



BMS BİRLEŞİK METAL SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU

30.03.2022

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi Tunalı Sok. No:1 34337
Beşiktaş - İSTANBUL

 **Garanti BBVA**
Yatırım

İçindekiler

1. ŞEKİLLER.....	3
2. KISALTMALAR	4
3. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	6
4. GİRİŞ	7
5. İŞİN KAPSAMI	8
6. HALKA ARZ GEREKÇESİ.....	12
7. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİ.....	13
8. ŞİRKET'İN FİNANSAL BİLGİLERİ.....	23
9. DEĞERLEME	29
10. DEĞERLEME SONUCU.....	47

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepebağ Yolu
Katilment Sok. No:1 34367
Beşiktaş İSTANBUL

Şekiller

Şekil 1 Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi	13
Şekil 2 Dünya Ham Çelik Üretimi 1950-2021 (Milyon Ton)	16
Şekil 3 Yıllara Göre Ham Çelik Üretiminin Ülkelere Göre Dağılımı	16
Şekil 4 Yıllara Göre Çelik Üretiminin Ülkelere Göre Dağılımı	17
Şekil 5 Dünya Kişi Başına Düşen Çelik Tüketimi (Kg)	17
Şekil 6 Türkiye Çelik Sektörü Genel Durum (MilyonTon)	18
Şekil 7 Türkiye Çelik Ürünleri / Hammaddeleri İhracatı	19
Şekil 8 Türkiye Çelik Ürünleri / Hammaddeleri İthalatı	19
Şekil 9 Türkiye Demir- Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke	20
Şekil 10 Türkiye Demir- Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke	20
Şekil 11 Türkiye'nin Ülkelere Göre Tel İhracatı	21
Şekil 12 Ülkelere Göre Tel İthalatı	21
Şekil 13 Gelir Tablosu	23
Şekil 14 Ürün Bazında Satışlar	23
Şekil 15 Satışların Yurt İçi ve Yurt Dışı Kırılımı	24
Şekil 16 Karlılık Analizi	25
Şekil 17 Bilanço	25
Şekil 18 Likidite Oranlar	27
Şekil 19 Borçluluk	28
Şekil 21 Yurt İçi Benzer Şirket Verileri	31
Şekil 23 Yurt Dışı Benzer Şirket Verileri	32
Şekil 24 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	33
Şekil 25 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	34
Şekil 30 Net Finansal Borç (31 Aralık 2021 itibarıyla)	35
Şekil 26 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Sonuçları	36
Şekil 27 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Sonuçları	36
Şekil 28 Makroekonomik Veriler	36
Şekil 29 Satışlar ve Marjlar	36
Şekil 31 Gelir Kırılımı ve Projeksiyonu	38
Şekil 32 Hammadde Maliyeti	39
Şekil 33 Satılan Malın Maliyeti	40
Şekil 34 Faaliyet Giderleri	41
Şekil 35 Projeksiyon Dönemi Marj Gelişimi	42
Şekil 36 Net İşletme Sermayesi ve Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonları	43
Şekil 37 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Giderleri Projeksiyonları	44
Şekil 38 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması	45
Şekil 39 İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri	46
Şekil 40 Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması	47

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepebaşı Yolu
Dünya Kent Sok. No:1 34337
Beşiktaş İSTANBUL

Kısaltmalar

Kısaltmalar	Tanımlar
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD ABD Doları ya da USD	Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
Ana Hissedarlar	Ahmet Rauf MOLLAOĞLU, Ali ZONTUR, Mustafa ZONTUR
A.Ş.	Anonim Şirket
Avro / Euro	Avrupa Birliği Para Birimi
Bağımsız Denetim Şirketi / Ata Denetim	ATA Uluslararası Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş / Garanti Yatırım	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Covid-19	Koronavirüs Hastalığı / Covid-19 Pandemisi
Değerleme Hizmet Sözleşmesi	Yatırım Kuruluşu ile Şirket ve Halka Arz Eden Ortaklar arasında 07.04.2022 tarihinde akdedilen sözleşme
Esas Sözleşme	Şirket Esas Sözleşmesi
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Faaliyet Karı
F / K	Fiyat / Kar
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Faaliyet Karı
GSYH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
Genel Kurul	Şirket Genel Kurulu
Halka Arz Edilecek Paylar	Şirket'in sermaye artırımından kaynaklanan 6.525.000 TL nominal değerli nama yazılı B Grubu pay ve Ahmet Rauf MOLLAOĞLU'na ait 1.450.000 TL nominal değerli B Grubu nama yazılı pay ve Ali ZONTUR'a ait 1.450.000 nominal değerli B grubu nama yazılı pay ve Mustafa ZONTUR'a ait 1.450.000 TL nominal değerli B grubu pay olmak üzere toplam 10.875.000 TL nominal değerli 10.875.000 adet nama yazılı B grubu pay.
Halka Arza Aracılık Yetki Sözleşmesi	Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arza satış usulü ve dağıtıma ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Yatırım Kuruluşu ile Şirket ve Halka Arz Eden Ortaklar arasında 28.03.2022 tarihinde akdedilen sözleşme
İD / FAVÖK	İşletme Değeri / FAVÖK
İD / FVÖK	İşletme Değeri / FVÖK
İD / Satışlar	İşletme Değeri / Satışlar
İhraççı / Şirket / BMS Tel	BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İşlem Günü	İlgili düzenlemeler çerçevesinde Borsa İstanbul A.Ş. nezdindeki Pay Piyasası'nın işlem yapılmak üzere açık olduğu ilan edilen gündür

KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
Kg	Kilogram
KVK	21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Pay Tebliği	Kurul’un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
PD / DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri
Satış Tebliği	Kurul’un II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
SPKn	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB / Merkez Bankası	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TMS/TFRS	Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türk Ticaret Sicil Gazetesi
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
Vergi Usul Kanunu / VUK	10/01/1961 tarihli ve 10703 sayılı TTSG’de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Yönetim Kurulu	Şirket’in yönetim kurulu


 GARANTİ YATIRIM
 MENKUL KIYMETLER A.Ş.
 Nispetiye Mahallesi, Çarşı Sok. No: 1
 Daire No: 134337
 Beşiktaş - İSTANBUL

Yönetici Özeti

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımı uygulanmıştır. Uygulanan iki temel yöntem aşağıda yer almaktadır.

- 1. Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- 2. Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri %50 oranında eşit ağırlıklandırılmış olup, 50.169.848 USD özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu sonuca göre çıkarılmış sermayesi 30.000.000 TL nominal değerli 30.000.000 adet pay olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 24,72 TL olarak hesaplanmıştır. Uygulanan 29,2% oranındaki halka arz iskontosu sonrası özsermaye değeri 37.340.441 USD, pay başına halka arz fiyatı ise 17,50 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 10.875.000 TL'dir. Buna göre halka arz büyüklüğü 190.312.500 TL olup, halka açıklık oranı 29,77% olarak hesaplanmıştır.

	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Ağırlık
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	47.206.266	25%
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	51.924.547	25%
İNA Analizi (USD)	50.774.290	50%
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (USD)	50.169.848	
Pay Adedi	30.000.000	
Pay Başına Fiyat (USD)	1,67	
29.03.2022 TCMB Dolar Kuru	14,78	
Pay Başına Fiyat (TL)	24,72	
Halka Arz İskontosu	29,2%	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	17,50	

Halka Arza İlişkin Bilgiler	31.12.2021
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (USD)	50.169.848
Halka Arz İskontosu	29,2%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (USD)	35.514.006
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (USD)	1,18
29.03.2022 TCMB Dolar Kuru	14,78
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	17,50
Sermaye Artırımı (pay adedi)	6.525.000
Sermaye Artırımı (TL)	114.187.500
Ortak Satışı (pay adedi)	4.350.000
Ortak Satışı (TL)	76.125.000

Halka Arz Edilecek Pay Adedi	10.875.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	190.312.500
Halka Açıklık Oranı	29,77%

Giriş

Sermaye Piyasası Kurul'unun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerlendirme faaliyetlerinde kullanılacak değerlendirme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu BMS Tel'in halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Garanti Yatırım tarafından Uluslararası Değerleme Standartları'na uyumlu şekilde, BMS Tel ile Garanti Yatırım arasında 28 Mart 2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak Kurul'un 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı uygun olarak hazırlanmıştır.

İşin Kapsamı

Fiyat Tespit Raporunu hazırlayan:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 22.01.2016 tarih ve G-034 (160) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Garanti Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan bir aracı kurum olan, Garanti Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Garanti Yatırım, değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personelleri istihdam etmektedir. Garanti Yatırım'ın 28 Mart 2022 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" ve 07.04.2022 tarihinde imzalanan "Değerleme Hizmet Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 9 yılın üzerinde kurumsal finansman tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 213301) sahibi Garanti Yatırım Kurumsal Finansman Birim Müdürü Anıl Can İpekçi tarafından yönetilmiştir.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabildiğini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Bu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Bu kapsamda aşağıda sıralanan ilkelere uyulmuştur;

- Yapılan değerlendirme çalışmasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür. Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa gölge düşürebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir.
- Değerleme görevinin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerlendirme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.

- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul etmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Müşteri ve diğer tüm kullanıcılar:

Bu rapor BMS Tel ve Garanti Yatırım arasında 28 Mart 2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi ve 07.04.2022 tarihinde imzalanmış olan Değerleme Hizmet Sözleşmesi kapsamında hazırlanmıştır.

Bu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır.

Değerlemesi yapılacak varlık:

Yapılan değerlendirme kapsamında BMS Tel paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme para birimi:

Yapılan değerlendirme çalışmasında değerlendirme para birimi olarak USD kullanılmıştır.

