

BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.

31 Mayıs 2021

BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Talep Toplama Tarihi	31 Mayıs - 01 Haziran 2021
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	20.010.000 TL
Halka Açıklık Oranı	48.12%
Halka Arz Metodu	12.200.000 TL Sermaye Arttırımı ve 3.300.000 TL Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	15.500.000 TL
Fiyat	4.87 TL
Halka Arz Büyüklüğü	75.485.000TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grubu	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Ahmet Rauf Mollaoğlu	A	3.25	650.000	7.87	650.000
Ali Zontur	A	3.25	650.000	25.78	650.000
Mustafa Zontur	A	3.25	650.000	3.24	650.000
Ahmet Rauf Mollaoğlu	B	30.08	6.020.000	10.61	4.920.000
Ali Zontur	B	30.08	6.020.000	2.31	4.920.000
Mustafa Zontur	B	30.08	6.020.000	7.58	4.920.000
Halka Açık Kısım	B	-	-	2.31	15.500.000
TOPLAM		100.00	20.010.000	100.00	32.210.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirketin mevcut sermayesini temsil eden payları eşit itibari değerlerde A ve B tipi hisselerden oluşmaktadır. A tipi paylar özel hak ve imtiyazlara sahiptir Genel Kurul toplantılarında A grubu paylarının 15, B grubu paylarının 1 oy hakkı vardır. Ayrıca Yönetim Kurulu üyelerinin seçimi, A grubu payların satımı sırasında ön alım hakkı ve tasfiye bakiyesinin %50'sini alma hakkı A grubu hisselerine sağlanan diğer imtiyazlardır.

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Şirket, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hasır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmek amacıyla 17.08.2004 tarihinde Dörtöl Ticaret Sicili'ne 3177 no ile tescillenerek anonim şirket olarak, "Zontur Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" ünvanıyla kurulmuştur. Şirketin kuruluşu Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin 25.08.2004 tarih ve 6122 sayılı nüshasında ilan edilmiştir. Şirket 22.09.2004 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında alınan karar ile unvan ve adres değişikliği yapmıştır. Şirket unvanı, "BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak tescil edilmiştir. Şirket merkezi de Dörtöl'den Manisa'ya nakledilmiştir. Bu değişiklik doğrultusunda şirket, merkez nakli sebebiyle Dörtöl Ticaret Sicil Müdürlüğündeki kaydını kapatarak, Manisa Ticaret Sicil Memurluğuna 9765 sicil numara ile kaydolmuştur.

Türkiye'nin ilk Çelik Hasır fabrikası 1971 yılında Manisa Organize Sanayi Bölgesinde kurulmuş ve farklı firmalara tarafından 2001 yılına kadar işletilmiştir. Bu tesisin makineleri ve fabrika binası 2004 yılında kurulmuş olan Zontur Çelik Hasır ve Ticaret A.Ş. 2004 yılı Eylül ayında icradan satın alınarak BMS Grup bünyesine dahil edilmiştir.

Şirketin ana faaliyet konusu, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmektir.

17 Ağustos 2004 tarihinde 99 yıl süreli olarak kurulmuş olan şirket, 16.03.2018 tarihli genel kurul toplantısında oybirliği ile kabul ve 19.03.2018 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliğiyle 99 yıllık süre sınırı kaldırılmış, şirketin süresiz şekilde faaliyetlerine devam edeceği kabul edilmiştir.

Şirket Gebze tesisi için 05.10.2020 tarih ve 2020/865 sayılı ve Manisa tesisi için 28.01.2021 tarih ve 2021/33 kapasite raporunda yer alan yıllık üretim kapasitesi verilerine göre Manisa tesisi tek vardiya çalışması halinde 59,192 ton, tam kapasitede ise toplamda yıllık 177,576 ton, Gebze tek vardiya çalışması halinde 16,890 ton, tam kapasite çalışması halinde ise toplamda 50,670 ton çelik hasır, düz çubuk ve nervürlü çelik çubuk üretim kapasitesine sahiptir. Manisa'da 9,000m2 kapalı 3,000m2 açık, Gebze'de 2,500m2 kapalı, 250m2 idari ofis olmak üzere toplamda 14,750m2 alanda faaliyet gösteren ihracçı başta Türk standartları olmak üzere dünyada genel kabul edilen ASTM-Uluslararası Amerikan Test ve Materyalleri Topluluğu standartları, DIN-Alman Standartlar Enstitüsü ve BSI-İngiliz Standartlar Enstitüsü standartlarında üretim yapmaktadır.

Şirketin üretim faaliyetlerine ek olarak Manisa Merkez adresinde ve İstanbul şube adresinde olmak üzere inşaat demiri alım ve satım departmanları bulunmaktadır. İnşaat demiri satışları alıcı firmalardan gelen talepler doğrultusunda imalatçı firmalardan tedarik edilerek depolanmaktadır. Gelen siparişler doğrultusunda da satışı yapılmaktadır. Rehber Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş.'nin 31.12.2020 tarih ve 2020/OZ/2074-1 sayılı İzmir Aliağa'daki gayrimenkulün değerlemesine ilişkin raporuna göre ise Aliağadaki arsasının toplam yüzölçümü 39,997m2 iken, arsanın içerisinde 2,500m2 alanlı tek katlı fabrika binası bulunmaktadır.

