



Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş.

Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu Özeti

Özel ve Gizlidir

KPMG Türkiye | Değerleme Hizmetleri

9 Eylül 2021

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ve

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. Yönetim Kurulları'na

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ("EÇB") ve Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. ("ÖÇB") Yönetim Kurulları (birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır), ÖÇB'nin tüm aktif ve pasifleri ile birlikte ve bir bütün halinde devir edilmesi suretiyle EÇB bünyesinde birleştirilmesine ("Birleşme") karar vermişlerdir.

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. ("KPMG"), Şirketler'in yönetimleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. maddesi gereğince Birleşme İşlemi'nde Uzman Kuruluş Raporu'nu ("Birleşme Raporu") hazırlamak üzere Şirketler ile imzalanan 31 Ağustos 2021 tarihli ve 202109K10568544 numaralı sözleşme ile görevlendirilmiştir.

Taraflar arasında işbu Sözleşme konusuna ilişkin olarak 12 Mart 2021 tarihinde 202103K10125707 numaralı bir sözleşme daha akdedilmiş olup, planlanan birleşme işleminin, işleme taraf şirketlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmiş 30 Haziran 2021 tarihli finansal tablolarının ve dipnotlarının esas alınarak gerçekleştirilmesi gerekliliği hasıl olduğundan, KPMG, Müşteri'nin talebi üzerine, Erciyas Çelik Boru ve Özbal Çelik Boru'nun 30 Haziran 2021 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla değerlendirilmesini ("Proje") gerçekleştirecektir.

Bu rapor, EÇB ve ÖÇB'nin uluslararası kabul görmüş değerlendirme metodları kullanılarak değerlerinin tahmin edilmesi, birleşme ve değişim oranlarının hesaplanması ve birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

EÇB'nin ÖÇB'yi devralması yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken, Şirketler'in mevcut faaliyetleri ve finansal yapısı göz önüne alınarak, İndirgenmiş Nakit Akımları, Piyasa Değeri, Piyasa Çarpanları ve Defter Değeri kullanılarak analiz yapılmıştır. Nihai olarak hesaplanan değişim oranının adil, makul ve güvenilir olduğu görülmüştür.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayılarla birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor'un muhatabı EÇB ve ÖÇB olarak kalacaktır.

Rapor'da sunulan finansal veriler, Şirketler tarafından temin edilen bağımsız denetim raporlarından ve finansal tablolardan alınmıştır. Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Birleşme Raporu SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES uyumludur.

Rapor'da birleşme oranlarının ve değişim oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, Rapor'a konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor'da yer alan çalışmalar Birleşme'ye yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

İstanbul, 9 Eylül 2021

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.



Hande Şenova

Değerleme Bölüm Başkanı, Ortak

İçerik

	Sayfa
Rapor Bilgileri	5
Rapor Özeti	12
Değerleme Konusunda Şirketler Hakkında Bilgiler	18
Sektör Analizleri	25
Sonuç	36

Terimler Sözlüğü

ABD	Amerika Birleşik Devletleri	m	Milyon
A.Ş.	Anonim Şirketi	mm	Milimetre
a.d. / m.d.	anlamli değil / mevcut değil	mTon	Metrik Ton
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	Mw	Megawatt
Briza	Briza Rüzgar Elektrik Üretim San. ve Tic. A.Ş.	ND	Nihai Dönem
Değerleme Tarihi	30 Haziran 2021	ÖÇB	Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. ve bağıli ortaklıkları
EÇB / Müşteri	Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ve bağıli ortaklıkları	ÖÇB (solo)	Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. (solo)
EÇB (solo)	Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. (solo)	PD	Piyasa Değeri
EIU	Economist Intelligence Unit	Rapor Tarihi	9 Eylül 2021
Erciyas Holding	Erciyas Holding A.Ş.	RC Endüstri	RC Endüstri Ulaşım Araçları A.Ş.
Erciyas Vagon	Erciyas Vagon ve Ulaşım Araçları A.Ş.	RES	Rüzgar enerji santrali
EPİAŞ	Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.	SMY	Son Mali Yıl
FAVÖK	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
FED	ABD Merkez Bankası	S12A	Son On İki Ay
GES	Güneş enerji santrali	ŞD	Şirket Değeri
Gw	Gigawatt	Şirketler	EÇB ve ÖÇB birlikte
HRC	Hot Rolled Coil - Sıcak Haddelenmiş Bobin	T.C	Türkiye Cumhuriyeti
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı	TL	Türk Lirası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu	UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
Kd	Borçlanma Maliyeti	UEDAŞ	Uludağ Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi
Ke	Özsermaye Maliyeti	UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
KPMG	KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.	USD	Amerika Birleşik Devletleri Doları
Kw	Kilowatt	VUK	Vergi Usul Kanunu
M2	Metrekare	YBBO	Yıllık Birleşik Büyüme Oranı
		YEKDEM	Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması



Rapor Bilgileri

Rapor Bilgileri (1/4)

Rapor Tarafları

Bu birleşme raporu; Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:1-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından, Palladium Tower Barbaros Mah. Halk Cad. Kardelen Sok. No: 2/1 34746 Ataşehir/İstanbul adresinde mukim olan Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ve Mersin Tarsus OSB Rüştü Kazım Yücelen Cad. No:23 Akdeniz/Mersin adresinde mukim olan Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taah. A.Ş. için hazırlanmıştır.

Sözleşme Hakkında

Değerleme sözleşmesi 31 Ağustos 2021 tarihinde taraflarca imzalanmıştır.

Sözleşme numarası 202109K10568544 olarak belirlenmiştir. Rapor numarası ve sözleşme numarası aynıdır.

Taraflar Arasındaki İlişkiler

Müşteri için 17 Haziran 2021 tarihli başka bir uzman kuruluş raporu daha hazırlanmıştır. Bu rapor, sözü geçen çalışmanın, 30 Haziran 2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansallar dikkate alınarak güncellenmesi gerekliliği sebebiyle, bir önceki çalışmayla aynı kapsamda hazırlanmıştır.

Değerleme Amacı ve Kapsamı

Bu değerleme çalışması, Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ve Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taah. A.Ş. şirketlerinin birleşme işlemine referans olması amacıyla hazırlanmıştır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranları hesaplanmıştır.

Değer Esası

Bu raporda tahmin edilen değer "Pazar Değeri"dir. Pazar Değeri, Uluslararası Değerleme Standartları'nda şöyle tanımlanmıştır:

"Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır."

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi 30 Haziran 2021'dir.

Kullanılan Para Birimi

Şirketler'in fonksiyonel para birimleri USD'dir. Öte yandan Raporlama ile ilgili kayıtlar TL para birimi cinsinden tutulmaktadır. USD para cinsi biriminden mali tablolar oluşturulurken TL olarak raporlanan hesaplar ilgili kurlar ile USD'ye çevrilmek suretiyle USD cinsinden gösterilmiş mali tablolar oluşturulmaktadır.

Rapor Bilgileri (2/4)

Şirketler’le ilgili Tarafımıza Sağlanan Bilgiler

Erciyas Çelik Boru San. Tic. A.Ş.

- 2018,2019,2020 yılları ve 2021 Haziran ayı için UFRS bazlı USD solo finansal tablolar ve 2016-2020 yılları için bağımsız denetim raporları
- 2021-2026 yılları için gelir ve faaliyet karı tahminleri, ürün grubu bazında hacim ve fiyat tahminleri
- 2019 ve 2020 yılları için Kurumlar Vergisi beyannameleri

Özbal Çelik Boru San. Tic. A.Ş.

- 2018, 2019, 2020 yılları ve 2021 Haziran ayı için UFRS bazlı USD solo finansal tablolar ve 2019 ile 2020 yılları için bağımsız denetim raporları
- 2021-2026 yılları için gelir ve faaliyet karı tahminleri, ürün grubu bazında hacim ve fiyat tahminleri
- 2019 ve 2020 yılları için Kurumlar Vergisi beyannameleri

Briza Rüzgar Elektrik Üretim San. Tic. A.Ş.

- Mart 2021 tarihli tanıtım sunumu
- 2018, 2019,2020 yılları ve 2021 Haziran ayı için UFRS bazlı solo finansal tablolar ve 2017-2020 yılları için bağımsız denetim raporları
- 2021-2061 yılları için gelir ve faaliyet karı tahminleri ile gider kalemlerinin kısılmı
- Kredi koşulları ve ödeme planı
- Vestas ile yapılan servis anlaşması
- TEİAŞ ile görülen dava rapor mektubu
- SHURA tarafından hazırlanan «2030 yılına doğru Türkiye’nin optimum elektrik üretim kapasitesi» raporu

Erciyas Vagon ve Ulaşım Araçları A.Ş.

- RC Vagon ile ilgili tanıtım sunumları
- Müşteri tarafından temin edilen fizibilite çalışması

Yukarıda sayılanların dışında, yapılan görüşmeler ve toplantılar neticesinde şifahi bilgiler alınmış ve değerlendirilme analizinde bu bilgiler de kullanılmıştır.

Şirketler Tarafından Temas Edilen Kişiler

Çoşkun Kılıç, Erciyas Holding ve Özbal Çelik Boru Yönetim Kurulu Üyesi

Yılmaz Bağ, Erciyas Holding CFO ve Özbal Çelik Boru Yönetim Kurulu Başkan Vekili

Taylan Baykut, Erciyas Holding CIO

Şeniz Günel Turgan, Özbal Çelik Boru Genel Müdür Vekili

Alper Aydın, RC Endüstri Genel Müdür

Özgür Fidanoğlu, Erciyas Çelik Boru Genel Müdür

Rapor Bilgileri (3/4)

Üçüncü Taraflardan Bilgiler

Bu raporun içeriğini oluşturan bilgiler için kullanılan kaynaklar:

- Çelik Boru Üreticileri Birliği 2019 Sektör Raporu
- TEİAŞ 2020 Aralık Güç İstatistikleri
- Capital IQ Terminali
- Economist Intelligence Unit ("EIU")
- MergerMarket
- Bloomberg Terminali

Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında, Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. ve Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. şirketlerinin her biri için ayrı ayrı «parçaların toplamı» yöntemi ile değer tahmini yapılmıştır.

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. değerlemesinde EÇB (solo) ve Briza ayrı ayrı değerlendirilmiş ve bu değerler toplanmıştır.

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. değerlemesinde ise ÖÇB (solo) ve ÖÇB'nin %20 hissesine sahip olduğu Erciyas Vagon ayrı ayrı değerlendirilmiş ve bu değerler toplanmıştır.

Bu parçaların değerlemesinde kullanılan değerlendirme yöntemleri şunlardır:

- İndirgenmiş nakit akımları
- Benzer şirketler çarpanları
- Benzer işlemler çarpanları
- Borsa değeri
- Defter değeri

Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı değerlendirme sayfa 14'te yapılmıştır.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu tahmin edilen değer ve bu değerler ile hesaplanan değişim oranlarının adil, makul ve güvenilir olduğu görüşündeyiz.

Rapor Kullanımı, Dağıtımı ve Yayınlanmasına İlişkin Esaslar

Değerleme raporumuz Müşteri Yönetimi'nin kullanımı için hazırlanmıştır. Bu Rapor sadece hazırlanma amacına uygun olarak yasal kurumlar ve düzenleyici kuruluşlarla (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. vs.) paylaşılabilir. Bunların dışındaki 3. taraflarla paylaşamaz, KPMG'nin yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

Rapor Bilgileri (4/4)

Proje Ekibi ve Yetkinlikleri

Hande Şenova, Şirket Ortağı

25 yılı aşkın kurumsal finansman alanında danışmanlık projelerinde görev almaktadır. Üniversiteden sonra bağımsız denetim uzmanı olarak 3 yıl KPMG’de çalışmış, önde gelen yerli yatırım bankalarından Finansbank Yatırım Bankacılığı bünyesinde Kurumsal Finansman Grup Müdürü olarak Sermaye Piyasalarında aktif rol almış, butik M&A danışmanlık şirketlerinden uluslararası M&A International Türkiye temsilcisi PDF’de orta ölçekli şirket evliliklerine odaklanmış ve son olarak Deutsche Bank İstanbul ofisinde proje müdürlüğü yapmıştır. 2007’den bugüne KPMG Türkiye Danışmanlık ortağıdır. Halka arz, sermaye piyasaları, iş planı, proje değerlendirme, yatırım fizibilitesi, şirket/hisse değerlemesi ve şirket evlilikleri projeleri arasındadır.