Değerlemenin amacı:

Bu rapor, halka arz edilecek BMS Tel paylarının satış fiyatının payların nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurul'unun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca hazırlanmıştır ve söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Kullanılan değer esası:

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır. Değerleme yaklaşımları olarak ise UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır, fakat sadece Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Yaklaşımı yöntemlerinden biri olan Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme tarihi:

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi de olan 30.03.2022'dir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin işinin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Garanti Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda Garanti Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

Garanti Yatırım değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler değerlendirildiğinde değerlemeciden beklenen makul dikkat çerçevesinde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte Garanti Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğu denetlenmemiştir ve taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değeri öngörülen şekilde gerçekleşmeyebilir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, Ata Denetim tarafından TMS/TFRS kapsamında denetimden geçirilmiş 2019, 2020 ve 2021 yılsonu raporlama dönemleri itibarıyla hazırlanan bağımsız denetim raporlarına, Matriks ve CapitalIQ veri tabanlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Garanti Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Garanti Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Değerleme kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Belirtilen yöntemler özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir. Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır, bu sebeple değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Gerekçesi

Şirket'in 150.000.000,00.-TL olan kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 30.000.000,00.-TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanarak tamamı nakden olmak üzere 6.525.000,00.-TL tutarında artırılarak 36.525.000,00.-TL'ye çıkartılacaktır. İhraç edilecek 6.525.000,00.-TL nominal değerli pay karşılığı elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan kısmının;

%20-%30'u üretim faaliyetlerinin artırılması amacıyla planlanan makine yatırımlarının finansmanı için, %20-%30 oranındaki tutar finansal yapıyı güçlendirmek amacıyla borçlarının bir kısmının kapatılması için ve %45-%55 oranındaki tutar, ihtiyaç duyulacak işletme sermayesinin finansmanında kullanılacaktır.

Şirket ortakları, toplam 4.350.000,00.-TL nominal değerli paylarını halka arz edecek olup, bu satıştan Şirket'e herhangi bir fon girişi olmayacaktır.

Toplamda 10.875.000 TL nominal değerli 10.875.000 adet payın halka arz kapsamında satılması planlanmaktadır. Ek satış yapılmayacaktır.

Şirket Hakkında Genel Bilgi

Ortaklık Yapısı

Şirket'in işbu fiyat tespit raporu imza tarihi itibarıyla güncel ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Sekil 1 Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortağın Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Oy Hakkı (%)
Ahmet Rauf MOLLAOĞLU	10.000.000	33,33
Ali ZONTUR	10.000.000	33,33
Mustafa ZONTUR	10.000.000	33,33
TOPLAM	30.000.000	100

Kaynak: Şirket, İzahname

Şirket'in dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler

Şirket, 1998 yılında İstanbul'da kurulmuş olup 1999 yılında unvan ve faaliyet konusu değişikliği ile BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak demir çelik sektöründe faaliyetlerine başlamıştır. Şirket kuruluşunun ilk yıllarında "nervürlü inşaat demiri" alım ve satımı yapmıştır. 2012 yılında üretim faaliyetlerine başlayan Şirket düşük ve yüksek karbonlu kaplamalı veya kaplamasız tel üretiminde bulunmaktadır. Ana ürün grupları; galvanizli çelik tel, çinko-alüminyum kaplamalı çelik tel (ZincAlu Kaplamalı Tel), çelik halat ve tavlı çelik teldir. Şirket bu ürünleri 0.75mm-10 mm çap aralığında üretme kapasitesine sahiptir. Geniş çap aralığı kapasitesi sayesinde müşterilerin yapılan işlerine göre değişen farklı çaplardaki ürün taleplerinin karşılanması kolaylaşmakta olup farklı sektörlerdeki satış imkanının sağlanmasının yanında aynı sektörde yeni pazar fırsatları yaratılmaktadır.

Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar

Şirket 1998 yılında OMT Lojistik Hizmetleri Ticaret A.Ş. unvanıyla İstanbul'da kurulmuştur. 1999 yılında ise unvan ve faaliyet konusu değişikliğiyle BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak demir çelik sektöründe faaliyetlerine başlamıştır. Kuruluşunun ilk yıllarında sadece ticari mal alım satımı yapmıştır. 2012 yılında ise Kocaeli Dilovası Makine İhtisas Organize Sanayi Bölgesinde satın aldığı ve üzerine 10.000 m² kapalı alan inşa ettiği toplam 20.000 m² alan üzerinde galvanizli tel üretim tesisini faaliyete geçirmiştir Şirket tek hat ile 30.000 ton/yıl kapasite ile 0,80 mm- 4 mm arasında ortalama 2,5 mm yalnızca düşük karbon kaplamalı tel üretimine başlamıştır. Üretim faaliyetinin ilk yıllarında ticari tel diye tanımlanan, daha çok çevre koruma ve güvenlik sektörüne yönelik tel üretilmeye başlanmıştır.

