ton başına satış fiyatları sırasıyla 1.301 USD ve 997 USD olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise fiyatların 1.008 USD olacağı ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Katma değeri yüksek olan siyah halat ürününün ton başına fiyatı 2023 yılında 2.362 USD olarak gerçekleşmiş, projeksiyon dönemi boyunca da sabit kalacağı öngörülmüştür.

Çokyaşar Halat								
Satış Gelirleri (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Siyah Tel (Filmaşın)	20,9	25,9	22,2	27,2	30,9	32	33,1	34,3
Siyah Tel (Patentli)	0,8	1,4	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5
Galvanizli Tel	0,8	1,5	2,2	2,2	2,5	2,6	2,7	2,8
Siyah Halat	2	3,1	2,7	3	3,4	3,6	3,7	3,8
Galvanizli Halat	1,6	2,2	1,5	2	2,3	2,4	2,5	2,6
ACSR Monoton Halat	1,2	0,9	1,1	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7
Hurda Tel	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Ticari Mal Gelirleri	0,7	0,8	0,8	1	1,1	1,2	1,2	1,3
Navlun Gelirleri	1,1	1,5	1,1	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7



Çokyaşar Halat								
Satış Gelirleri (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam	29,5	37,5	32,8	39,6	45	46,6	48,3	50

Çokyaşar Tel

Şirket'in satış hacminin projeksiyon dönemi olan 2024-2028 itibarıyla ortalama yıllık bileşik büyüme oranı %17 olarak öngörülmüştür.

Çokyaşar Tel sadece galvanizli tel üretmekte olup, galvanizli telin 2022 ve 2023 yıllarındaki satış fiyatları ton başına 1.105 USD ve 865 USD olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise 2023 yıl sonunda gerçekleşen fiyatın %3 artışla ton başına 893 USD olması öngörülmekte ve projeksiyon dönemi boyunca da sabit kalacağı varsayılmaktadır. Ayrıca Şirket'in üretim kapasitesi halihazırda 48 ton/yıl olup 2024 yılında tamamlanacak yatırımlarla 96 ton/yıl olması beklenmektedir.

Çokyaşar Tel								
Satış Gelirleri (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Tel	38,8	41,4	33,4	40,8	68,6	71,1	73,6	76,2
Lapa ve Kül	0,9	0,9	0,5	0,6	1	1,1	1,1	1,2
Hurda Tel	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Diğer Ürünler	0	0	0	0	0	0	0	0
Ticari Mal Gelirleri	0,5	2,7	3,1	3,7	6,3	6,5	6,8	7
Navlun Gelirleri	3,3	3,4	1,2	1,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Diğer Gelirler	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Toplam	43,9	48,7	38,5	46,8	78,9	81,8	84,6	87,6

Şirket'in Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Özyaşar Tel

Şirketin satışların maliyeti kompozisyonu içerisinde en yüksek paya sahip kalem hammadde maliyetidir. Şirket'in üretimlerinde kullandığı ana hammadde filmaşin'dir. Bununla beraber çinko kullanımı da yoğunudur. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca filmaşin fiyatının 670 USD/ton, çinko fiyatlarının ise 2.727 USD/ton olacağını öngörmektedir.

Özyaşar Tel								
Satışların Maliyeti (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	113	130	93	117	129	144	147	148
Satışların Maliyeti	-94,2	-109,8	-81,0	-96,9	-106,5	-119,1	-121,4	-122,8
Brüt Kar	18,4	19,7	12,2	19,8	22,1	25,0	25,5	25,6
Brüt Kar Marjı	16,34%	15,21%	13,09%	16,97%	17,19%	17,35%	17,36%	17,25%



Çokyaşar Halat

Şirketin satışların maliyeti kompozisyonu içerisinde en yüksek paya sahip kalem hammadde maliyetidir. Şirketin satışların maliyeti kompozisyonu içerisinde en yüksek paya sahip kalem hammadde maliyetidir. Çokyaşar Halat'ın üretim girdilerinin ana hammaddesi yüksek karbonlu filmaşın olup, satış fiyatı 2023 yılında 691 USD/ton olarak gerçekleşmiş, 2024 yılında ise satış fiyatının 707 USD/ton olması beklenmekte ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmaktadır. Üretimlerde yoğun olarak kullanılan galvanizli patentli tel ve siyah patentli telin satış fiyatlarının sırasıyla 1.199 USD/ton, 1.212 USD/ton olacağı varsayılmıştır.