Ürünler ve Üretim Tesisleri

Ürünler

- **Filmaşın**

Şirket, üretim tesisleriyle, çelik hasır ve çelik nervürlü çubuk üretimi (soğuk haddeleme) yapmaktadır. Tesislerde hammadde olarak 5,5 – 6 – 6,5 – 7 – 8 – 9 – 10 – 12mm çaplarında kangal şeklinde üretilmiş olan filmaşın kullanılmaktadır.

Şirket mamul üretiminin hammaddesi olan filmaşın, sıcak haddelenerek yapılan, genellikle yuvarlar ve yarı yuvarlak, kare, dikdörtgen ve altıgen kesitinde soğuk çekme için kullanılan kangal halindeki yarı mamul metal çubuk donatıdır.

Çelik yapısında %1.8'den az karbon içeren demir ve karbon alaşımı, mekanik ve ısı işlemleriyle çok çeşitli özellikler kazanabilir.

Filmaşın aşağıdaki yerlerde kullanılmaktadır.

- Tel üretimi
- Çelik hasır imalatı
- Çivi ve beton teli
- Yüksek mukavemetli tel-yay-halat imalatı
- Cıvata-somun-vida imalatı
- Kaynak teli ve elektrot imalatı
- Ön gerilmeli beton teli imalatı

Bunların yanı sıra tarım makineleri diskleri ve frezeleri, beton kırıcı vb. gibi darbe ve aşınmaya dayanması gereken parçalarda ve yorulmaya karşı dayanıklılığı nedeniyle lamalı yayların yapımında kullanılır.

• Çelik Hasır

Çelik hasır özellikle son 20 yılda ülke çapında kullanımı yaygınlaşan bir inşaat malzemesidir. Saha betonlarında, perdelerde, döşemelerde, beton yollarda, inşaat duvarlarında, TOKİ projelerinde, prefabrik ve beton boru imalatında ayrıca tünellerde olmak üzere çeşitli kullanım alanları vardır. İnşaat haricinde bahçe çiti ve korkuluk olarak da kullanılabilir. Malzemeden, işçilikten, zamandan ve nakliyeden tasarruf sağlaması sayesinde eski usul inşaat demirlerinden çok daha avantajlıdır.

Eski usul inşaat demirlerinde çelik çubukları tek tek kesme, kanca yapma, döşemeye belirli aralıklarla yerleştirilip birbirine bağlama gibi işlemler uygulamaktayken, çelik hasırların plakalar halinde oluşu, kolay taşınabilme ve montajlama avantajı yaratmış, bu da zamanın daha verimli kullanılmasını sağlayarak, iş akışını hızlandırmıştır. Standart çelik hasırların ebatları 5,00m-2.15m uzunluğunda olup sevkiyatı ve kapattığı alan bakımından avantajlıdır. Ayrıca nervürlü soğuk çekilmiş çelik çubuk olarak da bağ direği imalatı ve inşaatlarında farklı alanlarda kullanılmaktadır.

Şirket daha çok standart çelik hasır üretmekle birlikte, teknik alt yapının sağladığı üretim kabiliyeti sayesinde farklı boy ve çaplarda çelik hasır üretiminde çeşitlendirme imkanına sahiptir. Özellikle ihracat yapılan ülkelerin çeşitliliği sayesinde farklı yapılarda çelik hasır taleplerini karşılayabilmektedir.

Satış Dağılımı

Şirket temel olarak mamul mal ve ticari mal olmak üzere iki ayrı mal grubu üzerinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Aşağıda şirketin mamul mal ve ticari mal ayrımı ve bunların yıllar itibarıyla alt kırılımlarına yer verilmiştir.

Üretimden Gerçekleştirilen Mamul Satışlarına Ait Miktar Tablosu

Ürün	2018		2019		2020	
	ton	Oran (%)	ton	Oran (%)	ton	Oran (%)
Çelik Hasır	33,014	56.62%	28,831	54.01%	23,393	44.95%
Nervürlü / Düz Çelik Çubuk	620	1.06%	736	1.38%	972	1.87%
Yurtiçi Satışları	33,634	57.68%	29,567	55.38%	24,366	46.82%
Çelik Hasır	4,188	7.18%	3,683	6.90%	3,764	7.23%
Nervürlü / Düz Çelik Çubuk	18,580	31.86%	18,531	34.71%	22,471	43.18%
Galvanizli Çelik Hasır	1,908	3.27%	1,604	3.00%	1,441	2.77%
İhracat Satışları	24,676	42.32%	23,818	44.62%	27,676	53.18%
Toplam	58,310	100.00%	53,385	100.00%	52,041	100.00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2020 yılında şirketin üretimden satışlarının %46.82'si iç piyasaya %53.18'i ise dış piyasaya yapılmaktadır. İç ve dış pazara yönelik satışlar genel itibarıyla dengeli seyretmektedir. Şirketin 2018 ve 2019 yılları satışlarında ihracat ağırlığının arttığı görülmüş, dış piyasaya satışlar 2020 yılında 2019 yılına göre artış kaydetmiştir. 2020 yılında toplam satışların %96'sı Manisa Fabrikasından, %4'ü ise Gebze Fabrikasından yapılmıştır.