Burak Şahin, Direktör

KPMG Değerleme Hizmetleri departmanı bünyesinde çeşitli sektörlerde yerli ve yabancı pek çok şirket değerlemesi, satın alma fiyatının Dağıtımı (“PPA”) ve hisse değişim oranı hesaplaması projelerinde rol almış, değerlendirme hizmetleri tecrübesini derinleştirmiştir. 2016 yılında 13 ay süreyle KPMG İtalya Milano ofiste görev almış ve bu uluslararası görevlendirme sürecinde 150 Milyon Euro’luk (Amsterdam, Hollanda) ve 200 Milyon Euro’luk (Milano, İtalya) ortaklık projelerine dahil olmuştur. Ayrıca, uluslararası görevlendirme sürecinde finansal modelleme ve şirket değerlendirme konularında da deneyim kazanmıştır. Uluslararası geçerliliği olan Certified Valuation Analyst («CVA») lisansı bulunmaktadır.

Gökhan Kalkan, Kıdemli Müdür

Kariyerine 2013 yılında dört büyük denetim şirketlerinin birinde denetim departmanında başlamıştır. 2017 yılı Ekim ayında KPMG Türkiye’de değerlendirme hizmetleri danışmanlığı departmanına katılmıştır. KPMG Türkiye’de değerlendirme hizmetleri danışmanlığında çeşitli sektörlerde operasyonlarını sürdüren halka açık veya özel şirketlerin değerlendirme modellerinin (İndirgenmiş Nakit Akımları, İndirgenmiş Temettü Akımları, Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Çarpanları analizleri, Düzeltilmiş Net Aktif Değer analizi vb. gibi yöntemler kullanılarak) hazırlanmasında ve kontrolünde yer almıştır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir (Lisans no: 214097).

Mevzuata Uyum ve Bağımsızlık Beyanı

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Kapsamında Beyanımız

Bu Rapor'un Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES standartlarına uyumlu olduğunu beyan ederiz.

Bu Rapor SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır.

Ayrıca SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilecek kuruluşların gerekli kriterlerini sağlamaktayız.

Bağımsızlık Beyanı

Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.

Proje ekibi çalışmalar sırasında doğru ve dürüst davranmış, Şirketler'in ortaklarına ve diğer paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır. Çalışmalar yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuş ve bu konuda gereken özen ve titizlik gösterilmiştir.

Proje ekibi, Proje'nin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermişlerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu II-23.2 Sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği Hakkında

Bu Birleşme Raporu, 28 Aralık 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca hazırlanmıştır. İlgili Tebliğ'in uzman kuruluş görüşü ile ilgili maddesi aşağıdaki gibidir:

Uzman kuruluş görüşü

MADDE 7

(1) Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

(2) Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

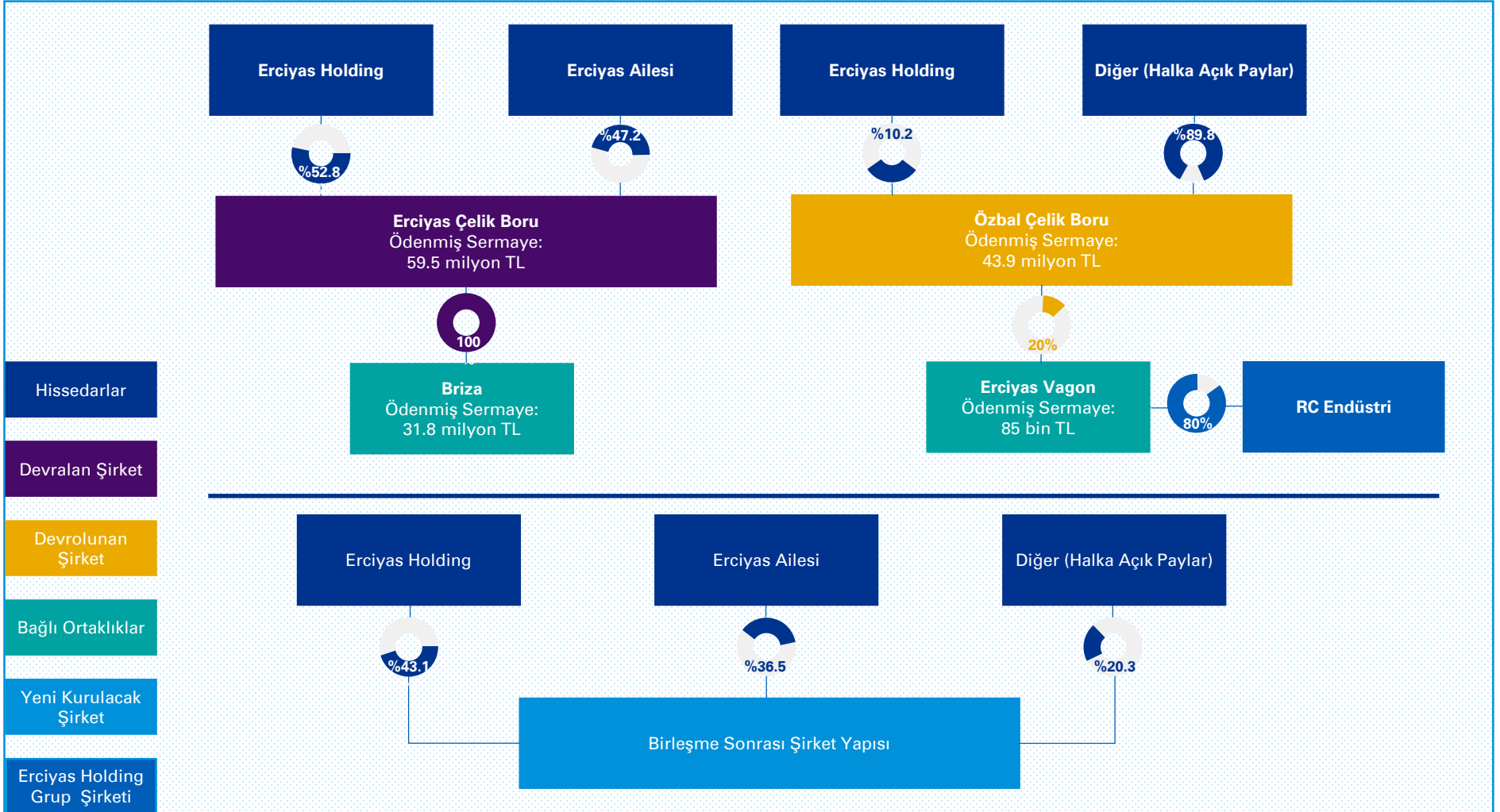
(3) Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.



Rapor Özeti

Çalışmanın Amacı ve Tarafları

Aşağıdaki ortaklık yapıları 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyladır.



Kullanılan Değerleme Yöntemleri ve Bunlara İlişkin Değerlendirme

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- Değerlemeye konu Şirketler'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının; Şirketler'in geçmiş performansı, sektör dinamikleri, büyüme hedefleri ve getiri beklentileri dikkate alınarak tahmin edilebiliyor olması sebebi ile gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akımları analizi uygulanmıştır.
- Şirketler'in ürünleri ve hedefledikleri pazarlar analiz edilerek büyümelerin ilgili pazarlardaki dinamikler dikkate alınarak modelleneniliyor olması indirgenmiş nakit akımlarının kullanılmasını destekleyen bir unsur olmuştur.
- Briza'nın YEKDEM'e dahil olması ve piyasa fiyatlarının erişilebilir olması sebebiyle, bu şirketin gelirleri göreceli olarak daha kolay tahmin edilebilmiştir.
- Erciyas Vagon henüz yatırım aşamasında olduğu için sadece gelir yaklaşımı ile değer tahmini yapılmıştır. Tahminlerle ilgili riskler dikkate alınarak göreceli olarak yüksek bir indirgeme oranı kullanılmıştır.
- Nakit akımlarının tahmin edilmesinde Şirketler'in öngördüğü projeksiyonlar esas alınmış, geçmiş dönem finansalları ve sektör analizleri doğrultusunda gerekli görülen yerlerde Şirketler ile mutabık kalınarak düzeltmeler yapılmıştır.
- 30 Haziran 2021 tarihli finansallara göre 2021 yılı için düzeltmeler yapılırken Şirketler ile yıl sonu hedefleri tartışılmış ve buna göre 2021 yılı tahminleri revize edilmiştir. EÇB (solo) için yıl sonu tahminleri %10, ÖÇB (solo) için yıl sonu tahminleri %4 aşağı yönlü revize edilmiştir.

Piyasa (Pazar) Yaklaşımı – Benzer Şirketler Çarpanları ve Benzer İşlemler Çarpanları ile Borsa Değerleri

- Benzer şirketler analizi kapsamında yapılan analizlerde Capital IQ veri tabanından alınan bilgiler kullanılmıştır. Benzer işlemlerle ilgili bilgiler için ise Mergermarket kullanılmıştır.
- Benzer şirketlerin analizi çerçevesinde halka açık şirketler araştırılmıştır. Bu şirketlerin «ŞD / Net Satışlar» ve «ŞD / FAVÖK» çarpanları değerlendirme amacıyla analiz edilmiştir. Bu çarpanlarla ulaşılan değerler, EÇB (solo) ve Briza değerlendirme analizlerinde sonuca ulaşmada belirli bir ağırlıkla dikkate alınmıştır.
- EÇB (solo) ve ÖÇB (solo) değerlemeleri için benzer işlemler de analiz edilmiştir. Bu benzer işlemlerin büyük kısmı 2019 yılı öncesinde tamamlanmıştır. Çelik boru sektöründe son yıllardaki gelişmeler değerlemeleri önemli derecede etkilediğinden, ulaşılan benzer işlemler bilgi amaçlı sunulmuş, değerlendirme analizinde dikkate alınmamıştır.
- ÖÇB borsa değeri değerlemede ayrıca analiz edilmiştir. Borsa değerine ilişkin bilgiler Bloomberg veri tabanından temin edilmiştir. Borsa değerinin hesaplanmasında günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatı kullanılmıştır.
- Briza değerlemesinde yurtiçindeki benzer şirketlerin çarpanları dikkate alınmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları için yurt içindeki halka açık şirketler dikkate alınmış, yurt dışında halka açık şirketlerin çarpanları da kontrol edilmiştir.
- Erciyas Vagon değerlemesinde de benzer şirketlerin ve benzer işlemlerin çarpanları dikkate alınmamıştır. Erciyas Vagon henüz yatırım aşamasında olduğundan çarpanlarla değer tahmini için finansal bir performans göstergesi değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut değildir. Erciyas Vagon için değer yaratan unsur, Erciyas Holding altında bulunan RC Endüstri'nin sektör tecrübesi, ihracat bağlantıları ve sektördeki bilgi birikimidir.

Özkaynak Yaklaşımı

- EÇB (solo) ve ÖÇB (solo) değerlemelerinde defter değerleri bilgi amaçlı sunulmuş, defter değerleri sonuç değer tahmininde dikkate alınmamıştır. Sektörle ilgili gelişmeler sebebiyle defter değerlerinin bu şirketlerin pazar değerlerini yansıtamayacağı düşünülmüştür. Yakın coğrafyadaki önemli projeler, çelik fiyatlarının artması, rekabet avantajları ve geçmiş dönemde tamamlanan projelerin bu şirketlerin büyümelerine yapacağı katkı sebebiyle bu yöntem sonuç değer aralığının tahmininde dikkate alınmamıştır.

Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar

Net Satışlardaki Büyümeler

- Şirketler için değer yaratan en önemli unsurların başında net satışlardaki büyüme tahminleri gelmektedir.
- EÇB (solo) için 2021-2026 yılları arasında tahmin edilen net satışlardaki ortalama büyümenin en önemli dayanakları arasında devam eden ve yapılması planlanan önemli projeler, rekabet avantajı, çelik fiyatlarının artması, ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları ve EÇB'nin sektör tecrübesi gösterilebilir.
- ÖÇB (solo) için de benzer şekilde net satışlardaki büyüme tahminleri değerlendirme açısından en önemli varsayımlardan biridir. Ayrıca, ÖÇB (solo) için gelecek dönemde iş modelinin değişeceği varsayılmıştır. Son yıllarda daha çok EÇB için üretim yapan ÖÇB'nin gelecek dönemde başka projeler de yürüterek 3. taraflara satış yapacağı varsayılmıştır. Erciyas Holding, EÇB ve ÖÇB'nin farklı lokasyonlardaki üretim tesislerini bir rekabet avantajı yaratacak şekilde kullanarak iki şirket için önemli büyümeler hedeflemektedir. Taşıma maliyetlerinin önemli olduğu bir sektörde bu şekilde farklılık yaratılabileceği öngörülmektedir.
- Briza projeksiyonları için kullanılan tahminler SHURA ve A Plus tarafından «2030 yılına doğru Türkiye'nin optimum elektrik üretim kapasitesi» raporu esas alınarak yapılmıştır. SHURA ve Aplus'ın kendi alanlarında uzman kuruluşlar olduğu varsayılmıştır. Projeksiyonda kullanılan baz karbon fiyatı, anılan raporda kullanılan fiyat tahminleri ve Briza'nın geçmiş performansı kullanılarak oluşturulmuştur.
- Erciyas Vagon henüz yatırım aşamasında olan bir şirkettir. Bu sebeple faaliyete geçtiğinde ulaşabileceği net satış tutarları, tahmini değer üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Erciyas Vagon için net satışlar tahminleri şirketin kendisi tarafından yapılmıştır. Erciyas Holding altında bulunan RC Endüstri'nin sektör tecrübesi ve yurt dışı ihracat kanalındaki bağlantıları büyümeyi sağlayacak en önemli unsurların başında gelmektedir.

