

Koç Metalurji A.Ş.
(“Koç Metalurji” veya “Şirket”)

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

09.05.2024

ICBC  **Yatırım**

İçindekiler

Yasal Sorumluluk Sınırı	3
Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri	4
Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	4
Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
Finansal Tablolar	5
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	6
Değerleme Özeti	7
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler	8

Yasal Sorumluluk Sınırı

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29 maddesine istinaden ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ICBC Yatırım") tarafından A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin aracılığını üstlendiği Koç Metalurji A.Ş. ("Koç Metalurji") paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 16.04.2024 tarihli fiyat tespit raporunu ("Fiyat Tespit Raporu") değerlendirmek amacıyla yazılmış olup, herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Raporda yer verilen tüm bilgi ve rakamlar, 03.05.2024 tarihinde KAP'ta açıklanan Koç Metalurji Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı ICBC Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	Koç Metalurji A.Ş.
Borsa Kodu	KOCMT
Talep Toplama Tarihleri	9-10 Mayıs 2024
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Turu	Birincil Halka Arz
Kotasyon	Borsa İstanbul A.Ş. ("BİAŞ")
Satmama Taahhüdü	Şirket ve ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	350.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	455.000.000 TL
Halka Arz Oranı (Ek Satış Dahil)	%27,47
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı: 105.000.000 TL Ortak Satışı: 20.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Nominal)	125.000.000 TL
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluşlar	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	20,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.562.500.000 TL
Fon Kullanım Yeri	- Hammade yatırımları : %35 - Mevcut üretim tesisi modernizasyonu: %10 - Yenilenebilir enerji yatırımları finansmanı: %35 - Hammade tedariki ve işletme sermayesi: %20
Tahsis Grupları	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar : %70 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar : %30

Kaynak: Koç Metalurji Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri

Şirket'in sermaye artırımını ve ortak satışı ile gerçekleşecek halka arzdan 2.152.500.000 TL brüt, 2.091.226.045 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir. Koç Metalurji'nin halka arzdan sağlanması beklenen gelirleri aşağıdaki amaçlar için kullanması planlanmaktadır.

- Haddehane yatırımının finansmanında : %35
- Mevcut üretim tesisinin modernizasyonu: %10
- Yenilenebilir enerji yatırımının finansmanı: %35
- Hammadde tedarik ve işletme sermayesi finansmanı: %20

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut 350.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 350.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamını nakit karşılığı olarak 455.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 105.000.000 TL nominal değerli 105.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Adil KOÇ'un sahip olduğu 20.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline pay olmak üzere toplam 125.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 125.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (455.000.000 TL) oranı %27,47 olacaktır.

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Adil KOÇ	350.000.000	%100	330.000.000	%72,53
Halka Açık	-	-	125.000.000	%27,47
Toplam	350.000.000	100	455.000.000	100

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Koç Metalurji, 18 Kasım 1993 tarihinde, "Koç Demir Çelik Sayani ve Ticaret A.Ş." ticaret unvanıyla, Payas Dörtüyl/Hatay Organize Sanayi Sitesi'nde kurulmuştur. Şirket'in ticaret unvanı, 08.07.1996 tarihinde tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile "Koç Haddecilik Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiştir. 01.03.2024 tarihinde ise Şirket'in unvanı Koç Haddecilik Tekstil İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket'in merkezi 05.12.2006 tarihli genel kurul kararıyla Dörtüyl/Hatay'dan Şişli/İstanbul'a taşınmıştır. Şirket'in ticaret unvanı 03.06.2016 tarihinde İstanbul Ticaret Siciline tescil edilen esas sözleşme değişikliği ile "Koç Metalurji A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket'in kurucu ortakları Mahmut Nedim KOÇ, Ahmet KOÇ, Mehmet KOÇ, Salih KOÇ ve Adil KOÇ'tur. Şirket'in merkez adresi 17.04.2023 tarihli kararıyla Şişli/İstanbul'dan Karşıosb Mah. Demirciler Sok. Koç Metalurji No:7 İç Kapı No:1 Payas / Hatay adresine taşınmış olup, adres değişikliği 18.04.2023 tarihinde tescil ve 24.04.2023 tarih ve 10817 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket, ana faaliyet konusu olan metal kütük, nervürlü betonarme demiri ve inşaat demiri üretimine ilaveten, 4 Kasım 2011 tarihinde, Şirket ile "T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü" arasında inşaat sözleşmesi (kat karşılığı) imzalanmıştır. Şirket'in Payas/Hatay ve Toprakkale/Osmaniye'de üretim tesisleri bulunmaktadır. Şirket İstanbul Sanayi Odası'nın hazırlamış olduğu ISO-500 listesinde 2021 yılında 70'inci, 2022 yılında ise 192'inci sırada yer almıştır. Ayrıca, Şirket, Karaağaç/İskenderun'da 17 apartman ve 647 daireden oluşan "Koç Green Park" inşaatını tamamlamış ve 336 daireyi "T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne" 29 Aralık 2017 tarihinde teslim etmiştir.