Ticari Mal Satışlarına Ait Miktar Tablosu

Ürün	2018		2019		2020	
	ton	Oran (%)	ton	Oran (%)	ton	Oran (%)
Filmaşın	446	1.52%	18	0.04%	582	2.05%
Çelik Hasır	259	0.89%	26	0.06%	331	1.17%
İnşaat Demiri	28,537	97.55%	41,711	98.75%	27,170	95.64%
Yurt İçi Satışları	29,242	99.96%	41,755	98.86%	28,083	98.86%
Filmaşın	11	0.04%	483	1.14%	325	1.14%
İhracat Satışları	11	0.04%	483	1.14%	325	1.14%
Toplam	29,253	100.00%	42,238	100.00%	28,408	100.00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2020 yılında COVID-19 sebebiyle ticari mal satışları bir önceki yıla göre %33 azalarak 28,408 ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Ticari mal satışlarının %97'si olan 27,575 ton 2020 yılında açılan Gebze Şubesinden yapılmıştır. 2019 yılında ticari mal satışlarının tamamı Manisa Genel Müdürlükten yapılmıştır.

Şirket son yıllarda Marmara Bölgesi pazarına giriş yapmak için İstanbul'da satış ekibi oluşturmuş ve bu bölge üzerinden satışlara yatırım yapmıştır. 2019 yılında yakalanan satış büyümesinin ivmesini Marmara bölgesi özelinde devam ettirmeyi planlamaktadır.

SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

1. Çelik Yapısı

Çeliğin hammaddesi olan demir doğada cevher olarak bulunur. Birçok alanda kullanılan demir, doğada en çok kükürtlü ve oksijenli bileşikler halinde bulunur. Çok kullanışlı bir metaldir. Alaşım ve bileşiklere birçok metalinde yapı taşıdır.

Çelik ise demirle %0.2-2.1 oranında değişken karbon bileşiminden meydana gelen bir alaşımdır.

2. Çelik Üretimi

Oksijen Üfleme Yöntemiyle Çelik Üretimi

Oksijen ile çelik üretim şekli en çok yaygın olanıdır. Oksijen konvertörleri dikey konumda bulunur. Dış tarafında saç, iç tarafında ısıya dayanıklı refrakter (ateşe dayanıklı malzeme) astar bulunur. Hammaddenin doldurulması, cürufun dökülmesi için fırın yatay konuma getirilir. Ham demirin fırına alınmasından sonra oksijen üfleme yöntemi ile karbon uzaklaştırılır. Oluşan ısıdan refrakteri korumak için hurda ilave edilir. Üfleme süresi 20 dakika civarındadır.

Elektrik Ark Ocağında Çelik Üretimi

Bu üretim methodu için geliştirilen fırınlarda harici bir enerji kullanıldığından %100 çelik hurdası da eritebilmektedir. Bu yöntem de yaklaşık 3500 °C sıcaklık elde edilir. Bu fırınlarda hurda çelik eritilerek yeniden yüksek kalitede çeliğe dönüşmektedir. Volfram, malibden, tantalyum gibi elementler yüksek sıcaklıkta eridiği için takım çelikleri, paslanmaz çeliklerin üretiminde kullanılmaktadır.

3. Dünyaya'da Demir - Çelik Sektörü

Demirden 1.000 kat daha güçlü olan çelik maddesi günümüzde birçok sektör için büyük bir rol oynamaktadır. Ekonomik büyüme ve refah ile doğrudan bağlantılı olan çelik, geniş bir teknolojik alanda kullanılmaktadır. Nitekim çelik maddesi günümüzde inşaat ve altyapıdan otomotiv sektörüne, makine ekipmanlarından, ev eşyalarına kadar geniş kullanım alanına sahiptir. En çok geri dönüştürülen madde olarak öne çıkan çelik, Dünyamızda sürdürülebilir gelişimi konusunda büyük katkı sağlamaktadır.

Dünya demir çelik üretimine baktığımızda, Worldsteel'in yayınladığı rakamlara göre, üretim hacmi 2000 yılından bu yana iki katından fazla bir artış yaşamış ve 2020 yılında toplam 1.83 milyar tonluk bir üretim büyüklüğüne ulaşmıştır. 2019 yılında ise bu rakam 1.88 milyar ton düzeyinde oluşmuştur. Pandemiye rağmen, 2020'de demir çelik üretim düzeyinde yalnızca %0.9'luk bir düşüş yaşanmıştır.