Şirket 2014 yılına gelindiğinde enerji sektörüne yönelik galvanizli çelik tel üretmeye başlamıştır. Bu tarihten itibaren bir yıl sonra Şirket'in üretiminin %50'den fazlası enerji sektörüne yönelik galvanizli çelik tel olmuş ve aynı yıl Şirket, tüm ürünlerinin %75'ini ihraç etmiştir. Şirket enerji sektöründeki ürün gamını genişletmek amacıyla 2016 yılında ise yeni bir galvaniz çelik tel üretim hattı yatırımı kararı olarak 42.000 ton/yıl kapasite ile çapları 1,2 mm - 10 mm arasında değişen ürünlere yönelik olarak ikinci hattını devreye sokmuştur. Bu yatırımla beraber düşük ve yüksek karbonlu galvanizli çelik tel üretimi beraber yapılmaya başlanmıştır. Bu yatırım ile Şirket'in paketleme ünitesi, sürekli makinelerde uzun süre, sürekli çalışmayı

Çinko-Alüminyum Kaplamalı Çelik Tel (ZincAlu Kaplamalı Çelik Tel)

ZincAlu Kaplamalı Çelik Tel; su, hava, asit gibi dış etkenlerin, çelikteki paslanma (korozyon) etkisini çinko kaplamaya göre daha da artırmak amacıyla çelik tel üstüne, çinko-alüminyum alaşımı kaplanması sonucu elde edilen bir üründür.

Zinc-Alu kaplamalı çelik teller, ekstra korozyon direnci gerektiren koşullarda, özel bir örgü yöntemi olan gabion tellerinin üretiminde ve tarım sektöründe kullanılmaktadır.

ZincAlu tel, 2021 yılında 2.689 ton satışla Şirket'in en fazla satış yaptığı ikinci ürün olmuştur. Şirket'in 2021 yılında miktar bazındaki satışlarının %5,4'ü ZincAlu telden oluşmaktadır. 2020 yılında 1.074 ton ZincAlu tel satışı gerçekleştiren Şirket'in, bu ürünün miktar bazındaki toplam satış içerisindeki payı %2,2 olmuştur. 2019 yılında ise, ZincAlu tel satışı bulunmamaktadır.

Çelik Halat

Talep edilen standartlara göre üretilmiş galvanizli çelik teller, makaralara aktarıldıktan sonra halat örme makinelerinde bulunan ve beşik olarak adlandırılan bölümlere yerleştirilmektedir. Her bir tel proforma olarak adlandırılan bölümlerden geçirilmektedir. Merkezdeki tel sabit ilerleyecek, diğer teller ise dönerek merkez telin üzerine sarılacak şekilde üretim gerçekleştirilmektedir.

Çelik halatlar, enerji sektöründe, otomotiv sektöründe, asansörlerde, konveyör bantlarında, köprülerde, gemilerde, balıkçılıkta ve benzeri alanlarda kullanılmaktadır.

Çelik halat ürününde, 2021 yılında 642 ton satış gerçekleşmiş olup, Şirket'in 2021 yılında miktar bazındaki satışlarının %1'i çelik halattan oluşmaktadır. 2020 yılında 170 ton çelik halat satışı gerçekleştiren Şirket'in, bu ürünün miktar bazındaki toplam satış içerisindeki payı %0,4 olmuştur. 2019 yılında ise, çelik halat satışı 421 ton olarak gerçekleşmiştir.

Tavlı Çelik Tel

Daha önce soğuk çekme yöntemi ile çapı düşürülmüş teller, bu işlem sırasındaki bünyesinde oluşan mekanik ve metalürjik deformasyonları gidermek amacıyla kuyu tipi tav potalarında, kapalı ortamda ısıtılma tabii tutulmaktadır. Tavlama adı verilen bu işlem tamamlandıktan sonra tavlanmış çelik teller, kapalı ortamda (tavlama potası içinde) ortam sıcaklığına kadar soğutulmaktadır. Bu soğutma işleminin tamamlanması ile tavlanmış çelik teller potadan çıkartılarak ambalajlanmaktadır. Tavlı teller inşaat sektöründe bağ teli olarak kullanılmaktadır.

Tavlı çelik tel, 2021 yılında 1.744 ton satış gerçekleşmiş olup, Şirket'in 2021 yılında miktar bazındaki satışlarının %4'ü tavlı çelik telden oluşmaktadır. 2020 yılında 1.026 ton tavlı çelik tel satışı gerçekleştiren Şirket'in, bu ürünün miktar bazındaki toplam satış içerisindeki payı %2 olmuştur. 2019 yılında ise, çelik halat satışı 1.649 ton olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektör ve Sektördeki Yeri

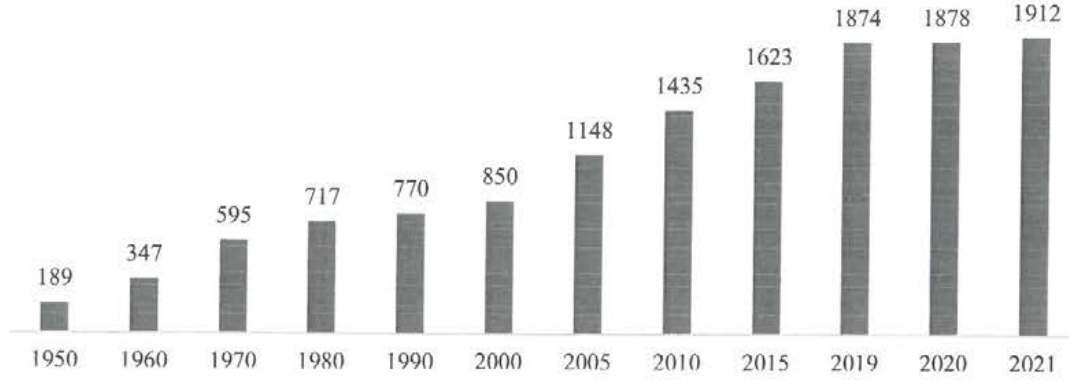
Şirket'in faaliyet gösterdiği tel sektörü üst sektör olan demir çelik sektörü ile birlikte değerlendirilmektedir. Demir çelik sektörü, diğer sektörlerle girdi sağlayan lokomotif bir sektör konumundadır.