Çokyaşar Halat								
Satışların Maliyeti (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	30	38	33	40	45	47	48	50
Satışların Maliyeti	-25,9	-31,3	-27,1	-30,8	-34,7	-35,9	-37,2	-38,5
Brüt Kar	3,6	6,2	5,7	8,8	10,3	10,7	11,1	11,5
Brüt Kar Marjı	12,20%	16,53%	17,38%	22,22%	22,89%	22,96%	22,98%	23,00%

Çokyaşar Tel

Şirketin satışların maliyeti kompozisyonu içerisinde en yüksek paya sahip kalem hammadde maliyetidir. Çokyaşar Tel, üretimlerinde ana girdi olarak düşük karbonlu filmaşın kullanmakta olup satış fiyatının projeksiyon dönemi boyunca 632 USD/ton olacağı varsayılmaktadır.

Çokyaşar Tel								
Satışların Maliyeti (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	44	49	39	47	79	82	85	88
Satışların Maliyeti	-35,8	-42,8	-33,5	-40,4	-67,3	-69,5	-72,1	-74,6
Brüt Kar	8,1	5,9	5,0	6,4	11,6	12,3	12,5	13,0
Brüt Kar Marjı	18,45%	12,11%	12,99%	13,68%	14,70%	15,04%	14,78%	14,84%

Şirket'in İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Özyaşar Tel

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borç kalemleri için 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. İşletme sermayesi modellenirken, ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süresi dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi süresince ortalama tahsilat süresi 53, ortalama stokta kalma süresi 75 gün ve ortalama borç ödeme süresi 50 gün olarak öngörülmüştür.

Özyaşar Tel								
İşletme Sermayesi (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	22,3	14,3	13,1	16,8	18,6	20,8	21,2	21,4
Stoklar	33,5	17,2	12,2	20,0	22,0	24,6	25,0	25,3
Ticari Borçlar	27,5	10,3	6,6	13,4	14,7	16,4	16,8	16,9



Özyaşar Tel								
İşletme Sermayesi (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net İşletme Sermayesi	28,3	21,3	18,7	23,4	25,8	28,9	29,5	29,8
Net İşletme Sermayesi Değişimi	0	7	2,6	-4,7	-2,4	-3,1	-0,6	-0,3

Cokyaşar Halat

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borç kalemleri için 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. İşletme sermayesi modellenirken, ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süresi dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi süresince ortalama tahsilat süresi 76, ortalama stokta kalma süresi 57 gün ve ortalama borç ödeme süresi 37 gün olarak öngörülmüştür.

Cokyaşar Halat								
İşletme Sermayesi (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	7,4	7,3	7	8,2	9,3	9,7	10,0	10,4
Stoklar	5,4	4,1	4,5	4,8	5,4	5,6	5,8	6,0
Ticari Borçlar	4,7	1	4,2	3,1	3,5	3,6	3,7	3,9
Net İşletme Sermayesi	8,1	10	7,4	9,9	11,2	11,6	12,1	12,5
Net İşletme Sermayesi Değişimi	0	-1,9	2,7	-2,6	-1,3	-0,4	-0,4	-0,4

Cokyaşar Tel

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borç kalemleri için 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. İşletme sermayesi modellenirken, ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süresi dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi süresince ortalama tahsilat süresi 55, ortalama stokta kalma süresi 41 gün ve ortalama borç ödeme süresi 23 gün olarak öngörülmüştür.

Cokyaşar Tel								
İşletme Sermayesi (Mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	9,8	5	6,4	7,0	11,8	12,2	12,7	13,1
Stoklar	5,4	3,8	4,1	4,6	7,5	7,8	8,1	8,4
Ticari Borçlar	4,9	1,6	1,7	2,5	4,2	4,3	4,5	4,7
Net İşletme Sermayesi	10,3	7,2	8,8	9,1	15,2	15,8	16,3	16,9
Net İşletme Sermayesi Değişimi	0	3,1	-1,6	-0,3	-6,2	0,-5	-0,6	-0,6

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu



Şirket'in Yatırım Harcamaları ve Amortisman Projeksiyonu

Özyaşar Tel

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2024 yılı için Silivri Fabrikası'nda yer alan üretim hatlarından ikinci hattın bakım çalışmalarının tamamlanmasını beklenmektedir. Buna ek olarak 2 adet yüksek karbon makinesi yatırımları bulunmakta, bu yatırım sayesinde verimlilik artışı ve maliyetlerde azalma beklenmektedir. Yine 2024 yılının son çeyreğinde G4 üretim hattında yer alan çinko kazanında bakım çalışmaları gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Maliyet avantajı ve atık boya oranındaki optimizasyonu artırmak amacıyla çubuk makinesi alınması da planlanmaktadır. Uzun menzili ihracat yüklemelerinin otomatize edilmesi için de yatırımları bulunmaktadır.