Ülkelerin üretim durumlarını ele aldığımızda ise worldsteel org tarafından hazırlanan raporda 2019 ve 2020 yılına ilişkin verilerine göre, çelik üretiminin ülkelere göre dağılımı incelendiğinde, üretimin büyük bir çoğunluğunun Çin açık ara önde olmak üzere Asya ülkelerinin gerçekleştirdiği göze çarpmaktadır. Buna göre, 2000 yılında dünya çelik üretiminin %15'lik kısmını gerçekleştiren Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC), günümüzde toplam üretimin yarısından fazlasını gerçekleştirmektedir. ÇHC, dünya çelik üretimindeki payını, 2019'daki %53.3 seviyesinden 2020 yılında %56.5'e taşımıştır. 2020 yılında en çok çelik üreten 10 ülkeden Çin, Rusya, Türkiye, İran'ın üretim payları yüksek oranda artarken; Hindistan, Japonya, ABD, Güney Kore, Almanya ve Brezilya'nın üretim paylarında önemli bir ölçüde azalma görülmektedir. Konuya ilişkin ülkelerin üretim verileri milyon ton cinsinden aşağıda sunulmuştur.

Ham Çelik Üretiminin Ülkelere Göre Dünya Dağılımı (mn ton)

No	Ülke	2017		2018		2019		2020	
		miktar (mn ton)	Pay (%)	miktar (mn ton)	Pay (%)	miktar (mn ton)	Pay (%)	miktar (mn ton)	Pay (%)
1	Çin	870.8	50%	920.0	51%	996.3	53%	1,054.4	58%
2	Hindistan	101.4	6%	109.3	6%	111.2	6%	99.6	5%
3	Japonya	104.6	6%	104.3	6%	99.3	5%	83.2	5%
4	ABD	81.6	5%	86.6	5%	87.8	5%	72.7	4%
5	Rusya	71.0	4%	72.1	4%	71.9	4%	73.4	4%
6	Güney Kore	71.4	4%	72.5	4%	71.4	4%	67.1	4%
7	Almanya	43.2	2%	42.4	2%	39.7	2%	35.7	2%
8	Türkiye	37.5	2%	37.3	2%	33.7	2%	35.8	2%
9	Brezilya	34.7	2%	35.4	2%	33.2	2%	31.0	2%
10	Üran	21.2	1%	24.5	1%	25.6	1%	29.0	2%
Dünya		1,732.0		1,814.0		1,869.0		1,827.0	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Dünya çelik üretiminde belirleyici ülkeler Uzakdoğu'da yer almaktadır. Çin sektördeki yerini sağlamlaştırırken, Çin haricindeki Uzakdoğu ülkelerinin üretim payında ise önemli ölçüde azalış görülmektedir. Buna karşılık, Türkiye'nin dünya çelik sektöründeki konumu 2020 yılında pandemiye rağmen %6.2 bir büyümeye oranıyla birçok ülkeyi geride bırakmıştır. Türkiye, İran'dan sonra üretim yüzdesini en çok artıran ülke olmuştur. Böylece Türkiye, küresel ham çelik üretimindeki sıralamasını, Almaya'yı geride bırakarak 8'inci sıradan 7'nci sıraya yükselmiştir.

4. Türkiye'de Demir - Çelik Sektörü

Demir çelik sektörü Türkiye ekonomisinin sanayileşmesinde lokomotif sektör olma özelliğine sahiptir. Demir çelik sanayisinde gözlenen gelişmeler ile kalkınma süreci arasındaki ilişki incelendiğinde ekonominin demir çelik ile ilgili alt sektörlerinin gelişiminde demir çelik ürünleri önemli bir rol oynamaktadır. Bu sektörün önemli en başta tüm endüstriyel dallara girdi vermesinden kaynaklanmaktadır. Demir çelik sektörünün başta inşaat malzemeleri olmak üzere otomotiv, gemi, uçak, demiryolu ve vagon gibi tüm taşıt araçları ve akla gelebilecek tüm makine, cihaz ve eşya üretiminde katkısı vardır.

Türkiye'de Demir - Çelik Üretimi

Türkiye'nin toplam ham çelik üretiminin yaklaşık dörtte üçü ark ocaklı tesisler, dörtte biri ise entegre tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Sektörün ağırlıklı olarak ark ocaklı tesislere yönelmesi, bu yatırımların entegre tesislere kıyasla çok daha küçük ölçekte finansman gerektirmesinden ve Türkiye'de entegre tesislerin temel hammaddesi olan demir cevheri yataklarının bulunmasından kaynaklanmıştır. Entegre tesislerin temel hammaddesi demir cevheri, ark ocaklı tesislerin temel hammaddesi ise demir çelik hurdasıdır.

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Demir Çelik Sektörü Raporu'na göre 2018 yılının tamamında ham çelik üretimi, özellikle yılın ikinci yarısında yaşanan tüm zorluklara rağmen, 2017 yılında kaydedilen rekor seviye olan 37.5 mn tona kıyasla, %0.6 oranında düşüşle 37.3mn ton olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %0.6 oranında azalışla 24.7 mn ton, entegre tesisler ise %0.4 düşüşle 12.7mn ton ham çelik üretimi yapmıştır.