1. Dünya'da Demir-Çelik Sektörü

Dünya Çelik Birliği (Worldsteel Organization) 2022 yılı raporuna göre, Dünya ham çelik üretimi 2021 yılında 1.911,9 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup, 2020 yılına göre %3,6

artmıştır. 2020 yılında ise pandemiye rağmen dünya ham çelik üretimi 1.878 milyon ton gerçekleşmiş, bir önceki seneye göre üretim artışı %0,2 olmuştur. 2019 yılında 1.874 milyon ton olan dünya çelik üretimi 2018 yılındaki 1.826 milyon tona kıyasla %2 artış göstermiştir.

Şekil 2 Dünya Ham Çelik Üretimi 1950-2021 (Milyon Ton)



Kaynak: <https://www.worldsteel.org/media-centre/press-releases/2021/world-steel-in-figures-2021.html>

Dünya Çelik Birliği raporuna göre 2021 yılı Ocak – Aralık arasında en fazla üretimi yapan ülke 1.302,8 milyon ton ile Çin olup, en fazla üretim yapan ikinci ülke ise 1.118,1 milyon ton ile Hindistan'dır. Aynı rapora göre tüm kıtaları kapsayan 2021 yılı Ocak - Aralık ayı çelik üretiminde en fazla üretim yapan kıta %73 ile Asya ve Okyanusya, ikinci kıta ise %6,9 ile Avrupa Birliği'dir.

Şekil 3 Yıllara Göre Ham Çelik Üretiminin Ülkelere Göre Dağılımı

ÜLKE (MİLYON TON)	2019	2019 (%)	2020	2020 (%)	2021	2021 (%)
ÇİN	995,40	53,10%	1.064,80	56,71%	1.032,80	54,02%
HİNDİSTAN	111,40	5,94%	100,30	5,34%	118,10	6,18%
JAPONYA	99,30	5,30%	83,20	4,43%	96,30	5,04%
AMERİKA	87,80	4,68%	72,70	3,87%	86,00	4,50%
RUSYA	71,70	3,83%	71,60	3,81%	76,00	3,98%
GÜNEY KORE	71,40	3,81%	67,10	3,57%	70,60	3,69%
TÜRKİYE	33,70	1,80%	35,80	1,91%	40,40	2,11%
ALMANYA	39,60	2,11%	35,70	1,90%	40,10	2,10%
BREZİLYA	32,60	1,74%	31,00	1,65%	36,00	1,88%
İRAN	25,60	1,37%	29,00	1,54%	28,50	1,49%
DİĞER ÜLKELER	305,9	16,32%	286,3	15,25%	287,1	15,02%
DÜNYA ÜLKELERİ TOPLAMI	1.874,40	100,00%	1.877,50	100,00%	1.911,90	100,00%

Kaynak: <https://worldsteel.org/media-centre/press-releases/2022/december-2021-crude-steel-production-and-2021-global-totals>

2021 yılında ülkeler bazında değerlendirildiğinde dünya ham çelik üretimi sıralamasında ilk üçte Çin, Hindistan ve Japonya yer alırken, Türkiye 7. sırada bulunmaktadır. Türkiye'nin ham çelik üretimi 2019 yılında 33,7 milyon ton iken 2020 yılında 35,8 milyon tona, 2021 yılında ise 40,4 milyon tona yükselmiştir.

Dünya ham çelik üretiminin ardından dünya çelik üretimi incelendiğinde ise sıralamanın yine aynı olduğu gözlemlenmektedir. Çelik üretiminde de ilk sırada Çin yer alırken ardından Hindistan ve Japonya gelmektedir. Türkiye ise 2021 yılında yapmış olduğu 40,4 milyon ton ile tüm çelik üretiminin %2,11'ini karşılamaktadır.

Şekil 4 Yıllara Göre Çelik Üretimini Ülkelere Göre Dağılımı

ÜLKE (MİLYON TON)	2019	2019 (%)	2020	2020 (%)	2021	2021 (%)
ÇİN	1032,8	54,02%	1064,8	56,71%	995,4	53,10%
HİNDİSTAN	118,1	6,18%	100,3	5,34%	111,4	5,94%
JAPONYA	96,3	5,04%	83,2	4,43%	99,3	5,30%
AMERİKA	86	4,50%	72,7	3,87%	87,8	4,68%
RUSYA	76	3,98%	71,6	3,81%	71,7	3,83%
GÜNEY KORE	70,6	3,69%	67,1	3,57%	71,4	3,81%
TÜRKİYE	40,4	2,11%	35,8	1,91%	33,7	1,80%
ALMANYA	40,1	2,10%	35,7	1,90%	39,6	2,11%
BREZİLYA	36	1,88%	31	1,65%	32,6	1,74%
İRAN	28,5	1,49%	29	1,54%	25,6	1,37%
DİĞER ÜLKELER	287,1	15,02%	286,3	14,97%	305,9	16,00%
DÜNYA ÜLKELERİ TOPLAMI	1911,9	100,00%	1877,5	100,00%	1874,4	100,00%