Özyaşar Tel								
Yatırım ve Amortisman Harcamaları (Bin USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
İdame Yatırımlar	279,0	799,7	346,4	466,8	514,6	576,2	587,5	593,8
Yeni Yatırımlar	650,9	1.866,0	808,3	396,9	396,9	396,9	150,0	150,0
Toplam	929,9	2.665,7	1.154,7	863,7	911,5	973,1	737,5	743,8

Çokyaşar Halat

2023 yılı son çeyrekte gerçekleştirilen makine yatırımı ile iki kademede çekilen yaylık tellerin tek kademede çekilerek maliyet avantajı ile beraber kapasite artışı beklenmektedir. 2024 yılı içerisinde de tel makinelerinin modernizasyon ve kapasite artış çalışmalarının tamamlanması planlanmaktadır. Modernizasyon çalışmalarını takiben halat makinesi yatırımları hız kazanacak ve yeni ürün ve kapasite artışına yönelik makine alımlarının yapılması planlanmaktadır. Düzce Fabrikası için de fosfathane yatırımları bulunmaktadır.

Çokyaşar Halat								
Yatırım ve Amortisman Harcamaları (Bin USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
İdame Yatırımlar	68,0	312,4	542,8	158,5	179,9	186,4	193,1	200,0
Yeni Yatırımlar	158,7	729,0	1.266,5	145,1	245,1	245,1	-	-
Toplam	226,8	1.041,5	1.809,3	303,6	425,0	431,5	193,1	200,0

Çokyaşar Tel

2022 yılında Şirket ikinci fabrika yatırımını tamamlamıştır. 2024 yılında ikinci fabrika binasının genişletilmesi planlanmaktadır. Bu genişletme çalışması ile halihazırda siparişi verilmiş 4 bin ton tel çekme kapasiteli makine yatırımı ve fabrika çatısında yer alan güneş enerjisi santralinin kapasite artışı planlanmaktadır.

Çokyaşar Tel								
Yatırım ve Amortisman Harcamaları (Bin USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
İdame Yatırımlar	54,2	1.580,8	610,1	117,2	197,2	204,3	211,6	219,0
Yeni Yatırımlar	126,4	3.688,6	1.423,6	970,1	970,1	970,1	-	-
Toplam	180,6	5.269,5	2.033,8	1.087,3	1.167,3	1.174,4	211,6	219,0

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti



QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'e nakit akışlarını indirmek için işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar şu şekildedir:

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Devleti 10 yıllık ABD Doları Eurobond'un tahvil getiri oranı referans alınmıştır.
- Türkiye hisse senedi piyasası risk primi 2024-2028 ve uç değer hesaplaması döneminde %6 olarak sabit tutulmuştur.
- Beta sistematik riski ölçmekte olup pay getirilerinin borsa getirisi ile korelasyonunu ölçmektedir. Kaldıraçsız beta hesaplanırken istatistiksel verilerden yararlanılmakta, söz konusu payın ve borsa getirisinin kovaryansları borsa getirisinin varyansına bölünür. Beta için emsal şirketlere de bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığı düşünülmüştür. Şirket'in payları henüz borsada işlem görmediği için beta hesaplaması yapılamamaktadır ve pay getirisi olarak borsa getirisi kabul edilmiştir. Şirket'in getirisinin borsa getirisine paralel olacağı varsayımı altında kaldıraçlı beta "1" olarak kabul edilmiştir.
- Şirketin sermaye maliyetinin, CAPM modeli ile hesaplandığında ($CAPM = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} * \text{Piyasa Risk Primi}$) %13,53 olacağı ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borç maliyeti, risksiz getiri oranının üzerine %30 prim eklenerek %9,79 hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Vergi sonrası borç maliyetinin ($\text{Borçlanma Maliyeti} * (1 - \text{Vergi Oranı})$) formülü ile 7,7 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in kurumlar vergisi oranının Şirket'in ihracat oranı dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca %21 olarak uygulanacağı öngörülmüştür.
- Bu kapsamda QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan AOSM varsayımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	2023
Risksiz Getiri Oranı	7,53%
Hisse Senedi Risk Primi	6,00%
Borçlanma Risk Primi	1,00%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	50%
Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar)	50%
Vergi Oranı	21%
Sermaye Maliyeti	13,53%
Borç Maliyet	9,79%
AOSM	10,6%