Günümüzde demir çelik sektöründe üretim, yüksek fırına dayalı üretim yapan entegre tesisler ve elektrik ark ocaklı tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkemizde demir çelik sektörü üretim kapasitesi Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın 2019 yılı Demir Çelik Sektörü Raporuna göre EAO'lu tesislerde 37.1mn ton, BOF'lu tesislerde ise 12.4mn ton olmak üzere toplamda 49.5mn tondur. Sektör mevcut kapasite ile 2019 yılında 33.7mn ton sıvı çelik üretmiş ve %68 kapasite kullanım oranı gerçekleştirmiştir. 2019 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %11.3 oranında azalışla 22.8mn ton, entegre tesisler ise %5.7 düşüşle 10.9mn ton ham çelik üretimi yapmıştır.

mn ton	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kütük	24,612	23,231	23,015	25,839	24,669	20,944
Yassı	9,423	8,286	10,148	11,685	12,643	12,799
Toplam	34,035	31,517	33,163	37,524	37,312	33,743

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Türkiye’de çelik üretim kapasitesinin üretim yöntemlerine göre dağılımı dünya çelik üretim kapasitesinin üretim yöntemlerine göre dağılımıyla tezatlık göstermektedir. Bazık oksijen fırınında çelik üretimi (BOF) yöntemine göre dünya çelik üretimi %72.3 mertebesinde bulunurken ülkemizde bu oran %30.8 düzeyindedir.

Türkiye’de 2019 yılı itibarıyla, demir cevherinden üretim yapan 3 adet BOF tesisi ile hurdadan üretim yapan 32 adet İO ve EAO tesis bulunmaktadır.

Türkiye’nin Demir – Çelik İhracatı ve İthalatı

Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından yayınlanan Demir Çelik Sektör Raporu verilerine göre 2019 yılında, nihai ürün dış ticaret dengesinde 5,7 milyar ABD\$’a yakın ihracat fazlası görülmekte birlikte bütün girdi maliyetleri hesaba katıldığında yaklaşık 2,8 milyar ABD\$’lık dış ticaret açığı kaydedilmiştir. Sektördeki en fazla dış ticaret açığına 5,6 milyar ABD\$’la hurda ithalatının neden olduğu belirtilmektedir.

Sayıları 50 civarında olan büyük ölçekli işletmeler ise, Türkiye’deki otomotiv, beyaz eşya ve makine sanayicilerine parça üretmenin yanında, yurt dışı firmalarına da doğrudan satış yapmaktadır.

Çelik endüstrisindeki büyüme, güçlü yerel tüketim sayesinde gerçekleşmiştir. Türkiye’de kişi başı ham çelik tüketimi 2019 yılında bir önceki yıla göre 10 kilogram artarak 405 kilograma yükselmiştir ve orta ve uzun vadede bu artışın sürmesi beklenmektedir. Ülkede güçlü talebin ve çelik kullanan sanayilerdeki dinamizmin yanı sıra, Türkiye’nin konumu da ihracatı ve üretimi destekleyen faktörler arasındadır.

Türkiye İhracatçıları Meclisi verilerine göre Türkiye’de faaliyet gösteren tüm çelik şirketleri özel sektöre ait olup, Türk Çelik Üreticileri, endüstrinin küresel pazardaki konumunu uzun vadede pekiştirmek amacıyla teknolojik gelişmeleri sürekli olarak takip etmektedir. Türkiye’deki en gelişmiş sektörlerden biri olan çelik sanayisi, bugün Türkiye ekonomisine en büyük katkısı yapan dördüncü sektör konumundadır. 2020 yılında 169 milyar ABD\$ olan toplam ihracatın %7.5’ini oluşturarak çelik, 12.7 milyar ABD\$ gelir sağlamıştır. Geçtiğimiz yıl 197 ülkeye ihracat gerçekleştiren Türk Çelik İhracatçıları Birliği’ne (ÇİB) göre 2021 yılında miktarda %10 artışla yaklaşık 23mn tona, değerinde ise %15 artışla yaklaşık 15milyar ABD\$’a ulaşmayı hedeflemektedir.

İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

- Faaliyetlerin sürdürülebilirliğine ilişkin riskler,
- Hammadde maliyetlerinin yükselmesi,
- Gerçekleştirilecek yatırımlara ilişkin riskler,
- Önemli tedarikçilerin kaybedilmesi,
- Müşteri kaybı,
- Döviz kurlarında yaşanabilecek dalgalanmalar,
- Ülke genelinde sanayi üretiminde değişiklik yaratabilecek kanuni düzenlemeler,
- Yönetim kadrosunda iktidarsızlık yaşanması,
- Halka açılma ile birlikte oluşması planlanan kurumsallaşma ve ölçek büyümesinin etkili bir şekilde yönetilememesi,
- Sektöre yeni firmaların girmesi ve rekabetin artması,
- Stoktaki emtianın satılmama riski,
- Ürün kalitesinde problem yaşanması,
- Üretim tesislerindeki makine ve ekipman arızaları/kullanım ömürlerinin tamamlaması,
- Finansman maliyetlerinin çok yükselmesi veya finans imkanlarının tıkanması,
- Grup şirketlerine verilen kefaletler karşılığı doğacak olası yükümlülüklerin şirket finansallarına olumsuz etkisi,
- Çalışan kadrosunda önemli oranda kayıp yaşanması. (Kaynak: İzahname)

İhraççının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Türkiye ekonomisinde ve ağırlıklı olarak satış yapılan sektörlerde yaşanabilecek olan daralmalar,
- Hammadde fiyatlarında dalgalanma,
- Doğal afet, sel, deprem yangın vs. gibi olumsuzluklar,

- Finansman maliyetlerinin yüksek olması. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gerekçeleri:

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi ve şirket faaliyet konusu çerçevesinde gerçekleştirilen faaliyetlerin geliştirilmesidir.
- Şirket özellikle mevcut uygulamalarında özen gösterdiği üzere kurumsallık konusunda hassasiyeti bulunmaktadır. Bu noktada kurumsallığın artırılması da önemli hedeflerden biridir. Şirketin kurumsallaşması, hesap verilebilirlik ve şeffaflığın sağlanması ile şirketin birikimlerinin korunması, kurumsal yönetim ilkelerine uyum ve kurumsallığın artırılmasıdır. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gelirlerinin kullanım yeri

- Halka arz gelirlerinin %30-50'si ile**, işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması,
- Halka arz gelirlerinin %20-35'i ile**, kredi ödemesi,
- Halka arz gelirlerinin %25-35'i ile**, yatırım harcamalarının finansmanında kullanılması hedeflenmektedir. (Kaynak: İzahname)

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR	72.766192	79.437866	115.447211
Dönen Varlıklar	45.824070	41.472801	70.950765
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.907668	15.563928	17.258658
Finansal Yatırımlar	0.000000	0.000000	0.000000
Ticari Alacaklar	5.708290	5.095274	3.579748
Diğer Alacaklar	1.867120	1.176341	2.949307
Stoklar	8.947698	9.658888	20.423296
Peşin Ödenmiş Gider	10.029535	5.909046	24.707243
Diğer Dönen Varlıklar	3.363759	4.069324	2.032513
Duran Varlıklar	26.942122	37.965065	44.496446
Finansal Yatırımlar	0.000000	0.000000	0.001250
Diğer Alacaklar	0.009041	0.010060	0.012160
Maddi Duran Varlıklar	26.914441	37.354013	43.097761
Kullanım Hakkı Varlıkları	0.000000	0.164626	1.355351
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.018640	0.036366	0.029924
Peşin Ödenmiş Giderler	0.000000	0.400000	0.000000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.000000	0.000000	0.000000
KAYNAKLAR	72.766192	79.437866	115.447211
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26.533868	26.480106	39.898768
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.011229	5.033707	17.368704
-Banka Kredileri	11.011229	5.033707	17.368704
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	9.157789	7.338905	6.365959
Ticari Borçlar	4.339568	7.537719	5.325563
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0.261707	0.322679	0.375508
Diğer Borçlar	0.231371	1.818393	0.094330
Ertelenmiş Gelirler	0.717804	3.750269	8.864190
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.004486	0.000000	1.195681
Kısa vadeli Karşılıklar	0.809914	0.678434	0.308833
Uzun. Vadeli Yükümlülükler	10.236052	6.046546	14.815741
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.619636	3.232515	11.220846
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.640701	0.685158	0.838950
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0.640701	0.685158	0.838950
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.975715	2.128873	2.755945
Toplam Özkaynaklar	35.996272	46.911214	60.732702
Ödenmiş Sermaye	20.010000	20.010000	20.010000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	12.522985	21.598856	25.461858
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.357609	0.577945	0.698847
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-2.309096	2.885342	4.603511
Net Dönem Karı	5.414774	1.839071	9.958486

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	2018	2019	2020
Hasılat	258.857860	283.172932	291.475175
Satışların Maliyeti	-242.183819	-265.900103	-261.834150
Brüt Kar	16.674041	17.272829	29.641025
Genel Yönetim Giderleri	-2.830274	-3.561148	-4.207956
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-5.696574	-8.303266	-9.927540
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.556218	1.687624	2.906404
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.742351	-0.873825	-1.809379
Esas Faaliyet Karı	8.961060	6.222214	16.602554
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.886586	1.459784	0.664630
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.000000	-0.195621	-0.280860
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	11.847646	7.486377	16.986324
Finansal Gelirleri	7.685110	1.850239	1.231568
Finansal Giderleri	-12.509719	-6.842556	-5.242860
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar	7.023037	2.494060	12.975032
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelirleri / Giderleri	-1.608263	-0.654989	-3.016546
Dönem Vergi Gelir / Gider	-1.579847	-0.504843	-2.819247
Ertelenmiş Vergi Gelir / Giderleri	-0.028416	-0.150146	-0.197299
Net Dönem Karı	5.414774	1.839071	9.958486