Kaynak: <https://worldsteel.org/steel-by-topic/statistics/annual-production-steel-data>

Bölgelere göre üretim dağılımına bakıldığında Çin'in üretimdeki baskınlığının etkisiyle, Dünya üretiminin %75'i Asya ülkelerine aittir. Avrupa Birliği ülkeleri toplam 139 milyon ton üretim ile ikinci, Rusya'nın önderliğindeki Bağımsız Devletler Birliği ise 100 milyon ton ile üçüncü sırada yer almaktadır.

Dünya Çelik Birliği 2021 Raporuna göre, 2020 yılında Dünya'da kişi başına düşen ham çelik tüketimi 227,5 kg'yi bulmuştur. Kişi başına düşen çelik tüketiminin kilogram cinsinden ülke bazlı dağılımı aşağıdaki gibi açıklanmıştır;

Şekil 5 Dünya Kişi Başına Düşen Çelik Tüketimi (Kg)

Ülke (Kilogram)	2019	2020
Güney Kore	1.039,0	954,9
Tayvan	740,9	777,0
Çin	636,0	691,3
Çek Cumhuriyeti	673,6	616,3
Japonya	498,3	415,7
Dünya Ortalaması	230,3	227,5

Kaynak: <https://worldsteel.org/wp-content/uploads/2021-World-Steel-in-Figures.pdf>

2. Türkiye Demir - Çelik Sektörü

Dünya Çelik Birliği 2022 yıllık çelik üretimi verilerine göre, Türkiye'de Demir-Çelik sektörü yüksek istihdam olanağı ve ihracat potansiyeli ile endüstride hammadde olarak yoğun olarak kullanılması açısından önemlidir. 2018 yılında 37,3 milyon olarak gerçekleşen toplam üretim miktarı 2019 yılında %9,7 küçülerek 33,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise, pandeminin, ABD ve Avrupa Birliği tarafından uygulanan gümrük engelleri ve kısıtlamalarına

rağmen %6 büyüyerek 35,8 milyon tona ulaşmıştır. 2021 yılında ise Türkiye 40,3 milyon tonluk üretim ile dünyada 7.sıradaki yerini korumaktadır.

Türkiye Çelik İhracatçıları Birliği 2021 yılı istatistiklerine göre, Türkiye'nin 2020 yılında demir çelik üretimi 35,7 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup, 2019 yılındaki 33,7 milyon ton üretime göre %6 yükseliş gerçekleşmiştir. Türkiye'de 2020 yılında tüketim 29,4 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 2019 daki 26 milyon tona göre %13,2'lik yükselişi ifade etmektedir. 2020 yılında pandeminin etkisiyle ihracatta düşüş yaşanmış olup, 2020 yılında ihracat bir önceki seneye göre %3,8 düşüş 20,3 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 6 Türkiye Çelik Sektörü Genel Durum (MilyonTon)

Milyon Ton	2019	2019/2018 Değişim	2020	2019/2020 Değişim
Üretim	33,7	-9,5%	35,8	6,0%
Tüketim	26,0	-14,9%	29,5	13,2%
İhracat	21,2	-0,7%	20,3	-3,8%
İthalat	14,3	-9,4%	14,8	3,4%

Kaynak: <https://cib.org.tr/tr/istatistikler.html>

Türkiye'nin ham çelik üretimi, 2021 Ocak-Kasım döneminde 2020 yılı aynı dönemine göre %13,4 artışla 36,7 milyon ton olmuştur. Türkiye Çelik Üreticileri Derneği 47 nolu Basın Bültenine göre Türk demir - çelik sektörü 35,8 milyon ton sıvı çelik üretimi ve %67,2 seviyesinde kapasite kullanım oranı gerçekleştirerek Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Avrupa'nın en büyük üreticisi konumundadır.

Türkiye Demir - Çelik tüketimi, 2021 Ocak-Kasım döneminde bir önceki sene aynı döneme göre %12,9 artışla 30,5 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye demir- çelik ihracatı ise 2021 yılı Ocak-Kasım döneminde 2020 yılının aynı dönemine göre miktarda %21,9 artış göstererek 18 milyon tona, değerinde ise %96,4 artışla 14,9 milyar ABD Dolar'ına yükselmiştir.

Türkiye demir - çelik ithalatı Türkiye Çelik Üreticileri Derneği 47 nolu Basın Bültenine göre, 2021 yılı Ocak-Kasım döneminde 14,1 Milyon ton olarak gerçekleşmiş olup, ABD Doları bazında ise %86,7 artışla 13 Milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

2020 yılının Ocak-Kasım döneminde %108,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2021 yılının aynı döneminde %114 seviyesine yükselmiştir.