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Mn USD	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar (Konsolide)	203,20	252,48	272,35	279,78	286,04



Mn USD	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
% Büyüme		24,25%	7,87%	2,73%	2,24%
Brüt Kar (Konsolide)	35,11	44,00	47,83	49,08	50,09
Brüt Kar Marjı	17,30%	17,40%	17,60%	17,50%	17,50%
FVÖK (Konsolide)	18,78	25,19	27,92	28,68	29,27
<i>FVÖK Marjı</i>	9,20%	10,00%	10,30%	10,30%	10,20%
<i>Amortisman</i>	3,39	3,64	3,90	4,01	4,13
FAVÖK (Konsolide)	22,17	28,83	31,81	32,69	33,40
Düzeltilmiş FAVÖK (Konsolide)	19,99	24,81	27,50	28,25	28,80
<i>Vergi*</i>	-3,30	-4,66	-5,20	-5,33	-5,43
<i>Yatırım*</i>	-1,72	-1,93	-2,00	-1,04	-1,06
<i>İşletme Sermayesi Değişimi*</i>	-7,44	-6,84	-3,75	-1,27	-1,05
Serbest Nakit Akımları	7,53	11,37	16,54	20,61	21,26
AOSM	10,50%	10,60%	10,60%	10,60%	10,60%
İskonto Faktörü	0,95	0,85	0,78	0,70	0,64
İndirgenmiş Nakit Akımları	7,16	9,78	12,86	14,48	13,51
İNA Toplamı	58				
Terminal büyüme oranı	1,00%				
Terminal Değer	142				
Firma Değeri	200				
Net Borç (31.12.2023)	41				
Öz Sermaye Değeri	159				

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

*İlgili hesaplamalar yapılırken Şirket'in bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel'in %51 hissedarı olması sebebiyle Çokyaşar Tel'in ilgili değerlerinin %51'i hesaplama dahil edilmiştir.

7.2. Çarpan Analizi

QNB Finans Yatırım, Özyaşar Tel'in halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla FD/FAVÖK piyasa çarpanı analizi ile öz sermaye değeri hesaplamıştır.

FD/FAVÖK hesaplamasında çarpan değeri 5,0x ile 20,0x aralığında yer almayan değerler uç değerler olarak kabul edilmiş ve medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

7.2.1. FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizi kapsamında benzer şirket seçiminde yurt içinde halka açık benzer alanda faaliyet gösteren BİST Metal Endeksi'nde işlem gören seçilmiş şirketlerin 19.04.2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla ile 31.12.2023 döneminde açıklanan finansal tablolarında yer alan veriler Capital IQ platformundan edinilmiştir.

Şirket'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan FD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

FD/FAVÖK Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanına Göre Öz Sermaye Değeri	Değer
Çarpan (x)	10,6
FAVÖK (USD)	11.724.650
Şirket Değeri (USD)	124.642.053



FD/FAVÖK Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanına Göre Öz Sermaye Değeri	Değer
Net Borç (USD)	41.436.476
İskonto Öncesi Piyasa Değeri (USD)	83.205.577

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizi kapsamında benzer şirket seçiminde yurt dışında çeşitli ülkelerde halka açık benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin 19.04.2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla 31.12.2023 döneminde açıklanan finansal tablolarında yer alan veriler Capital IQ platformundan edinilmiştir.

FD/FAVÖK Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanına Göre Öz Sermaye Değeri	Değer
Çarpan (x)	10,2
FAVÖK (USD)	11.724.650
Şirket Değeri (USD)	119.245.590
Net Borç (USD)	41.436.476
İskonto Öncesi Piyasa Değeri (USD)	77.809.114

Çarpan Değerlemesi (USD)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurtiçi Çarpan Değeri	83.205.577	50%	41.602.789
Yurtdışı Çarpan Değeri	77.809.114	50%	38.904.557
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			80.507.346

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

8.Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değerlemesinde Piyasa Çarpanı Analizi ve İNA yöntemine göre değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan analizi yönteminden elde edilen Şirket'in öz kaynak değeri %70, İNA yönteminden elde edilen Şirket'in öz kaynak değeri %30 oranında ağırlıklandırılmıştır.