Karlılık Oranları

- EÇB (solo), ÖÇB (solo) ve Erciyas Vagon şirketleri için tahmin edilen FAVÖK marjları, benzer olarak analiz edilen şirketlerin ortalama FAVÖK marjlarından yüksektir. İşçilik ve personel maliyetlerinin düşük olması ve hammadde tedarik maliyetlerinin iyi yönetilebiliyor olması bunun en önemli sebepleri arasında gösterilebilir. Bu sebeple, gelecek dönemlerde maliyetlerde beklenmeyen değişiklikler olması tahmin edilen değerler üzerinde önemli etki yaratabilir.
- EÇB (solo) ve ÖÇB (solo) için yapılan değerlendirme analizlerinde, nihai dönemdeki FAVÖK marjları, 2021-2026 yılları arasındaki tahminlerden daha düşüktür. Nihai dönemdeki FAVÖK marjı, piyasanın benzer global pazar şartlarına geri dönmesiyle birlikte EÇB (solo) ve ÖÇB (solo)'nun 2018-2020 yıllarındaki FAVÖK marjlarına yakın olacağı tahmin edilmiştir.

Değerleme Sonucu

Genel Bakış

- Bu çalışma, **Birleşme işlemine referans olması amacıyla** gerçekleştirilmiştir.
- Çalışmada Şirketler'in **pazar değerinin** bulunması amaçlanmıştır.
- Değerleme tarihi **30 Haziran 2021**'dir.
- Değerleme analizi Şirketler'in fonksiyonel para birimi olan **ABD Doları (USD)** cinsinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışması **parçaların toplamı** yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Değerlenen Şirketler tablolarında gösterildiği gibidir.
- Değer aralıkları, **indirgenmiş nakit akımları analizi (İNA) ve benzer şirketler ŞD/FAVÖK çarpanları** ile tahmin edilmiştir. Değerleme analizlerinin detayları eklerde sunulmuştur.
- Birleşme oranı hesaplaması** bir sonraki sayfada sunulmuştur. Birleşme oranı hesaplamasında **ÖÇB hisse değeri 147 milyon USD (1.3 milyar TL), EÇB hisse değeri 503 milyon USD (4.4 milyar TL)** olarak dikkate alınmıştır (30 Haziran 2021 tarihli USD/TL kuru 8.7052 olarak alınmıştır).

Sonuç

Değerleme Özeti - Şirket Değeri	
Milyon USD	
Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş.	148
Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - solo	124
Erciyas Vagon	24
Erciyas Çelik Boru San. A.Ş.	573
Erciyas Çelik Boru San. A.Ş. - solo	449
Briza	124
Toplam	721

Değerleme Özeti - Hisse Değeri	
Milyon USD	
Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş.	147
Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - solo	123
Erciyas Vagon	24
Erciyas Çelik Boru San. A.Ş.	503
Erciyas Çelik Boru San. A.Ş. - solo	396
Briza	107
Toplam	650

Birleşme Oranı

Tahmin edilen değerler üzerinden hesaplanan birleşme ve değişim oranları ve bunların hesaplama detayları aşağıda sunulmuştur. USD cinsinden tahmin edilen değerler 30 Haziran 2021 yılı sonu kapanış kuru (8.7052) ile TL'ye çevrilmiştir.

Yapılan analizler ve yürütülen çalışmalar sırasında, değerlemede kullanılan verilerin, yöntemlerin ve tahmin edilen değerlerin **güvenilir, adil ve makul** olduğu görüşündeyiz.

Referanslar		
Kısaltma	Açıklama	Değer
A1	ÖÇB Ödenmiş Sermaye	43,920,000
A2	ÖÇB Hisse Değeri	1,280,491,421
B1	EÇB Ödenmiş Sermaye	59,500,000
B2	EÇB Hisse Değeri	4,374,914,103
C	Birleşme Oranı	77.4%
D	Ulaşılabilecek Sermaye	76,915,025
E	Artırılacak Sermaye	17,415,025

Erciyas Çelik Boru San. A.Ş. - Birleşme Oranı		
	Formül	Hesaplanan
Birleşme Oranı (C)	$\frac{B2}{A2 + B2}$	77.4%
Ulaşılabilecek Sermaye (D)	$\frac{B1}{C}$	76,915,025
Artırılacak Sermaye (E)	$D - B1$	17,415,025
Birleşme Oranı	$\frac{A2}{A2 + B2}$	22.6%
Değişim Oranı	$\frac{D * \text{Birleşme Oranı}}{A1}$	0.3965

Birleşme Özeti												
Şirketler	Birleşme Durumu	Pay Oranı	Ödenmiş Sermaye (TL)	Değerleme Raporlarında Belirlenen Hisse Değeri (USD)	Değerleme Raporlarında Belirlenen Hisse Değeri (TL)	Düzeltilmeler (TL)	Birleşmeye Konu Hisse Değeri (TL)	Birleşme Oranı	Değişim Oranı	Birleşme Sonrası Sermaye Dağılımı (TL)	Birleşme Sonrası Hisse Başına Değer (TL)	
1) Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş.	Devrolan	100.0%	43,920,000	147,095,003	1,280,491,421	-	1,280,491,421	22.6%	0.3965	17,415,025		
Ortakları												
Erciyas Holding A.Ş.		10.2%	4,478,955					2.3%	0.3965	1,775,982		
Diğer		89.8%	39,441,045					20.3%	0.3965	15,639,044		
2) Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş.	Devralan	100.0%	59,500,000	502,563,307	4,374,914,103	-	4,374,914,103	77.4%	1.0000	59,500,000		
Ortakları												
Ahmet Kamil Erciyas		17.1%	10,197,490					13.3%	1.0000	10,197,490		
Erciyas Holding A.Ş.		52.8%	31,397,760					40.8%	1.0000	31,397,760		
Emre Erciyas		15.0%	8,925,000					11.6%	1.0000	8,925,000		
Kamil Bilge Erciyas		15.0%	8,925,000					11.6%	1.0000	8,925,000		
Hakime Erciyas		0.1%	54,750					0.1%	1.0000	54,750		
Toplam				649,658,310	5,655,405,524	-	5,655,405,524	100.0%		76,915,025		73.5



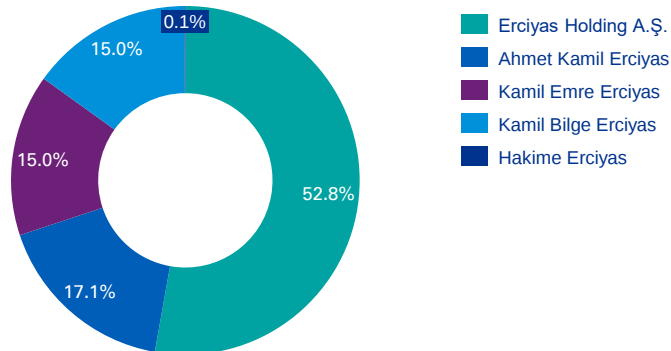
Değerleme Konusu Şirketler Hakkında Bilgiler

Erciyas Çelik Boru San. Tic. A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

Şirket Hakkında

- 1990 yılında spiral kaynaklı çelik boru üretmek amacıyla İzmit'te kurulmuştur.
- Üretimi 91,450 m2 alan üzerine kurulmuş olan Düzce fabrikasında devam etmektedir.
- Değişen çap ve et kalınlıklarında su, kazık, doğal gaz ve petrol boruları üretmektedir.
- 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 261 çalışanı vardır.
- Elektrik üretimi sektöründe faaliyet gösteren Briza, EÇB'nin %100 bağlı ortağı durumundadır.
- 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla şirketin ödenmiş sermayesi 59.5 milyon TL'dir.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi, Bağımsız Denetim Raporları

Kilometre Taşları

1989-1990

Ahmet Kamil Erciyas tarafından Erciyas Çelik Boru'nun temelleri İzmit'te atıldı

2000-2001

Erciyas Çelik Boru dünyanın ilk çelik spiral borusu ODØ 3048 mm (120 inç) üretti. Daha sonra en büyük pazarlardan biri olacak olan Cezayir pazarına girildi.

2010-2012

Üretim kapasitesini 450 bin Mton/Yıl'a çıkararak, Avrupa'da tek yerleşkede en yüksek kapasitede üretim yapabilme özelliğini kazandı.

1994-1999

Merkez ofis İstanbul'a taşındı ve çelik boru ihracatı yapılmaya başlandı.

2008-2009

Erciyas Çelik Boru'nun yıllık üretim kapasitesi 300 bin Mton/Yıl'a çıktı.

2018

2013 yılında kurulmuş olan Briza, Erciyas Çelik Boru bünyesine katıldı.

İş Modeli

- Yeni petrol, liman, doğal gaz vb. gibi büyük boru hattı projelerinin büyük kısmının yurtdışında gerçekleşmesi sebebiyle EÇB'nin odağı ihracat pazarlarıdır.
- EÇB, Erciyas Holding grup şirketi olan ÖÇB ile ortak üretim yapabilmektedir. Bu sayede kapasite kullanım ve navlun fiyatlarında avantaj sağlamaktadır.
- Tecrübe ve bilgi birikim seviyesiyle uluslararası projelerde yer alan EÇB'nin önemli proje referansları bulunmaktadır.

Erciyas Çelik Boru San. Tic. A.Ş. - Öne Çıkan Projeler

Su Boru Projeleri

- **ADE, Tamanrasset-In Salah Büyük Sahara Çölü Projesi - Cezayir:** Dünyada projenin gerçekleştiği tarihte tek bir boru üreticisi tarafından üretilen en uzun boru hattı olma özelliğini taşımaktadır. Proje boyunca 350,000 Mton ağırlığında ve 1,400 km uzunluğunda boru üretimi gerçekleştirilmiştir.
- **BOTAŞ, Tuz Gölü UGS Projesi - Türkiye:** Yerin 1,100-1,400 metre altında kalan Türkiye'nin en büyük gaz depolama tesisi olan Tuz Gölü rezervuarı için boru üretimi gerçekleştirilmiştir.
- **İSKİ, Melen Sistemi Faz 2 İçme Suyu İsale Hattı Projesi - Türkiye:** 3048 mm çapındaki borularla Melen Nehri'nden İstanbul'a su taşınmıştır. Melen Projesi İstanbul'un su sorununun çözümü için oldukça önemlidir. Proje boyunca toplamda 52.8 km ve 98,497 Mton çelik boru üretimi yapılmıştır.
- **Fas Saisse 1-2 Projesi:** 3228 ve 3236 mm çaplarda polietilen kaplı ve silindirik uçlu su borularının, aynı projenin 5 ayrı firması ile yapılan anlaşmalarla, optimum satın alma ve üretim şartları sağlanarak sevki tamamlanmış, devamındaki projelere odaklanılmıştır.

Petrol ve Doğalgaz Boru Projeleri

- **SOCAR/BOTAŞ/BP, TANAP - Türkiye:** Avrupa'nın enerji bağımsızlığını sağlayan Güney Koridorundaki en uzun doğal gaz boru hattı olma özelliğine sahiptir. Gürcistan, Azerbaycan ve Türkiye sınırlarından geçmektedir. Boru hattının toplam uzunluğu 1,850 km'dir. Proje için EÇB 137,066 Mton boru sağlanmıştır.
- **Erdgas - İsviçre:** Dünyada HSAW yöntemiyle üretilen en yüksek et kalınlığına sahip doğal gaz boru hattı olma özelliğine sahiptir.
- **Vattenfall - Almanya:** HSAW yöntemiyle üretilen en yüksek çelik kalitesi ile et kalınlığına sahip doğal gaz boru hattı olma özelliğine sahiptir.
- **FGSZ, Macar Gaz Projesi:** Serbian-Hungarian Interconnection Gas Pipeline projesi için 1219 mm çapında 17.5 & 25 mm kalınlığında, Polietilen ve GRP kaplı, Avrupa menşeli çelik kullanılarak üretilen gaz boruları Macaristan Gaz idaresinin belirlediği şantiye sahalarına nakledilmiş ve stoklanarak teslim edilmiştir. Projenin 60 km'lik ikinci kısmı beklenmektedir.