Şirket'in Payas/Hatay Organize Sanayi Bölgesindeki üretim tesislerinde kütük demirden inşaat demiri üretimi yapılmakta olup, söz konusu üretim tesisi 30.931,38 m² alanda 16.000 m² kapalı ve 14.931,38 m² açık alan üzerine kurulmuştur. Şirket'in Payas/Hatay'da bulunan haddehane tesislerinde mevcut durumu yıllık üretim kapasitesi (3 vardiya) 518.400 Ton/Yıl'dır. Şirket'in haddehane tesisinde yıllık ortalama çalışan sayısı 100-150 kişi arasında değişmektedir. 30.09.2023 itibarıyla Şirket'in Payas/Hatay Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan üretim tesisinin bulunduğu konum Adana – Gaziantep oto yoluna, TCDD İstasyonuna, İskenderun Demir Çelik Fabrikasına ve İskenderun Limanına yakınlığıyla oldukça avantajlı bir konumdadır.

Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar		
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	2.474.440.714	3.083.144.087	2.874.392.632
Nakit ve Nakit Benzerleri	591.287.328	1.183.307.797	1.089.793.218
Finansal Yatırımlar			
- GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	--	412.163	--
Ticari Alacaklar			
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	13.939.123	23.032.344	9.538.442
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	197.376.839	219.111.081	191.043
Diğer Alacaklar			
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	300.171	224.498	75.470.046
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.971.129	25.741.027	19.167.536
Stoklar	1.340.128.747	1.325.023.097	815.754.385
Peşin Ödenmiş Giderler			
- İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	16.929.941	59.234	--
- İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	302.684.535	281.917.906	862.892.288
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	9.111.451	23.050.464	189.062
Diğer Dönen Varlıklar	711.450	1.264.476	1.396.612
Duran Varlıklar	4.801.486.796	4.665.922.528	2.062.938.579
Finansal Yatırımlar			
- GUD Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	193.955.688	206.474.540	86.356.377
Diğer Alacaklar			
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	55.388	88.910	146.055
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.468.856.571	1.403.737.485	500.421.827
Maddi Duran Varlıklar	2.724.037.063	2.739.857.041	1.306.897.277
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.307.569	2.083.160	2.338.566
Ertelenmiş Vergi Varlığı	412.274.517	313.681.392	166.778.477
TOPLAM VARLIKLAR	7.275.927.510	7.749.066.615	4.937.331.211
KAYNAKLAR	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.211.206.452	2.771.007.354	1.728.537.910
Kısa Vadeli Borçlanmalar			
- Banka Kredileri	808.141.168	1.122.693.445	342.252.486
Ticari Borçlar			
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	2.866.190	1.251.974	--
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar	1.105.083.067	1.585.979.717	1.092.722.035
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	16.832.141	8.890.664	13.093.914
Diğer Borçlar			
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	117.603	5.597.433	21.729.552
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2.485.671	72.881	129.501
Ertelenmiş Gelirler	100.876.918	28.310.149	185.493.681
Kısa Vadeli Karşılıklar			
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	6.949.042	5.728.266	8.126.439
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.638.936	2.317.015	5.448.117
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	166.215.716	10.165.810	59.542.185
Uzun Vadeli Yükümlülükler	22.193.458	13.852.978	14.737.623
Uzun Vadeli Borçlanmalar			
- Banka Kredileri	6.178.772	--	--
Uzun vadeli karşılıklar			
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	16.014.686	13.852.978	14.737.623
ÖZKAYNAKLAR	5.042.527.600	4.964.206.283	3.194.055.678
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.042.527.600	4.964.206.283	3.194.055.678
Ödenmiş Sermaye	350.000.000	350.000.000	350.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	2.083.641.441	2.083.641.441	2.083.641.441
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler			
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	-7.611.920	-6.862.416	-1.284.072
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.121.190	10.121.190	10.121.190
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2.527.306.068	751.577.119	-24.988.080
Net Dönem Kar/Zararı	79.070.821	1.775.728.949	776.565.199
TOPLAM KAYNAKLAR	7.275.927.510	7.749.066.615	4.937.331.211