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Operasyonel Karlılık Oranları

(mn TL)	2018	2019	2020
Net Satışlar	258.857860	283.172932	291.475175
Satışların Maliyeti	-242.183819	-265.900103	-261.834150
Brüt Kar	16.674041	17.272829	29.641025
Brüt Kar Marjı	6.44%	6.10%	10.17%
Faaliyet Giderleri	-8.526848	-11.864414	-14.135496
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	-3.3%	-4.2%	-4.8%
Net Kar	5.414774	1.839071	9.958486
Net Kar Marjı	2.09%	0.65%	3.42%
FAVÖK	9.532732	6.903467	17.518127
FAVÖK Marjı	3.68%	2.44%	6.01%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, Invest AZ yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde 2 temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- 1) İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi
- 2) Piyasa Çarpanları Yöntemi

2 temel yöntem değerlendirilken, değerlendirilme %70 indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve %30 piyasa çarpanları yöntemi ağırlıklarıyla kullanılmıştır.

1) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ("İNA")

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 10 yıl olup, 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.
- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz getiri oranı %14, piyasa risk primi %5.5 ve beta 1.00 kabul edilmiştir. Şirketin finansal borçların, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı olarak %30.27 kullanılmıştır. Vergi oranı %20 olarak kullanılmıştır. Böylece, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") %18.32 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	487	547	611	684	765	865	990	1,124	1,291	1,384
Satışlardaki Büyüme	66.9%	12.4%	11.8%	11.8%	11.9%	13.1%	14.5%	13.5%	14.9%	7.2%
Satışların Maliyeti	-451	-507	-567	-633	-708	-801	-917	-1,040	-1,195	-1,280
Satışlara Oranı	-93.7%	-92.7%	-92.6%	-92.6%	-92.6%	-92.6%	-92.6%	-92.6%	-92.5%	-92.5%
Brüt Kar	36	40	45	50	56	64	73	84	96	104
Brüt Kar Marjı	7.3%	7.3%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.5%	7.5%
Faaliyet Giderleri	-18	-21	-23	-26	-29	-33	-37	-43	-49	-52
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Faaliyet Karı	17	19	22	24	28	31	36	41	48	51
Satışlara Oranı	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	14	16	17	20	22	25	29	33	38	41
Amortisman	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Yatırım Harcamaları	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	3	3	3	3	4	4	6	6	7	4
Serbest Nakit Akımları	12	14	16	18	20	22	24	28	32	38
İndirgenmiş Nakit Akımları	10.2	10.0	9.5	8.9	8.4	7.9	7.5	7.3	6.9	7.1
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı										

Firma Değeri	139.411035
Net Borç	17.696851
Şirket Değeri	121.714184
Ödenmiş Sermaye	20.010000
Pay Fiyatı	6.08

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre şirket için 122mn TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

2) Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri

Yurtiçi çarpan analizinde, BMS Çelik Hasır ile faaliyet alanı benzer olduğuna kanaat getirilen ve VIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan şirketler arasından seçim yapılarak çarpanlarının kullanılmıştır. XMANA endeksinden yapılan hisse seçimlerinde şirketlerin ürettikleri ürünlerin katma değerleri hesaba katılmış, ilgili emtialar üzerinde daha az işlem uygulanmış ürünler satan şirketler değerlendirme dışında bırakılmıştır. Çarpan değerleri uç değerlere ulaşmış şirketler çarpan analizinin dışında bırakılmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında; FD/FAVÖK çarpanı için ise baz alınan şirketlerin toplam firma değerinin toplam FAVÖK'e bölünerek bulunan değeri kullanılmıştır.

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan benzer şirket çarpanları için son açıklanan finansal tablolara ait veriler kullanılmıştır. FAVÖK değerleri için Bloomberg Veri Terminali'nin finansal tablolardaki değerlerde ayarlama yaptığı "adjusted" özelliğinden yararlanılmış, FD/FAVÖK hesaplanırken takip edilen son 12 ay dikkate alınmıştır.