Kazık Boru/Liman Projeleri

- **Stockholm Port - İsveç:** İskandinavya'daki en büyük tonajlı liman projesidir. Projede dış çapı 864 ila 1,168 mm arasında değişen borular kullanılmıştır.
- **Wintershall - Almanya:** Dünyada HSAW yöntemiyle en yüksek et kalınlığına sahip mümkün olan en küçük çaplı boru üretimi yapılmıştır.
- **İstanbul Boğazı Kıyı Şeridi Genişletme Projesi:** 2015-2017 yılları arasında İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin yatırımları kapsamında boğaz kıyı şeridi daha efektif bir kullanım için genişletilmiştir. Yatırım programı kapsamında 4 ana proje olan Beykoz, Aşiyan, Tarabya ve Üsküdar sahillerindeki çalışmalarda EÇB'nin ürettiği spiral kaynaklı borular kullanılmıştır.
- **LNG Canada, Kanada LNG Kazık Boru Projesi:** 1067 x 25.4 mm ebatlarında, Erdemir ile geliştirilen API kalitesinde HRC'ler ile, 75 metre uzunluğunda kısmi kaplamalı ve mapalı kazık boruları dönemin en önemli LNG İhraç limanı inşaatında kullanılmak üzere bu tip yüklemelere uygun gemilerle Kitimat, Kanada'ya zamanında başarı ile sevk edilmiş ve müteahhit BAM Canada firmasına teslim edilmiştir.

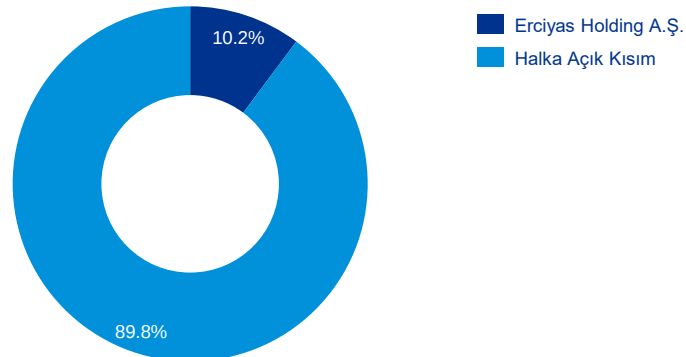
Kaynak: Şirket Yönetimi

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

Şirket Hakkında

- 1995 yılında spiral kaynaklı çelik boru üretimi, kaplaması ve bu ürünlere ait hammaddelerin ticaretinin yapılması amacıyla kurulmuştur.
- 2011 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Değerleme tarihi itibarıyla Ana Pazar altında yer almaktadır.
- ÖÇB'nin çıkarılmış sermayesi 43,920,000 TL'dir ve her biri 1 TL nominal bedelli 43,920,000 adet paya ayrılmıştır. Bu payların 1,092,307 adedi A grubu nama yazılıdır. Kalan hisseler B grubu nama yazılı paylardır. ÖÇB'nin esas sözleşmesine göre, yönetim kurulunun 3 üyesi (Yönetim kurulu toplam 6 üyeden oluşur) A grubu pay sahipleri tarafından gösterilen adaylar arasından seçilir.
- Mersin'de 16 bin m2'lik kapalı alanda kurulu üretim tesisinin yıllık üretim kapasitesi 150 bin ton civarındadır. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 97 çalışanı vardır.
- 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla ÖÇB, Erciyas Vagon'un %20'lik hissesine sahiptir. Erciyas Vagon'un kalan hisselerinin sahibi Erciyas Holding şirketlerinden RC Endüstri Ulaşım Araçları A.Ş.'dir.

Ortaklık Yapısı

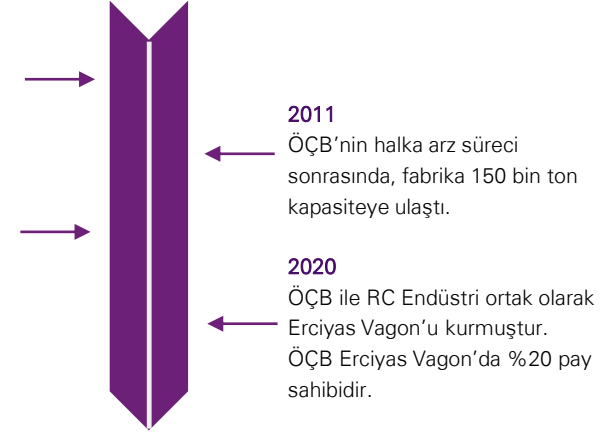


Kaynak: Şirket Yönetimi, Bağımsız Denetim Raporları

Kilometre Taşları

1995
ÖÇB kuruldu.

2015
Erciyas Holding çoğunluk hisselerini alarak ÖÇB'nin ana hissedarı konumuna gelmiştir.



İş Modeli

- ÖÇB (solo) 2019 ve 2020 yıllarında büyük oranda EÇB tarafından gelen siparişlerin üretimini yapmıştır. 2019 ve 2020 yılları için grup içi şirketlere yapılan satışların oranı sırasıyla %89 ve %98'dir. 2021 yılı itibarıyla değişen iş planları çerçevesinde ÖÇB'nin ihale ve projelere katılıp 3. taraflara da satış yapması planlanmaktadır.
- ÖÇB'nin Erciyas Holding bünyesine katılmasıyla birlikte çelik boru sektöründeki tanınırlığı ve bilgi birikim seviyesi artmıştır.
- Mersin'de bulunan fabrikasıyla beraber boru sektörü için önemli bir pazar olarak görülen Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki olası projeler için önemli bir lokasyon avantajına sahiptir.

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - Önemli KAP Açıklamaları

Tarih	Konu	Detay
28 Temmuz 2021	Birleşme İşlemine İlişkin Ek Yönetim Kurulu Kararı	Birleşme işlemine ilişkin alınan ek Yönetim Kurulu Kararları açıklanmıştır.
17 Haziran 2021	Devrolma İşlemlerine İlişkin Bildirim	Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taah. A.Ş. ve Erciyas Çelik Boru San. A.Ş. birleşmesine ilişkin 17.06.2021 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılmıştır.
07 Haziran 2021	SPK'ya Yapılan Pay Satış Bilgi Formu Onayı	5 Mayıs 2021 tarihinde yapılan pay satış bilgi formunun SPK tarafından onaylanması.
05 Mayıs 2021	SPK'ya Yapılan Pay Satış Bilgi Formu Onay Başvurusu	Sermayenin %10'unu aşan ve borsada işlem gören nitelikte olmayan Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. paylarının borsada işlem gören niteliğe dönüştürülebilmesi için hazırlanan pay satış bilgi formu SPK onayına sunulmuştur.
21 Ağustos 2020	Sermaye Artırımı ve Sermaye Artırımından Elde Edilecek Olan Fonun Kullanımı	Sermaye artırımı ardından elde edilen fonun tedarikçi ödemeleri, banka kredi anapara, taksit, ücret ve faiz ödemeleri ile ana ortağa olan diğer borç ödemeleri için kullanıldığı belirtilmiştir.
30 Haziran 2020	Pazar Değişikliği	1 Temmuz 2020'den itibaren geçerli olmak suretiyle Ana Pazar Grup 1 (N1) seviyesinde işlem görmeye başlamıştır.
29 Mayıs 2020	Ercivas Vagon Kuruluş	Vagon imalatı, bakımı ve onarımı, yedek parça tedariki, demir yolu araç ve gereçlerinin temini, tedariki, imalatı konularında yurtdışı pazarlarda da rekabet etmesi amacıyla RC Endüstri ile 100 bin TL sermaye ile bir şirket kurulmasının amaçlandığı ve ÖÇB'nin bu şirketin %20 hissedarı olacağı belirtilmiştir.
2 Ocak 2020	Sermaye Azaltım ve Artırım Konusunda SPK'ya Başvuru	ÖÇB çıkarılmış sermayesinin 20.5 milyon TL'den 2.8 milyon TL'ye azaltımı ve eş zamanlı olarak 41.1 milyon TL tutarında sermaye artışı yapılarak, çıkarılmış sermayenin tamamı nakden karşılanmak üzere 43.9 milyon TL'ye çıkarılması konusunda SPK'ya başvuru yapıldığı belirtilmiştir.
19 Aralık 2019	Sermaye Artırımı	30 Eylül 2019 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan 63.1 milyon TL geçmiş yıllar ve 11.4 TL dönem zararından kaynaklanan bilanço açığının 17.7 milyon TL'lik kısmının fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı yoluyla kapatılması, yapılacak sermaye azaltımında Şirket sermayesinin 17.7 milyon TL azaltılarak 2.8 milyon TL'ye düşürülmesine ve eş zamanlı olarak 41.1 milyon tutarda sermaye artırımı yapılarak, çıkarılmış sermayenin tamamı nakden karşılanmak üzere 43.9 milyon TL'ye artırılmasına, karar verilmiştir.

Kaynak: KAP



© 2021 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Briza Rüzgar Elektrik Üretim A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

Şirket Hakkında

- 2007 yılında İstanbul'da enerji sektöründe faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur.
- Briza, 2013 yılında Kavaklı RES elektrik üretim lisansını devralmıştır. Lisans devrinin ardından Balıkesir ilinin Merkez ilçesinde 52.8 MW kurulu güçteki rüzgar enerji santralinde Ağustos 2014 itibarıyla elektrik üretimine başlamıştır. Kurulduğu tarihte Türkiye'nin en büyük türbinleri ile faaliyete başlamıştır.
- EÇB, 31 Aralık 2018 tarihinde, Erciyas Holding A.Ş.'den Briza Rüzgar Elektrik Üretim San. ve Tic. A.Ş.'nin bütün hisselerini 215 milyon TL bedel ile satın almıştır.
- EÇB, Briza'nın tek ortağı konumundadır.
- Tesisin kurulu olduğu bölgede rüzgar hızı bakımından Türkiye'nin en verimli bölgelerinden birisidir.
- RES'in hizmete alınışından itibaren ortalama %40'lık kapasite faktörü oranı yakalamıştır.
- Rüzgar enerji santralinde Vestas marka türbinler kullanılmaktadır ve tüm bakım onarım hizmetleri Vestas tarafından karşılanmaktadır.
- Santralin 6 türbinlik kapasite artışına kadar genişleme potansiyeli mevcuttur.
- Türkiye'de ilk olarak RES lisans sahasına 1.1 MW güce sahip lisanssız GES kurarak üretime geçmiştir.
- Güneş enerji santralinde 2019 yılı Ocak ayında elektrik üretimine başlamıştır. Güneş enerji santralinde Solonn marka paneller ile birlikte ve Fronius marka dönüştürücüler kullanılmaktadır.
- 30 Haziran 2021 itibarıyla toplam personel sayısı 10'dur.

Önemli Bilgiler

- Kurulu Kapasite:** 52.8 MWm (16*3.3 MW) RES ve 1.1 MWm GES
- Lisans Kapasitesi:** 50 Mwe
- Elektrik Kapasitesi:** 51 Mwe
- Lisans Süresi:** 09/02/2021 tarihinden itibaren 49 yıl
- YEKDEM Alım Garantisi (RES):** 2024 yılı sonuna kadar 73 USD/MWh
- YEKDEM Alım Garantisi (GES):** 2028 yılı sonuna kadar 133 USD/MWh

Kaynak: Şirket Yönetimi, Bağımsız Denetim Raporları

Erciyas Vagon ve Ulaşım Araçları A.Ş. Hakkında Genel Bilgiler

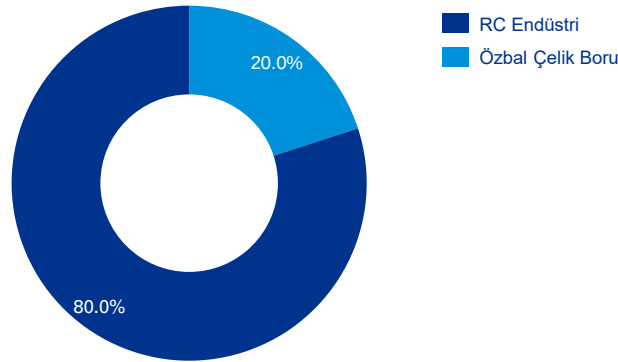
Şirket Hakkında

- Erciyas Vagon; vagon imalatı, bakımı ve onarımı, yedek parça tedariki, demir yolu araç ve gereçlerinin temini, tedariki, imalatı konularında faaliyet göstermek amacıyla 22.06.2020 tarihinde 100 bin TL sermaye ile kurulmuştur.
- Erciyas Vagon'un kurulmasıyla beraber vagon operasyonlarının holding içerisine daha iyi entegre olmuş, verimli ve büyük çaplı bir sistemle yürütülmesi amaçlanmıştır. İleriye dönük olarak Erciyas Holding'in tüm vagon üretim operasyonları Erciyas Vagon üzerinden gerçekleştirilecek olup, RC Endüstri'nin mevcut üretim ve bakım operasyonları Erciyas Vagon üzerinden devam edecektir.
- Erciyas Vagon Yönetimi iş planlarını ağırlıklı olarak ihracat üzerine kurmaktadır. Orta vadeli planlar arasında Avrupa pazarındaki en büyük 3-4 vagon üreticisi arasında yer almak vardır.