GELİR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar		
	12/31/2023	12/31/2022	12/31/2021
Hasılat	10.954.841.228	10.975.545.964	17.992.802.760
Satışların maliyeti (-)	(10.159.982.886)	(10.521.023.017)	(16.549.121.263)
Brüt Kar	794.858.342	454.522.947	1.443.681.497
Genel yönetim giderleri (-)	(95.614.916)	(73.868.459)	(67.738.308)
Pazarlama giderleri (-)	(1.561.700)	(9.775.354)	(2.178.396)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	187.317.956	162.182.682	185.793.848
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(342.299.917)	(339.364.930)	(835.295.699)
Esas Faaliyet Karı	542.699.765	193.696.886	724.262.942
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	843.773.078	447.200.162	116.486.586
Yatırım faaliyetlerinden giderleri (-)	(3.789.886)	(11.738.154)	(99.797.490)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların K/Z'indeki Paylar	68.647.147	179.468.572	1.864.309
Finansman Öncesi Faaliyet K/Z	1.451.330.104	808.627.466	742.816.347
Finansman gelirleri	1.032.515.817	330.855.571	1.493.945.420
Finansman giderleri (-)	(1.370.822.674)	(551.294.800)	(986.768.903)
Parasal Kazanç/(Kayıp)	(1.309.632.996)	941.919.982	(501.725.899)
Vergi Öncesi Kar	(196.609.749)	1.530.108.219	748.266.965
- Dönem Vergi (Gideri)/ Geliri	--	--	(175.999.037)
- Ertelenmiş dönem vergisi (Gideri)/ Geliri	275.680.570	245.620.730	204.297.271
Net Dönem Karı/Zararı	79.070.821	1.775.728.949	776.565.199

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket değerinin belirlenmesi konusunda "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" kullanılmıştır. Şirketin kuruluş döneminde olmaması, parçaları toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımı fiyat tespit raporunda değerlendirilmiştir ancak kullanılmamıştır.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi – İNA Yöntemi) :

- Projeksiyonlar 2024-2028 yılları için TL bazında yapılmıştır.
- Ülke riski primi %6 olarak alınmış, ilaveten Şirket risk primi olarak 1 puanlık spesifik risk primi eklenmiştir.
- Risksiz getiri oranı hesaplamasında, 08.11.2028 vadeli tahvil seçilmiş, projeksiyon döneminde kademeli olarak %30,5'ten %20 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.
- Borçlanma Maliyeti, risksiz getiri oranının 2,5 puan üzerinde olarak varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Koç Metalurji için İNA yöntemi ile **8.638 milyon TL** Özsermaye Değerine ulaşılmıştır.

Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi :

Çarpan Analizi kapsamında; Yurt İçi Sektör Çarpanı Metal Ana Sektör Endeksi (XMANA) ile İmalat Sektörü (İMALAT) için Finnet Elektronik Veri Tabanından çekilmiştir. Uç değerler eliminasyona tabi tutularak geriye kalan değerlerin medyanı hesaplanıp Sektör Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

- Yurt İçi Sektör Çarpanları

XMANA ve İMALAT sektör endekslerini kapsayan Yurt İçi Sektör Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri **12.423 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

- Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları

Karşılaştırılabilir Firmaların çarpan analizi ile ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri **8.174 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi			
Firma Değeri (TL)	8.861.055.538		
Net Nakit / (Borç) (TL)	(223.032.612)		
Özsermaye Değeri	8.638.022.926	%60	5.182.813.755
2- Piyasa Çarpanları Yöntemi			
2.1- Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpan (x)	15,47		
Özsermaye Değeri	12.423.438.661	%20	2.484.687.732
	Düzeltilmiş FAVÖK (TL)	817.675.347	
	Firma Değeri (TL)	12.646.471.273	
	Net Nakit / (Borç) (TL)	(223.032.612)	
2.2- Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi			
FD/FAVÖK Çarpan (x)	10,27		
Özsermaye Değeri (TL)	8.174.493.202	%20	1.634.898.640
	Düzeltilmiş FAVÖK (TL)	817.675.347	
	Firma Değeri (TL)	8.397.525.814	
	Net Nakit / (Borç) (TL)	(223.032.612)	

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Özeti

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi ve Çarpan Analiz yöntemleri kullanılmıştır. İNA yöntemi %60 ve Piyasa Çarpanları yöntemi %40 oranında ağırlıklandırılarak hesaplanan özsermaye değerine, Şirket'in Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri – mevcut takyidat tutarları düşülüp %20 oranında iskonto uygulandıktan sonra (1.034.886.788 TL) değerlendirilmesine eklendiğinde **10.337.286.916 TL** halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (350.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Piyasa Değeri" **29,54 TL** olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %30,6 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, pay başına **20,50 TL**'lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TL)	
GreenPark Evleri	620.927.200
Bahçelievler Spotçular Çarşısı	231.700.000
(Eksi): İpotek	5.085.680
(Eksi): Kamu Haczi	170.162.407
Gebze Depo	410.000.000
G.Antep Arsa	27.374.371
Arsuz Villa & İstanbul Villa	178.855.000
Düzeltilmiş Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Tutarı	1.293.608.485
İskonto	%20
Değerlemeye Esas Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Tutarı	1.034.886.789

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, 15 Numaralı Dip Not; A1 Capital Yatırım

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri	8.638.022.926	%60	5.182.813.755
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	10.298.965.931	%40	4.119.586.372
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (TL)		%100	9.302.400.128
<i>Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü (Düzeltilmiş; TL)</i>		1.034.886.788	
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)		10.337.286.916	
<i>Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)</i>		350.000.000	
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)		29,54	
<i>İskonto Oranı</i>		%30,6	
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)		7.175.000.000	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)		20,50	

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler

- Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Genel itibarıyla "İndirgenmiş Nakit Akımı" analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- "Piyasa Çarpanları" analizinde yurt içi sektör ve karşılaştırılabilir şirketler çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Yurt içi sektör çarpanı hesaplamasında hariç tutulan 3 şirketin hesaplamaya dahil edilmesinin daha uygun olacağını düşünmekteyiz.
- 4 şirketin çarpanlarının yurt içi sektör çarpanı ve karşılaştırılabilir şirketler çarpanı hesaplamalarında ortak kullanılmasından dolayı çarpan hesaplamasında ağırlıklarının arttığını düşünmekteyiz.
- Özsermaye değeri hesaplamasında "İndirgenmiş Nakit Akımı" yöntemine "Çarpan Analizi" yönteminden daha fazla ağırlık verilmesini uygun karşılamaktayız.

Sonuç olarak, İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemlerine göre hesaplanan **Koç Metalurji** özsermaye değerine **%30,6** halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen **20,50 TL** halka arz fiyatını makul karşılamaktayız.