Türkiye Çelik İhracatçıları Birliği'nin yayınladığı istatistiki verilere göre Türkiye 20 sene önce dünyanın en büyük 10'uncu çelik üreticisi iken, 2020 yılına gelindiğinde dünyanın 7'inci, Avrupa'nın en büyük üreticisi olmuştur. 2019 yılında Almanya 39,6 milyon ton üretimle 33,7 milyon ton üretimi olan Türkiye'nin bir sıra önünde yer almaktaydı.

(Kaynak: <https://cib.org.tr/tr/istatistikler.html>)

Demir çelik sektörünün başta inşaat malzemeleri olmak üzere otomotiv, gemi, uçak, demiryolu ve vagon gibi tüm taşıt araçları ve birçok makine, cihaz ve eşya üretimine katkısı vardır. Ülkede özellikle inşaat sektöründe güçlü talep ve çelik kullanan sanayilerdeki

dinamizmin varlığı ve Türkiye'nin lojistik konumu da ihracatı ve üretimi destekleyen faktörler arasındadır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye'nin 2020 yıl sonu itibarıyla ürün bazında yapmış olduğu ithalat ve ihracat miktarları ve tutarları yer almaktadır.

Şekil 7 Türkiye Çelik Ürünleri / Hammaddeleri İhracatı

İhracat	2020		2019	
	Miktar (Bin Ton)	Değer (Milyon \$)	Miktar (Bin Ton)	Değer (Milyon \$)
Yarı ürünler (Kütük,Slab)	718	359	1.336	655
Yassı ürünler	5.709	3.339	5.738	3.576
Uzun Ürünler	10.138	4.859	10.489	5.383
Çelik Ürünleri Toplamı	16.565	8.557	17.489	9.614
Borular	1.910	1.397	1.897	1.514
Diğerleri	2.767	4.753	2.529	4.937
Ürün TOPLAM	21.241	14.708	21.990	16.068
Pik	6	3	2	1
Ferro alyaj	116	148	113	177
Sünger Demir	0	0	0	0
Hurda	163	174	153	164
Demir Cevheri	2.228	191	1.430	103
Kok Taşkömürü	0	0	0	0
Hammade TOPLAM	2.513	516	1.698	445
TOPLAM	23.754	15.224	23.688	16.513

Kaynak: <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu1406011405>

Sanayi Bakanlığı Demir – Çelik Sektör Raporu'na (2021) göre; 2020 yılında dış ticaret, bir önceki yıla göre hem miktar hem de değer bazında azalış yaşamıştır. 2019 yılında ulaşılan 13,8 milyar USD ve 21,2 Milyon ton ihracata karşılık; 2020 yılında %8,6 oranında azalış ile 12,6 milyar USD ve miktarda %3,8 oranında azalış ile 20,3 milyon ton ihracat gerçekleştirmiştir.

2019 Sanayi Bakanlığı raporuna göre, toplam demir-çelik ürünlerinin ihracatı 16 milyar USD olurken ithalat 10,3 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Türkiye bu sayede 2019 yılında çelik ürünleri dış ticaretinde 5,7 milyar USD'ye yakın ihracat fazlası vermekte olup, hammaddenin dış ticaretteki 8,4 milyar USD'lik açığı hesaba katıldığında Türkiye'nin tüm demir-çelik ürünlerinde net 2,8 milyar USD dış ticaret açığı verdiği görülmektedir.

Şekil 8 Türkiye Çelik Ürünleri / Hammaddeleri İthalatı

İthalat	2020		2019	
	Miktar (Bin Ton)	Değer (Milyon \$)	Miktar (Bin Ton)	Değer (Milyon \$)
Yarı ürünler (Kütük,Slab)	3.980	1.682	3.406	1.558
Yassı ürünler	7.544	5.148	7.477	5.403
Uzun Ürünler	969	878	1.077	973
Çelik Ürünleri Toplamı	12.494	7.708	11.960	7.935
Borular	396	662	386	665
Diğerleri	373	1.590	340	1.721
Ürün TOPLAM	13.262	9.959	12.685	10.320
Pik	1.138	372	1.232	439
Ferro alyaj	455	523	412	550

Sünger Demir	458	123	535	146
Hurda	22.487	6.253	18.857	5.615
Demir Cevheri	9.997	1.062	10.124	1.090
Kok Taşkömürü	5.305	622	5.607	1.006
Hammadde TOPLAM	39.480	8.955	36.767	8.846
TOPLAM	52.742	18.914	49.452	19.166

Türkiye 2020 yılında en çok ihracatı 919 milyon USD ile toplam ihracatının %7,2'sini kapsayan İsrail ile yapmıştır. Son 3 senede İsrail ile yapılan ihracat miktarları önemli ölçüde değişmemesine rağmen İtalya'ya yapılan çelik ihracatı tonaj bazında %18 azalış ile 1,3 milyon ton, USD bazında değer ise %23 azalış ile 714 milyon USD'ye düşmesi sıralamanın değişmesine sebep olmuştur.