Erciyas Holding'in Vagon Sektöründeki Varlığı

- Erciyas Holding, halihazırda RC Endüstri tarafından üretilen yüksek katma değerli ürünler ve yardımcı ürünlerle piyasada yer almaktadır.
- Erciyas Holding bünyesine katılmadan önce iç pazarda faaliyet gösteren RC Endüstri, 2016 yılında Erciyas Holding bünyesine katılmasıyla beraber komple vagon üretimine ve ihracat pazarlarına yönelmeye başlamıştır.
- 2019 yılında İsviçre'ye bitmiş yük vagonu ihracatı yaparak bu alanda bir ilki gerçekleştirmiştir.
- RC Endüstri hali hazırda İsviçre, Almanya, Polonya ve Irak gibi ülkelere ihracat yapmaktadır.
- RC Endüstri Sakarya ve Sivas'ta kurulu mevcut tesislerinde üretime devam etmektedir.
- RC Endüstri'nin yıllık 1,000 vagon üretme ve 1,500 vagonun bakım ve onarımı yapma kapasitesi bulunmaktadır.
- Sakarya tesisinde bulunan ve bakanlık tarafından akredite olmuş Ar-Ge merkeziyle ürünlerine teknolojik anlamda değer katmaktadır.
- Yüksek katma değerli ürünler arasında vagonlar (tank, cevher, platform) ve boji ürünleri yer almaktadır.
- Yüksek katma değerli ürünlerin yanında yol araçları & komponent üretimi ve bakım & onarım hizmetleriyle beraber ürün ve servis çeşitliliğini arttırmaktadır.
- Firma Entity in Charge of Maintenance (ECM) lisansına sahiptir.
- RC Vagon EN-15085-2, IRIS TS 22163, TSI, ISO 9001/14001/18001 akreditasyon ve sertifikalarına sahiptir.

Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket Yönetimi, KAP



Sektör Analizleri

Çelik Boru Sektörü Hakkında Genel Bilgiler

Genel Bakış

- Çelik borular; kullanım alanlarına, boyutlarına ve üretim yöntemlerine göre sınıflandırılmaktadır.
 - Kullanım Alanlarına Göre: standart su ve gaz boruları, petrol ve doğal gaz boruları, sondaj boruları ve koruyucu borular, yüksek basınç veya ısıya dayanıklı borular vb.
 - Boyutlarına Göre: küçük borular (168.3 mm dış çapa kadar), orta büyüklükteki borular (168.3 mm ve 406.4 mm dış çap arası) ve büyük borular (dış çapı 406.4 mm'den büyük olanlar)
 - Üretim Yöntemlerine Göre: Dikişli Borular ve Dikişsiz Borular. Dikişli borular kendi içerisinde boyuna dikişli ve spiral dikişli olarak da ayrılmaktadır.
- Dünya çelik boru üretiminin yaklaşık %70'lik kısmı dikişli borulardan oluşmaktadır.
- Çelik boru üretiminin %75'e yakın kısmı Uzak Doğu ülkelerinde gerçekleşmektedir. Uzak Doğu ülkeleri ardından Kuzey Amerika ve Bağımsız Devletler Topluluğu ülkeleri boru ve boru parçalarının üretiminin en fazla yapıldığı bölgeler olarak dikkat çekmektedir.
- Altyapı yatırımlarının devam ettiği az gelişmiş yada gelişmekte olan ülkelerdeki çelik boru talebinin daha yüksek olduğu gözlenmektedir.
- Altyapı haricinde inşaat, otomotiv, enerji, mobilya ve makine sektörlerindeki gelişmeler de direkt olarak çelik boruya olan talebi etkileyen unsurlar arasında görülmektedir.
- Hammaddesi olması dolayısıyla çelik sektöründe yaşanan gelişmelerin çelik boru sektöründeki maliyet yapılarına etkisi oldukça fazla olmaktadır.

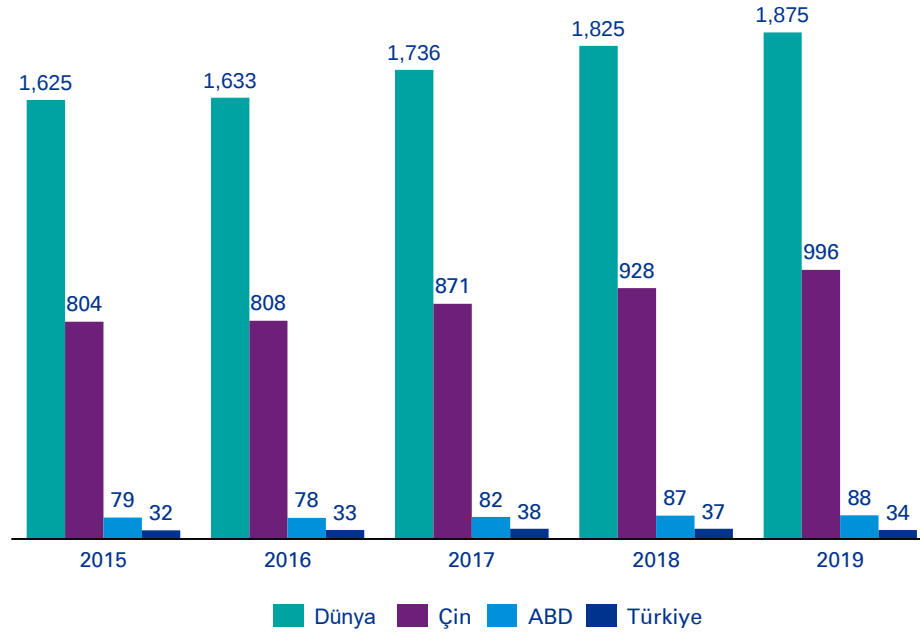
Türkiye Çelik Boru Sektörü

- Türkiye'de çelik boru üretimi ilk olarak devlet ve özel sektör işbirliğiyle başlamıştır. Çelik boru üretimi 1957 yılında Sümerbank ile Alman menşeli Mannesmann firmasının ortaklığıyla İzmit'te kurulmuş olan fabrikada başlamıştır.
- Çelik boru sektörünün büyümesinde iki önemli dönem dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki 1980'li yılların başlarında Türkiye'nin dış ticarete atılmasıyla beraber çelik boru ihracatının arttığı dönemdir. Sektör için ikinci büyük atılım 2000'li yılların başlarında gerçekleşmiştir. Sektöre yapılan yatırımlar ve yabancı sermaye girişleriyle beraber sektör daha da büyümüştür.
- 2019 yılı sonu itibarıyla, Türkiye çelik boru sektörü düzenli olarak üretim gerçekleştiren 30 firmasıyla beraber doğrudan ve dolaylı olarak 50,000 kişinin istihdamını sağlamaktadır.
- Hammadde olarak kullanılan yassı çelik %70 oranında iç piyasadan sağlanmaktadır. Kalan %30'luk kısım ağırlıklı olarak Rusya, Ukrayna ve Avrupa Birliği ülkelerinden ithalat yoluyla karşılanmaktadır.
- Çelik boru üreticilerinin tümü özel sektör oyuncularındır.
- 2019 yıl sonu itibarıyla sektörde çalışanların %78'i mavi, %22'si ise beyaz yakalıdır.

Kaynak: ÇEBİD Raporu 2019

Dünya Çelik Üretimi

Ham Çelik Üretimi (Milyon ton)

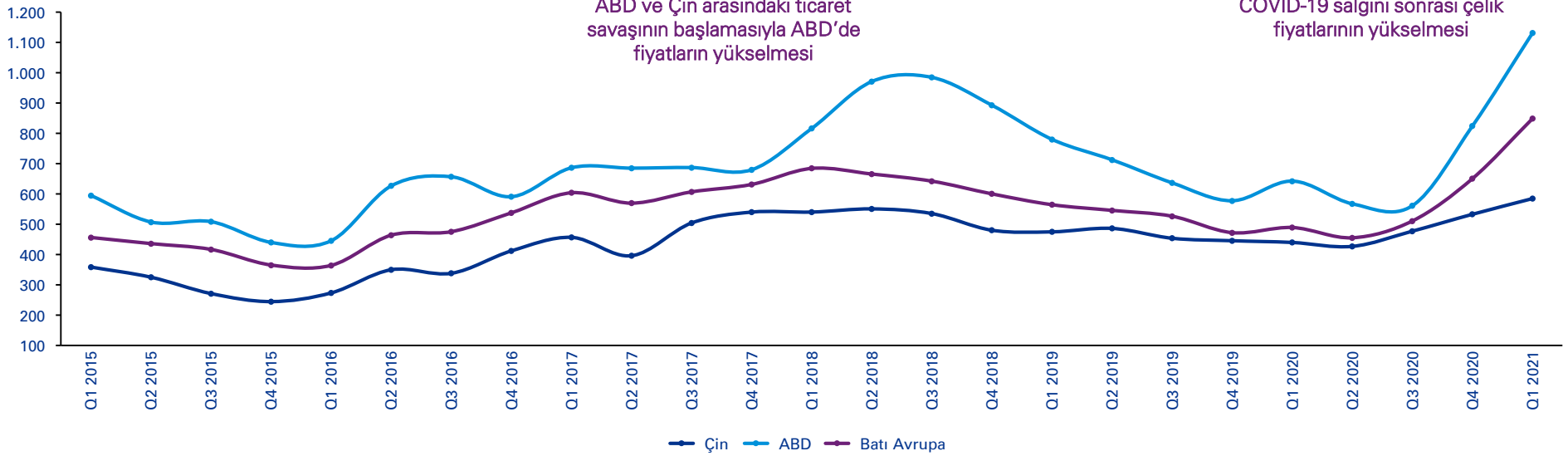


- Dünya ham çelik üretimi 2015-2019 yılları arasında ortalama %4 büyüyerek 1,625 milyon ton seviyesinden 1,875 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Aynı süre boyunca Çin'in ham çelik üretimi ortalama %6 büyüyerek toplam pazardaki payını arttırmıştır.
- Aynı süre zarfında dünyanın en büyük çelik üreticilerinden ABD'nin üretimi stabil kalarak 2019 senesinde 88 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Çin'in çelik üretimindeki baskın konumu göz önüne alındığında Çin ve ABD arasında yaşanan ticaret savaşının seyri çelik fiyatları açısından önemli bir belirleyici olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum üretim miktarının, fiyatların ve maliyetlerin etkilemesine sebep olmaktadır.
- Türkiye'nin çelik üretimi yıllar boyunca artışını sürdürmüştür. Kapasite kullanım oranı açısından Türkiye'nin dünya ortalamalarıyla yakın seyrettiği bilinmektedir.

Kaynak: World Steel Association

Çelik Fiyatları

Çelik Fiyatları (USD/Mton)



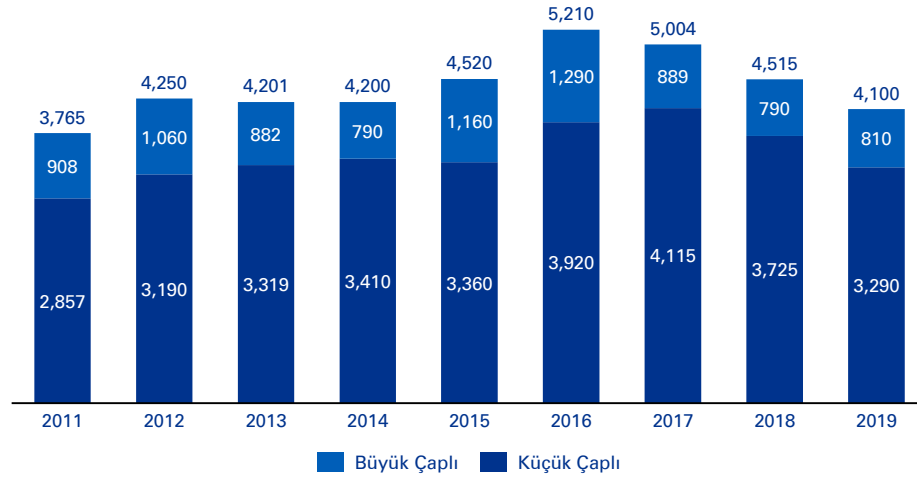
- ABD ile Çin arasında 2016 yılında başlayan ticaret savaşının bir çok emtia ve üründe olduğu gibi çelik fiyatları üzerinde de önemli etkileri olmuştur. Bunun başlıca sebebi ülkelerin çelik ithalatına koydukları ekstra gümrük vergileri ve kotalar olarak sayılabilir. Bu süre zarfında ABD aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir çok ülkeye ticaret bariyerleri uygulayarak iç pazarını koruma yoluna gitmiştir.
- Covid-19 salgının başlamasıyla beraber küresel tedarik zincirinde yaşanan aksamalar çelik fiyatlarının yükselmesinde önemli bir faktördür.
- Günümüzde dünyanın en büyük çelik üreticisi Çin'in bir devlet politikası olarak çelik ihracatını sınırlandırması ekosistemde arz eksikliğinin oluşmasına sebep olmaktadır ve bu sebeple çelik fiyatlarının seviyesi geçmiş yıllara göre yüksek seyretmektedir. Mevcut konjonktürde ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşının seyrine göre çelik fiyatlarının ilerleyen yıllarda da geçmiş dönemlere göre yüksek seviyede seyredeceği beklenebilir.
- Bölgeler arasında fiyatların değişken olmasının başlıca sebepleri navlun fiyatları ve kapasite kullanım oranlarıdır.