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in İNA yöntemine göre değerlemesi ABD doları bazında yapılmıştır.
- Fiyat Tespit Raporu'nda Özyaşar Tel ve bağlı ortaklıkları Çokyaşar Halat ve Çokyaşar Tel'in FAVÖK, işletme sermayesi, yatırımlar ve vergi projeksiyonları yapılmıştır. Özyaşar Tel, Çokyaşar Halat'ın %100'üne, Çokyaşar Tel'in ise %51'ine sahiptir. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'e serbest nakit akışlarına Özyaşar Tel ve Çokyaşar Halat'ın projeksiyonlarının tamamı dahil edilmiş, Çokyaşar Tel'in ise FAVÖK, vergi, işletme sermayesi değişimi ve yatırım harcamalarının %51'i dikkate alınmıştır.
- Fiyat Tespit Raporu'nda, 2023 yılında Grup firmalarının toplam cirosunun %57'sinin Özyaşar Tel, %20'sinin Çokyaşar Halat, %23'ünün ise Çokyaşar Tel tarafından elde edildiği; 2028 yılı itibarıyla ise cironun %52'sinin Özyaşar Tel, %17'sinin Çokyaşar Halat, %31'inin ise Çokyaşar Tel tarafından elde edileceği belirtilmektedir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda, 2023 yılında Grup firmalarının 164,5 milyon ABD doları olan toplam cirosunun, 2024 ve 2025 yıllarında ortalama %24, 2026-2028 yıllarında ise ortalama %4 artarak 2028 yılı itibarıyla 286 milyon ABD dolarına ulaşacağını öngörüldüğü görülmektedir.



- 2021-2023 yıllarında Şirket'in cirosunun ortalama %71'i yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. Fiyat Tespit Raporu'ndaki projeksiyonlarda söz konusu oranın korunduğu belirtilmektedir.
- Finansal tablolar üzerinden 2021, 2022 ve 2023 yıllarında FAVÖK marjının sırasıyla %9, %6,60 ve %7,85 olduğu görülmektedir. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonda toplam FAVÖK marjının 2024-2025 yıllarında %11, 2026-2028 yılları arasında ise %12 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in ONİS/Ciro oranı TL finansal verileri üzerinden 2021, 2022 ve 2023 yıllarında stok alımları için tedarikçilere verilen avanslar ve alınan sipariş avansları da dahil olmak üzere sırasıyla %25, %18 ve %22, avanslar hariç olmak üzere ise %25, %17, %21 olarak hesaplanmaktadır. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonda 2024-2028 yılları arasında ONİS/Ciro oranının %21 olarak alındığı görülmektedir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda 2024-2026 yılları arasında toplam cironun ortalama %1'i oranında, 2027 ve 2028 yıllarında ise %0,4'ü oranında toplam yatırım harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in ağırlıklı ortalama öz sermaye maliyeti ABD doları bazında %10,6 olarak alınmış olup; vergi oranı hesaplanırken ihracat kaynaklı 5 puanlık vergi indirimi ve Çokyaşar Tel'in yatırım teşvik belgesine istinaden kalan kurumlar vergisi indirim teşvikinin dikkate alındığı belirtilmektedir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İNA'da sonsuz büyüme değeri %1 alınmıştır.
- Kalkınma Yatırım Bankası olarak Fiyat Tespit Raporu'ndaki projeksiyonlarda yer alan sektörel beklentiler, kapasite kullanım oranları, ciro, karlılık ve yatırımlara ilişkin detaylı analiz yapılmamıştır.

Pay başı değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı ise aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Değerleme Sonucu	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
FD/FAVÖK Çarpan Değerine Göre Öz Sermaye Değeri	80.507.346	70%	56.355.142
İNA Değeri	158.516.765	30%	47.555.030
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (USD)			103.910.171
19.04.2024 TCMB USD/TL Kuru			32,46
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)			3.372.415.002
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			58.165.001
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Dahil Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)			3.430.580.003
Pay Adedi			85.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)			40,36
İskonto Oranı			30,62%
İskonto Sonrası Fiyat (TL)			28,00

Kaynak: Özyaşar Tel, Fiyat Tespit Raporu

QNB Finans Yatırım tarafından hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden %30,62 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 28 TL olarak hesaplanmıştır.



Uyarı Metni

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler 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 değerlendirmeler ise genel nitelikte olup; söz konusu değerlendirmeler herhangi bir tavsiye veya teklif niteliği taşımamaktadır. Bu raporda yer alan değerlendirmeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan dolayı Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.