BMS Çelik Hasır'la aynı sektörde yer alan şirketlerin fiyatları için 19.03.2021 tarihi alınmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketler

Benzer Şirketler	Kodu	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK Son 12 Ay	FD/FAVÖK Son 12 Ay
Ayes Çelik	AYES	257	32	8.01
Borusan	BRSAN	6,055	333	18.16
Burçelik	BURCE	245	0	1097.5
Çelik Halat	CELHA	410	25	16.26
Çemaş Döküm	CEMAS	881	30	29.16
Çemtaş	CEMAS	881	30	29.16
Çuhadaroğlu Metal	CUSAN	544	52	10.54
Demsaş Döküm	DMSAS	480	40	11.92
Döktaş Dökümcülük	DOKTA	5,650	204	27.66
Erbosan	ERBOS	1,274	-	-
Ereğli Demirçelik	EREGL	51,519	6,945	7.42
İskenderun Demir Çelik	ISDMR	36,943	3,845	9.61
İzmir Demir Çelik	IZDMC	6,689	440	15.20
Kardemir (A)	KRDMA	8,676	1,179	7.36
Kardemir (B)	KRDMB	8,676	1,179	
Kardemir (D)	KRDMD	8,676	1,179	
Özbal Çelik Boru	OZBAL	371	15	24.87
Sarkuyan	SARKY	5,221	380	13.73
Yükselen Çelik	YKSLN	640	26	24.90
Tuğçelik	TUCLK	346	32	10.75
Ortalama				15.57
Medyan				13.73

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

• Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri

Yurtdışı çarpan analizinde, BMS Çelik Hasır'ın içinde bulunduğu demir-çelik sektörünün global bir yapıda olması dikkate alınarak Bloomberg Veri Terminali vasıtasıyla yurtdışında işlem gören yabancı benzer şirket seçiminde bulunulmuştur. Benzer şirketlerin seçiminde küresel borsalarda işlem gören birçok şirket verisine ulaşılmıştır ancak bu şirketler içerisinde ülke ve borsa yapısı Türkiye'ye yakın olan ülkelerdeki şirketler ile bu şirketler içerisinde de BMS Çelik Hasır ile aynı faaliyet koluna yakın olan ülkelerdeki şirketler ile bu şirketler içerisinde de BMS Çelik Hasır ile aynı faaliyet koluna yakın şirketlerin seçimine özen gösterilmiştir. Bu kapsamda aşağıdaki tabloda görülen şirketler kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmıştır.

Analiz kapsamında kullanılan şirketlerin sektör ve ülke bilgisi FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Hesaplama olarak; her şirketin çarpan değeri toplanıp şirket sayısına bölünerek ortalama çarpan değeri kullanılmıştır. Veriler 19.03.2021 tarihine ait olup yeni tip koronavirüs (COVID-19) salgınının küresel borsalara olan etkisini önemli ölçüde yansıttığı düşünülmektedir.

Yurtdışı Benzer Şirketler

Benzer Şirketler	Firma Değeri (mn TL)	FD/FAVÖK Son 12 Ay
Ratanamani Metals & Tubes Ltd.	87,163	
Sanyo Special Steel Co., Ltd	142,081	
Selnizer Steel Industries, Inc.	1,412	
Tokyo Steel Manufacturing Co., Ltd	60,217	4.73
Feng Hsin Steel Co., Ltd	36,997	8.65
Tata Steel Limited	1,918,694	10.80
Ternium Argentina SA	177,145	6.14
Hitachi Metals	929,295	
Jindal Saw Ltd	67,713	
Schmolz + Bickenbach AG	1,183	
Chian Oriental Group Co Limited	13,189	
Hyundai Steel	15,929,972	9.64
Dongkuk Steel	2,978,793	
Bluescope Steel	9,633	9.26
Voestalpine AG	10,928	8.49
NV Bekaert SA	2,858	6.05
Brueder Mannesman	9	31.82
Ortalama		10.62
Medyan		8.57

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Oran analizi yöntemiyle BMS Çelik Hasır için hem yurtiçi hem de yurt dışı (FD/FAVÖK) oranları ile hesaplanan değerlerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 178mn TL'lik piyasa değerine ve 8.88TL birim pay değerine sahiptir.

Çarpan Analizi	Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	
Yurtiçi FD/FAVÖK	13.73	222.827033	50%	111.413516
Yurtdışı FD/FAVÖK	8.57	132.433497	50%	66.216749
Şirket Değeri				177.630265
Ödenmiş Sermaye	20.0100000			
Özsermaye Değeri		177.630265		
Pay Başına Değer		8.88		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Invest AZ tarafından yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yöntemine %70, çarpan analizine %30 ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 138 milyon TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 6.92 TL olmuştur. **Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %30 iskonto uygulandığında halka arz fiyatı hisse başına 4.87 TL olarak bulunmuştur.**

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

BMS Turizm Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	121.714184	70%	85.199929
Çarpan Analizi	177.630265	30%	53.289080
Toplam		100%	138.489008
Ödenmiş Sermaye			20.010000
Pay Başına Değer			6.92
Halka Arz İskontosu			30%
Halka Arz Fiyatı			4.87

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.
- Değerleme çalışmalarında İndirgenmiş nakit akımına %70 ve piyasa çarpanları analizine %30 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporunda açıklandığı üzere, çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun buluyoruz.
- Çarpan hesaplamasında ortalama yerine medyan değer kullanılması makul buluyoruz. Çarpan hesaplamasında uç değerlerin analize dahil edilmemesini makul buluyoruz.
- Invest AZ tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 4.87TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından risk olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Invest AZ Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Invest AZ") lider aracı kurum olduğu BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Invest AZ 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 ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.