Kaynak: Euromonitor, Masaüstü Araştırması

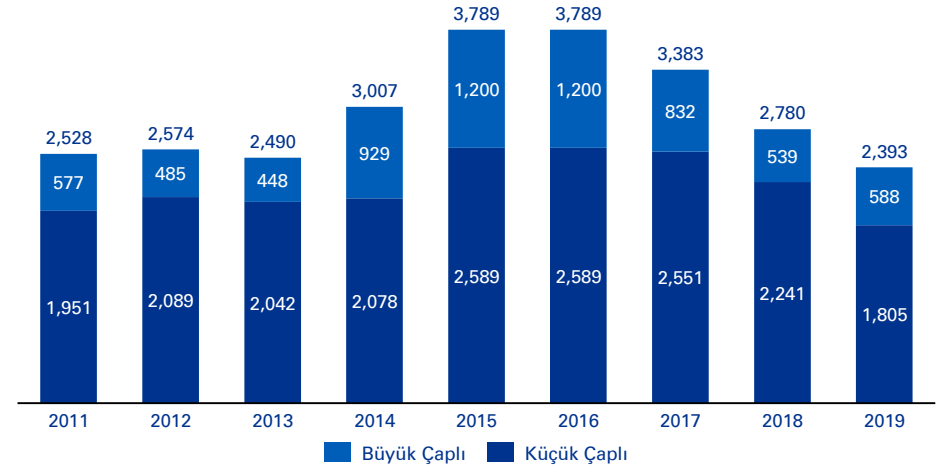
Türkiye’de Çelik Boru Üretim Miktarları

2000’li yıllarda yapılan yatırımların da etkisiyle sektör önemli bir büyüme kaydetmiştir. Sektördeki faaliyet gösteren firmalar yıllar boyunca bir çok uluslararası projede yer alarak bilgi, birikim ve tecrübelerini artırmıştır. Sektörde faaliyet gösteren büyük firmalar elde ettikleri bilgi ve birikimle dünyada rekabetçi bir konuma gelmişlerdir.

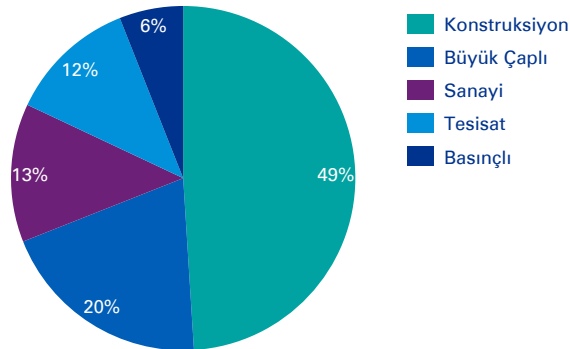
Türkiye Dışı Çelik Boru Üretimi (Bin ton)



Türkiye Dışı Çelik Boru Tüketimi (Bin ton)



Türkiye Dışı Çelik Boru Üretiminin Ürün Çeşitlerine Göre Dağılımı (2019)

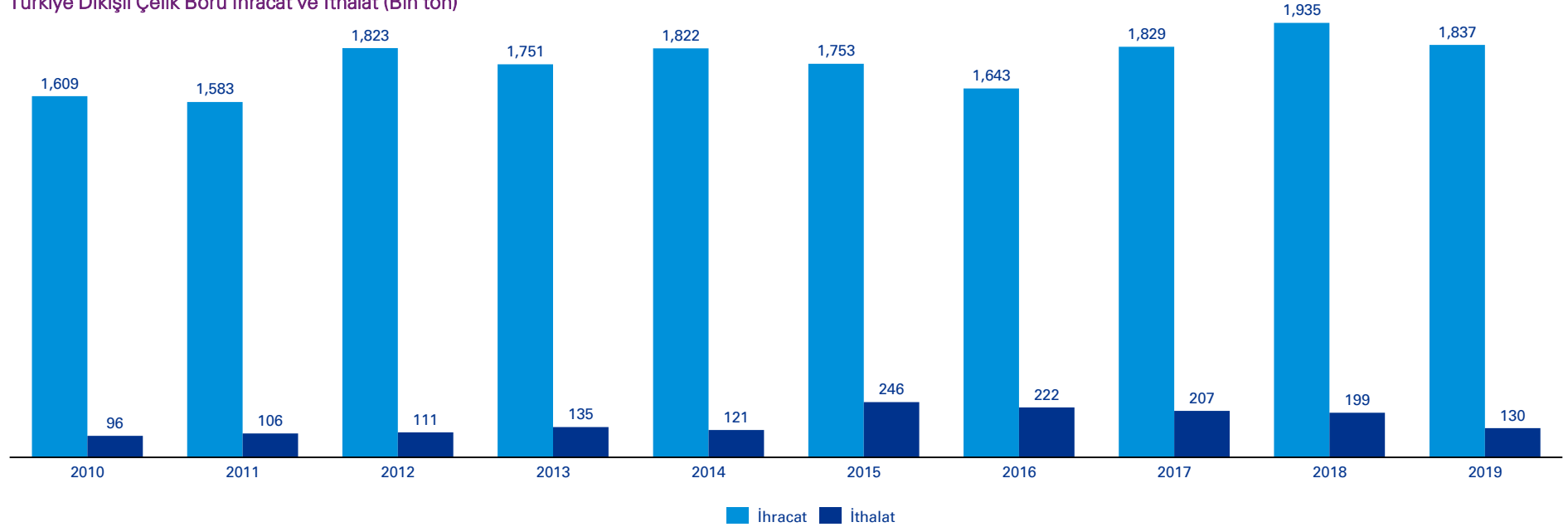


- Türkiye’nin çelik boru üretimi 2000’li yılların başında yapılan yatırımlarla beraber ivme yakalamıştır. Türkiye, 2010 senesine kadar 2007 ve 2008 seneleri hariç üretimini artırmıştır.
- 2010 yılında Türkiye yaklaşık olarak 3.5 milyon ton dikişli çelik boru üreterek Avrupa’da bu alanda ilk sırada yer almıştır. Türkiye 2019 yılında da yaklaşık olarak 4.1 milyon ton dikişli çelik boru üreterek Avrupa’da en fazla üretim yapan ülke konumuna gelmiştir.
- 2019 yılında dünyada en fazla çelik boru üreten ülkeler sırasıyla Çin, Rusya, Güney Kore ve Türkiye olmuştur. Avrupa özelinde ise Türkiye’nin ardından en fazla dikişli çelik boru üretimi yapan ülkeler sırasıyla İtalya ve Almanya’dır.
- Daha çok petrol, su ve doğal gaz boru hatlarında kullanılan büyük çaplı dikişli çelik borular toplam üretimin %20’sini oluşturmaktadır. EÇB ve ÖÇB toplamda 2020 yılında pazardan yaklaşık 25% pay almıştır.
- Yurtiçi çelik boru tüketiminin büyük bir kısmı küçük ve orta büyüklükteki dikişli borulardan oluşmaktadır.

Kaynak: ÇEBİD Raporu 2019

Türkiye’de Çelik Boru Ticareti

Türkiye Dışı Çelik Boru İhracat ve İthalat (Bin ton)

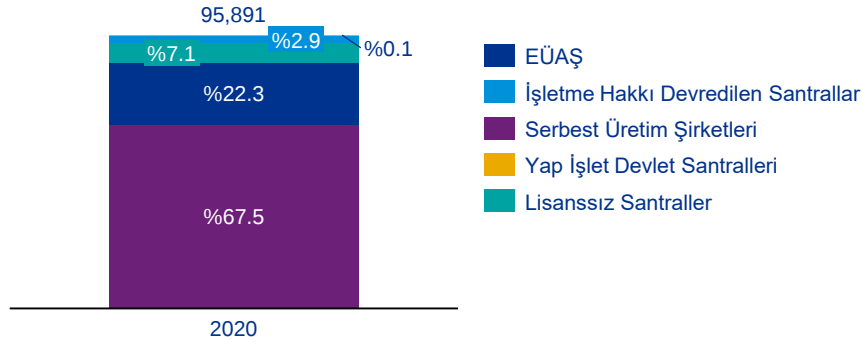


- Türkiye son 10 yıllık süre zarfında dışı çelik boru özelinde net ihracatçı konumundadır. 2019 yılında üretilen 4.1 milyon ton dışı çelik borunun yaklaşık olarak 1.8 milyon tonu ihraç edilmiştir.
- Avrupa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika pazarlarına yakın olması, ürün kalitesinde Avrupa standartlarını yakalamış olması, sektörün ulusal ve uluslararası bir çok projede yer alarak referanslarını çeşitlendirmesiyle beraber Türkiye’nin çelik boru ihracatı konusunda gelişimi hızlanmıştır.
- Son yıllarda TL’nin diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi işçilik ve personel maliyetleri açısından özellikle Avrupa ülkelerine karşı Türkiye’nin rekabet avantajını artırmaktadır.
- Avrupa’daki köklü çelik boru üreticilerinin hantal yapıda olması Türkiye’deki firmaların kapasite artışları yaparak ticarete avantaj sağlamalarında etkili olmuştur.

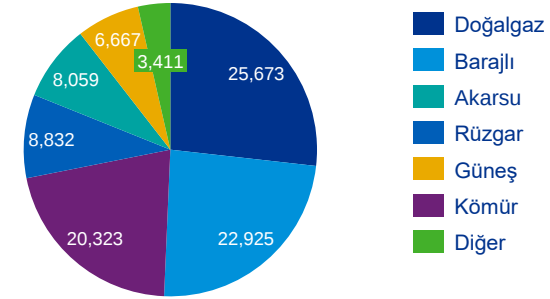
Kaynak: ÇEBİD Raporu 2019

Elektrik Enerjisi Sektörü - Genel Bilgiler

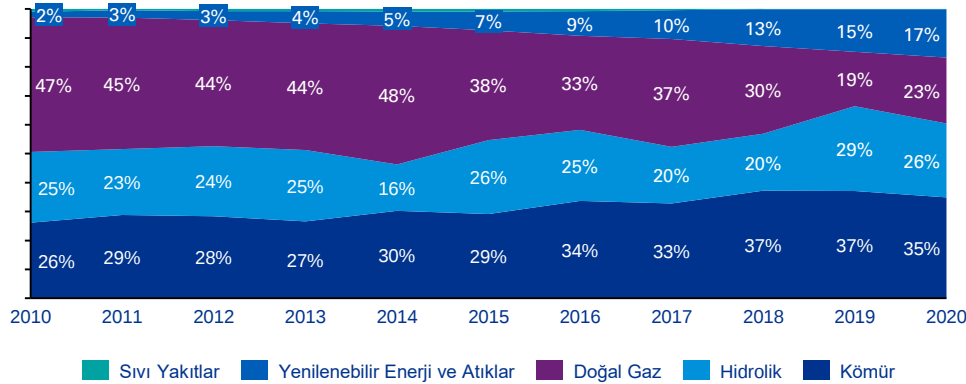
Türkiye Elektrik Enerjisi Kurulu Gücünün Kuruluşlara Göre Dağılımı (2020)



Türkiye Elektrik Enerjisi Kurulu Gücünün Kaynaklara Göre Dağılımı (2020)



Kaynaklara Göre Santral Dağılımları (2020)

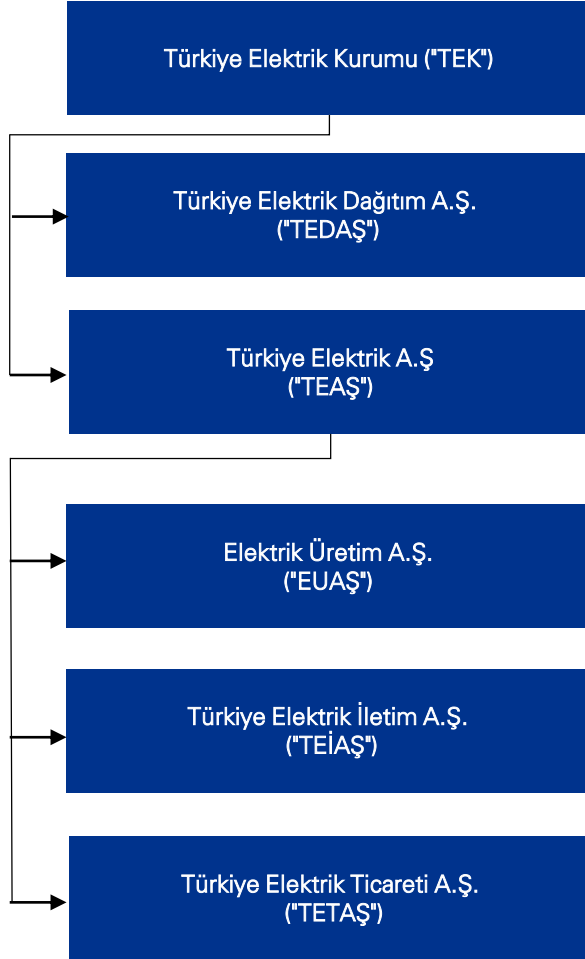


- 2020 yılı itibarıyla Türkiye'deki kurulu elektrik gücünün yaklaşık yarısı doğalgaz ve barajlı santrallerden oluşmaktadır.
- Türkiye'deki santrallerin %7'si lisanssız şekilde üretim yaparken geri kalan %93'ü lisanslı şekilde elektrik üretimi yapmaktadır.
- Son 10 yıllık süreç göz önüne alındığında yenilenebilir enerji ve atıklardan elde edilen elektrik miktarı %2 seviyelerinden %17 seviyelerine gelmiştir. Bu durumun ana sebeplerinden birisi devletin yenilenebilir enerji tesislerine verdiği YEKDEM benzeri teşviklerdir.

Kaynak: TEİAŞ Yenilenebilir Enerji ve Atıklar: Jeotermal, Rüzgar, Biyokütle, Güneş, Biogaz ve Atık Kaynaklar

Elektrik Enerjisi Sektörü - Piyasa Yapısı

Türkiye Elektrik Piyasası Yapısı

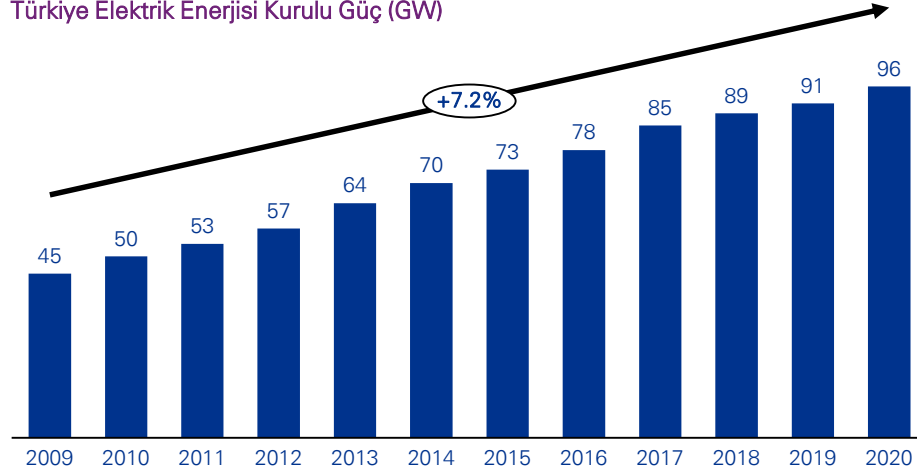


Kaynak: Masaüstü Araştırması

- 1970-94 yılları arasında Türkiye elektrik piyasası devlete ait olan Türkiye Elektrik Kurumu ("TEK") çatısı altında toplanmıştır.
- Bu Fon 1984 yılına kadar kanunen tekel konumunda kalmıştır.
- 1984 yılından sonra otoprodüktörlerin pazara girmesi için çeşitli kolaylıklar sağlanmıştır.
- 1994 yılında TEK, üretim ve iletim şirketi TEAŞ ve dağıtım şirketi TEDAŞ olarak iki ayrı şirkete bölünmüştür.
- Elektrik Piyasası Kanunu (2001), piyasayı yeniden yapılandırmış ve Avrupa Birliği normları paralelinde serbest piyasa koşulları oluşturulmuştur.
- Ekim 2001 yılında TEAŞ'ın üç farklı şirkete bölünme işlemi tamamlanmıştır:
 - EUAŞ: Üretim Kapasitesini Kontrol eder
 - TEİAŞ: İletim Sistemini Kontrol Eder
 - TETAŞ: Üreticilerden elektrik toptan satın alımını yapar ve dağıtım şirketlerine satar
- Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun ("EPDK") Kasım 2002'de kurulması ile gelen düzenlemeler:
 - Elektrik Piyasası Lisans düzenlemesi
 - Elektrik Piyasası Tarife düzenlemesi
 - Lisanslama ve piyasa denetimi

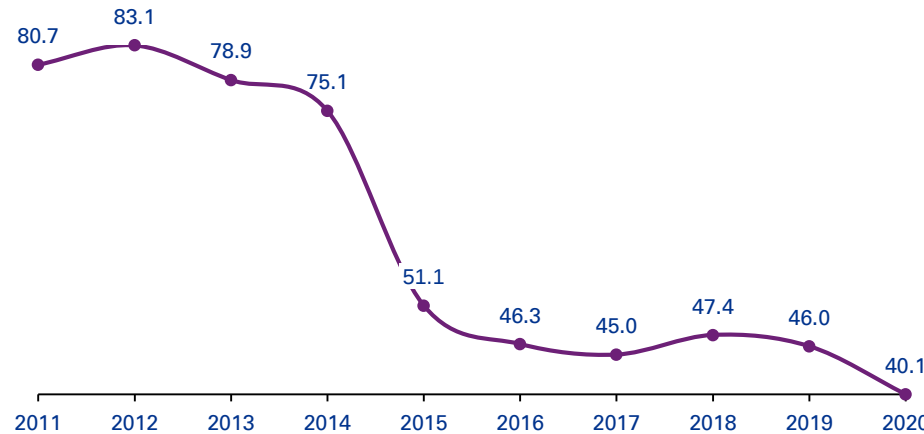
Elektrik Enerjisi Sektörü - Kurulu Güç ve Piyasa Takas Fiyatları

Türkiye Elektrik Enerjisi Kurulu Güç (GW)



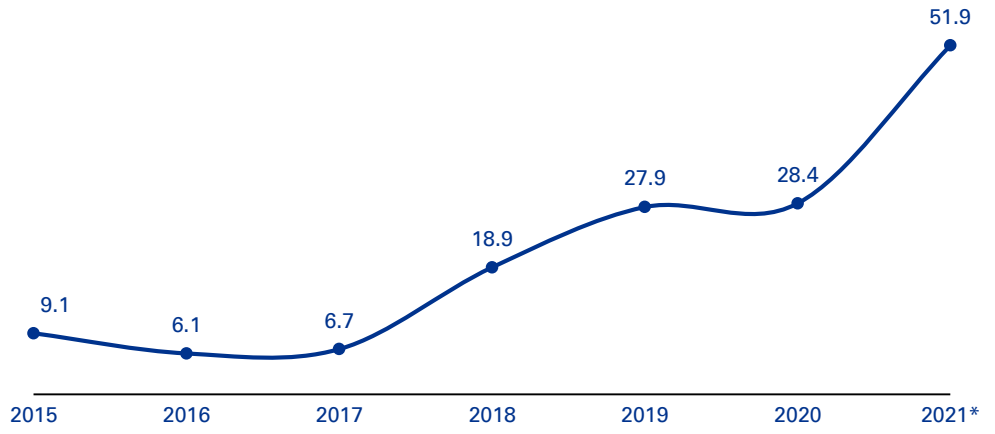
- Türkiye'deki kurulu elektrik gücü miktarı son 11 senede YBBO olarak %7.2 oranında artarak 96 GW seviyesine yaklaşmıştır.
- Covid-19 döneminde elektrik talebinin azalması elektrik fiyatlarının %10 oranında azalmasında etkili olmuştur.
- Paris Anlaşması'nda da söz edilen ve gün geçtikçe önemi daha da artan karbon salınımı sorunu Avrupa'nın ardından Türkiye'de de önem kazanmaya başlamıştır. Kurulacak olan karbon pazarıyla beraber karbon salınımı fazla olan üretim tesislerinin yenilenebilir enerji tesisleri gibi karbon salınımı az olan şirketlerden kota almaları gerekecektir.
- Alınacak olan sertifikaların ek bir maliyet oluşturmasıyla beraber kömür ve linyit santrallerin karlılığının azalması beklenmektedir. Aynı şekilde yenilenebilir enerji kaynaklı üretim tesisleri için de ek bir gelir kaynağı oluşmaktadır.
- 2021 yılı için, Avrupa'daki karbon fiyatlarına bakıldığında, fiyatların 50 USD seviyelerinin üstüne çıktığı görülmüştür.

Ortalama Yıllık Piyasa Takas Fiyatları (USD/MW)



Kaynak: TEİAŞ, EPIAŞ, Bloomberg

Avrupa Ortalama Karbon Fiyatları (USD/ton)



* 2021 yılı ortalama karbon fiyatı, raporlama tarihi göz önünde bulundurularak gösterilmiştir.

Demiryolu Taşıtları Sektörü Hakkında Genel Bilgiler

Genel Bakış

- Demiryolu sektörü ağırlığı yüksek olan büyük ölçekli ürün grupları için en ekonomik taşıma yöntemi olarak dikkat çekmektedir.
- Demiryolu taşıtları pazarı ürün, tren türü, yakıt tipi ve bölgeler olmak dört ana sektörde incelenmektedir.
 - Ürünler: Lokomotif, vagon ve hızlı ulaşım araçları
 - Tren Türü: Yük taşımacılığı, yolcu taşımacılığı
 - Yakıt Tipi: Dizel, elektrikli
 - Bölgeler: Avrupa, Ortadoğu ve Kuzey Afrika, Rusya & Bağımsız Devletler Topluluğu
- Vagonlar genellikle kargo, tarımsal ürünler, petrol ve türevleri, hayvan, metal ve maden gibi ürünlerin taşınması safhasında kullanılmaktadır.
- Demiryolu taşıtları ekosisteminde 4 ana grup bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla hammadde tedarikçileri, komponent tedarikçileri, OEMler ve son kullanıcılarıdır. Bu gruplar ekosisteme kattıkları ciro bakımından incelendiğinde en yüksek payı %50 ile tedarikçiler almaktadır. Komponent tedarikçileri %20 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.
- Sektörün yapısı gereği büyük ölçekli yatırım gerektirmesi ve pazardaki köklü markaların varlığı göz önüne alındığında yeni rakiplerin pazara girme olasılığı düşük-orta seviyede görülmektedir.
- Covid-19 salgınının karayollarındaki hareketliliği azaltması uluslararası ticarete vagon yük taşımacılığına olan talebi olumlu yönde etkilemiştir.

Türkiye Demiryolu Yük Taşımacılığı

- Cumhuriyetin kurulması beraber demiryollarına yapılan yatırımlar artış göstermiştir. Bu yatırım dalgası ilginin yön değiştirmesiyle 1950'li yıllarda etkisini kaybetmiştir.
- Türkiye'de demiryolu yük taşımacılığı ekosisteminde hem devlet hem de özel sektör yer almaktadır.
- TC Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığının yayınladığı Türkiye Lojistik Master Planı raporuna göre, Türkiye'de demiryoluna yapılan yatırımın artacağı, ve yapılan yatırımlar doğrultusunda, demiryolu yük taşımacılığının önem kazanacağını öngörülmektedir.
- Daha önceleri ayrı olarak faaliyetlerine devam eden kamu şirketleri Tüdemtaş, Tülotaş ve Tüvasaş Mart 2020 itibarıyla Türkiye Raylı sistem Araçları Sanayii A.Ş. (Türtaş) altında birleştirilmiştir.
- Kamu adına üretim yapan firmalar verimlilik açısından özel sektör şirketlerinin gerisinde kalmaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren özel sektör oyuncularının da ihracat pazarlarında önemli referans ve tecrübesi bulunmamaktadır.
- Türkiye'deki vagon talebinin büyük çoğunlukla devlet tarafından gelmesi ve bu alımlarının ihalesinin TL cinsinden yapılıyor olması firmalar için ihracatı daha avantajlı hale getirmektedir. Bu durumun ana sebeplerinden birisi hammadde maliyetlerinin döviz cinsinden olması ve son yıllarda TL'nin yaşadığı değer kaybıdır.
- Demiryolu ağlarının ve yük taşımacılığının gelişmesine paralel olarak boji, kuplör ve gövde parçalarına olan talepte de artış gözlenmektedir.

Kaynak: Şirket Yönetimi, TC Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı

Demiryolu Taşıtları Sektöründe Önemli Projeler ve Tahmini Yük Vagonu Talebi

Bir Kuşak, Bir Yol Girişimi (Belt and Road Initiative)

- Sanayileşme ve ticaret üzerinde oldukça pozitif etkilerinin olması beklenmektedir.
- Amaçları arasında Çin ve Avrupa arasında alternatif bir ticaret güzergahı oluşturulması bulunmaktadır
- Yeni İpek Yolu olarak adlandırılan projenin tamamlanmasının ardından dünya ticaretinin %10'undan fazlasına sahip olması beklenmektedir.
- İlan edildiği 2013 yılından itibaren projelere yaklaşık olarak 430 milyar USD harcanmıştır.

Trans-Avrupa Ulaşım Ağı (TEN-T)

- Bu hat ile beraber Avrupa'daki ülkeler içerisindeki kara ve demir yollarının, iç su yollarının, limanların ve havalimanlarının yüksek hızlı demir yolu bağlantıları ile entegrasyonu amaçlanmıştır.

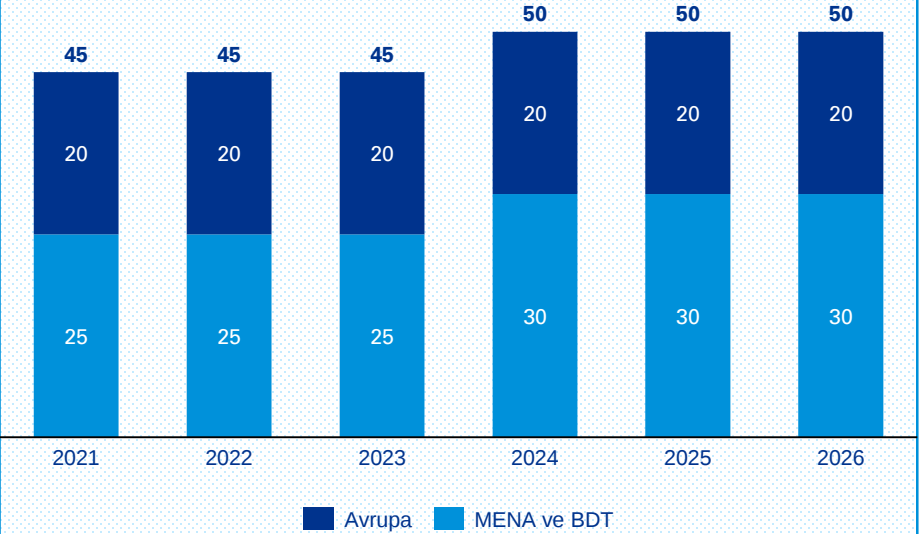
Sınır Ötesi E-Ticaret Lojistik Merkezleri (Mavi Muz Bölgesi)

- Avrupa Birliği'nin hem bölge içindeki hem de Çin ile olan ticareti göz önüne alındığında en yüksek ticaret hacimlerine sahip olan bölgeler arasındaki yük taşımacılığının hızlandırılması amacını taşımaktadır.

Hyperloop Benzeri Projeler

- Hyperloop projesi Elon Musk tarafından 2013 yılında ortaya atılmıştır. Bu projeyle beraber ilk etapta malların daha sonrası ise insanların yeryüzünün üstünde veya altında bulunan bir tüp içerisinde hareket eden vagonlarla seyahat etmesi planlanmaktadır.
- Hyperloop benzeri projelerin doğal çevreye olan negatif etkilerinin diğer ulaşım araçlarına nazaran çok daha az olması gelecekte projelerin daha da ilgi çekmesinde etkili olabilir

Tahmini Yük Vagonu Talebi (Bin adet)



- Avrupa'daki talep hem kamu hem de özel sektörden gelmektedir..
- Avrupa ve MENA bölgesinde bulunan kamu ve özel demiryolu şirketlerinin 2026 yılına kadar her sene 45 ila 50 bin adet yük vagonu talebinde bulunacağı tahmin edilmektedir.
- Avrupa'da bulunan köklü vagon üreticilerinin bir nevi kartel oluşturup demiryolu şirketleri üzerinde pazarlık gücü oluşturmaları sebebiyle kıtadaki demiryolu şirketlerinin yeni üreticilere yöneleceği tahmin edilmektedir. Bu durumda Türkiye'de Avrupa standartlarında üretim yapan firmaların rekabet avantajı elde etme şansı doğmaktadır.

Kaynak: Masaüstü araştırması, Şirket Yönetimi

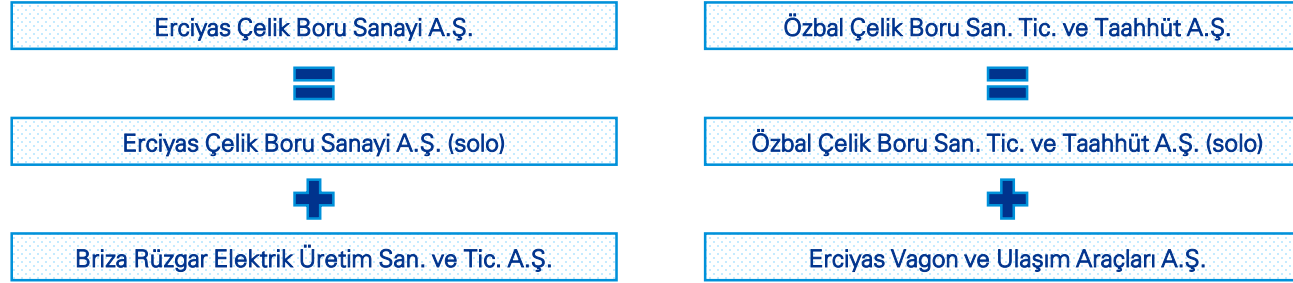


Sonuç

Değerleme Analizi Sonuçları

Çalışmanın Özeti

- Bu çalışma, sayfa 17’de özetlenen Birleşme işlemine referans olması amacıyla gerçekleştirilmiştir.
- Çalışmada Şirketler’in pazar değerinin bulunması amaçlanmıştır. Tahmin edilen değerlerin güvenilir, adil ve makul olduğu görüşündeyiz. Tahmin edilen değerler kullanılarak hesaplanan birleşme ve değişim oranları sayfa 17’de sunulmuştur.
- Değerleme tarihi 30 Haziran 2021’dir. Değerlemeye konu Şirketler’in fonksiyonel para birimi olan USD olduğundan bütün değerleme analizleri bu para cinsinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışması parçaların toplamı yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Değerlenen Şirketler şu şekildedir:



Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- EÇB (solo) değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları analizi, benzer şirketler çarpanları, benzer işlemler çarpanları ve defter değeri analiz edilmiştir. Sonuç değer aralığında nakit akımları analizine %70, piyasadaki değerlemeleri yansıtmak amacıyla piyasa yaklaşımı da kullanılmış ve benzer şirketler ŞD/FAVÖK çarpanına %30 ağırlık verilerek ulaşılmıştır.
- Briza değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları analizi, benzer şirketler çarpanları ve defter değeri analiz edilmiştir. Sonuç değer aralığında indirgenmiş nakit akımlarına %70, piyasadaki değerlemeleri yansıtmak amacıyla piyasa yaklaşımı da kullanılmış ve yurtiçindeki benzer şirketler ŞD/FAVÖK çarpanına %30 ağırlık verilerek ulaşılmıştır.
- ÖÇB (solo) değerlemesinde nakit akımları analizi, benzer şirketler çarpanları, benzer işlemler çarpanları, borsa değeri ve defter değeri analiz edilmiştir. Sonuç değer aralığına nakit akımları analizine %100, ağırlık verilerek ulaşılmıştır. ÖÇB (solo) için değişen iş modelini ve büyüme potansiyelini daha doğru yansıtmaması sebebi ile indirgenmiş nakit akımları analizine %100 ağırlık verilmiştir.
- Erciyas Vagon değerlemesinde sadece indirgenmiş nakit akımları analizi yapılabilmektedir. Erciyas Vagon henüz yatırım aşamasında olduğundan, diğer değerleme yöntemleri uygulanmamıştır. Defter değeri, Erciyas Vagon’un değerini tam olarak yansıtamayacağından değerlendirilmez.
- Çalışmanın sonuçları ve duyarlılık analizleri bir sonraki sayfalarda sunulmuştur.

Kaynak: KPMG Analizi

Değerleme Analizi Sonuçları - EÇB

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Şirket Değeri	Hisse Değeri
Milyon USD	Ağırlık		
Gelir Yaklaşımı			
İndirgenmiş Nakit Akımları	70.0%	438	384
Piyasa Yaklaşımı			
Benzer Şirketler			
\$D/Net Satışlar	-	304	250
\$D/FAVÖK	30.0%	476	423
Benzer İşlemler			
\$D/Net Satışlar	-	99	46
\$D/FAVÖK	-	262	209
Maliyet Yaklaşımı			
Defter Değeri	-	124	70
Değerleme Sonuçları	100.0%	449	396 ^a
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)		3,911	3,443

Briza Rüzgar Elektrik Üretim San. Ve Tic. A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Şirket Değeri	Hisse Değeri
Milyon USD	Ağırlık		
Gelir Yaklaşımı			
İndirgenmiş Nakit Akımları	70.0%	123	106
Piyasa Yaklaşımı			
Benzer Şirketler			
\$D/Net Satışlar	-	47	30
\$D/FAVÖK	30.0%	126	109
Değerleme Sonuçları	100.0%	124	107 ^b
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)		1,075	932

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Şirket Değeri	Hisse Değeri
Milyon USD	Orta	Orta	
EÇB (solo)	449	396	^a
Briza	124	107	^b
Değerleme Sonuçları	573	503	
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)	4,986	4,375	

→ Birleşmeye esas değer, sayfa 17

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş. - Net Borç ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Bin USD	30 Haz 21
Net Nakit/(Borç)	
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,044
Finansal Borçlar	(61,949)
Uzun Vadeli Karşılıklar	(1,184)
Alt-Toplam	(61,090)
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7,408
Alt-Toplam	7,408
Toplam	(53,682)

Briza Rüzgar Elektrik Üretim San. Ve Tic. A.Ş. - Net Borç

Bin USD	30 Haz 21
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,207
Dava Alacakları	9,205
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	(4,324)
Uzun Vadeli Borçlanmalar	(27,605)
Toplam Net Nakit/(Borç)	(16,517)

Kaynak: KPMG Analizi

Değerleme Analizi Sonuçları - ÖÇB

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Şirket Değeri	Hisse Değeri
Milyon USD	Ağırlık		
Gelir Yaklaşımı			
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	124	123
Piyasa Yaklaşımı			
Piyasa Değeri	-	52	51
Benzer Şirketler			
ŞD/Net Satışlar	-	41	40
ŞD/FAVÖK	-	50	49
Benzer İşlemler			
ŞD/Net Satışlar	-	13	12
ŞD/FAVÖK	-	28	27
Maliyet Yaklaşımı			
Defter Değeri	-	10	9
Değerleme Sonuçları	100.0%	124	123
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)		1,076	1,068

Erciyas Vagon ve Ulaşım Araçları A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Hisse Değeri
Milyon USD	Ağırlık	
Gelir Yaklaşımı		
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	24
Değerleme Sonuçları	100.0%	24
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)		212

* Erciyas Vagon ve Ulaşım Araçları A.Ş.'nin hesaplanan hisse değeri, Şirket'in ÖÇB payına karşılık gelen %20'lik bölümünü göstermektedir.

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - Değerleme Özeti

30 Haz 21		Şirket Değeri	Hisse Değeri
Milyon USD			
ÖÇB (solo)		124	123
Erciyas Vagon		24	24
Değerleme Sonuçları		148	147
Değerleme Sonuçları (Milyon TL)		1,288	1,280

→ Birleşmeye esas değer, sayfa 17

Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş. - Net Borç ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Bin USD	30 Haz 21
Net Nakit/(Borç)	
Nakit ve Nakit Benzerleri	59
Finansal Borçlar	(4,553)
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	(157)
Alt-Toplam	(4,651)
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,765
Alt-Toplam	3,765
Toplam	(886)

Kaynak: KPMG Analizi



İletişim

Projeden sorumlu KPMG tarafındaki ilgili kişilerin iletişim bilgileri:

Hande Şenova
Ortak,
Değerleme Bölüm Başkanı, İstanbul
Tel: + 90 212 316 6000
hsenova@kpmg.com



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



© 2021 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.