Şekil 9 Türkiye Demir- Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke

(Milyon \$)	2019	(Milyon \$)	2020
İtalya	929	İsrail	919
İsrail	928	İtalya	714
İspanya	718	İspanya	604
Romanya	646	Irak	582
Irak	524	Romanya	572
Yemen	517	Mısır	462
Mısır	502	Yemen	439
Almanya	465	ABD	431
Birleşik Krallık	412	Almanya	420
Fas	399	Belçika	386
İlk 10 Toplam	6.040	İlk 10 Toplam	5.529
Genel Toplam	13.900	Genel Toplam	12.675

Kaynak: <https://tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari>

Türkiye'nin demir – çelik ithalatını yaptığı ilk 10 ülke ise aşağıdaki tabloda paylaşılmaktadır.

Şekil 10 Türkiye Demir- Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke

(Milyon \$)	2019	(Milyon \$)	2020
Rusya	3.130	Rusya	2.425
ABD	1.183	ABD	1.145
Hollanda	1.006	Ukrayna	956
Almanya	837	Hollanda	934
İngiltere	822	Güney Kore	819
Güney Kore	818	Birleşik Krallık	737
Fransa	813	Belçika	664
Ukrayna	810	Almanya	644
Belçika	649	Fransa	595
Romanya	478	Çin	510
İlk 10 Toplam	10.546	İlk 10 Toplam	9.429
Genel Toplam	14.680	Genel Toplam	13.577

Kaynak: <https://tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari>

3. Dünya ve Türkiye Tel İhracatı ve İthalatı

Miktarsal bazda 2020 yılında dünya tel ihracatında ilk 3 ülke Çin, Çek Cumhuriyeti ve Türkiye'dir. Türkiye 2018 ve 2019 yıllarında ihracatta beşinci sıradayken 2020 yılında üçüncü sıraya yükselmiştir. Dünya toplam tel ihracatı 2018 yılında 8.740.194 ton iken 2019'da 8.346.533 tona gerilemiş olup 2020 yılında toplam ihracat 7.880.511 tona gerilemiştir. Dünya tel ihracatı 2019 -2018 yılları arasında %4,5 küçülürken Türkiye'nin tel ihracatı %7,9 artmıştır. Aynı şekilde 2020-2019 yılları arasında Dünya tel ihracatı %5,6 gerilerken, Türkiye'nin ihracatı %1,8 yükselmiştir.

Yıllara göre bakıldığında Çin'in tel ihracatında liderliğini koruduğu görülmektedir. Çin 2018 yılında 1.983.306 ton ihracat ile dünya toplam ihracatının %22,7'sine sahiptir. 2020 yılında Çin'in ihracatının dünya ihracatındaki payı %24,9'a yükselmiştir.

2019 yılında Türkiye 419.376 ton ihracat ile bir önceki sene %4,4 olan pazar payını %5'e yükseltmiş, 2020 yılında ise pazar payı 426.965 ton ile %5,4'e çıkmıştır.

Şekil 11 Türkiye'nin Ükelere Göre Tel İhracatı

	Miktar: Ton	2019		2020	
	Ülke Adı	TON	% PAY	TON	% PAY
1	Çin	1.984.418	23,8%	1.963.726	24,9%
2	Çek Cumhuriyeti	448.086	5,4%	430.228	5,5%
3	Türkiye	419.376	5,0%	426.965	5,4%
4	Güney Kore	508.654	6,1%	419.170	5,3%
5	Almanya	458.678	5,5%	418.029	5,3%
6	Rusya	322.635	3,9%	377.122	4,8%
7	Belarus	274.883	3,3%	288.804	3,7%
8	Slovakya	213.931	2,6%	221.061	2,8%
9	Hollanda	128.904	1,5%	189.147	2,4%
10	Meksika	172.363	2,1%	172.363	2,2%
	Diğerleri	2.552.438	30,6%	2.210.084	28,0%
	Toplam	8.346.533	100%	7.880.511	100%

Kaynak: <http://bmstel.com.tr/t%C3%BCrkiyenin-d%C3%BCnya-pazarındaki-konumu>

Almanya'nın 2020 yılı itibarıyla ithalat değeri 617.214 ton olup toplam payın yüzde 7,8'ini oluşturmaktadır. Türkiye ise 2020 yılı itibarıyla 59.424 ton ithalat değeri ile listede 37.sırada yer almaktadır.

Şekil 12 Ükelere Göre Tel İthalatı

	Miktar: Ton	2019		2020	
	Ülke Adı	TON	% PAY	TON	% PAY
1	Almanya	659.491	7,9%	617.214	7,8%
2	ABD	586.172	7,0%	569.626	7,2%
3	Polonya	442.930	5,3%	456.712	5,8%
4	Fransa	359.024	4,3%	340.421	4,3%
5	İsviçre	248.093	3,0%	264.128	3,4%
6	Japonya	293.779	3,5%	234.375	3,0%
7	Tayland	251.776	3,0%	227.356	2,9%
8	Güney Kore	265.851	3,2%	223.307	2,8%

9	Romanya	172.543	2,1%	219.305	2,8%
10	Vietnam	214.341	2,6%	210.840	2,7%
11	Çek Cumhuriyeti	212.631	2,5%	189.086	2,4%
12	Avusturalya	150.049	1,8%	171.570	2,2%
13	Hollanda	167.866	2,0%	168.695	2,1%
14	BAE	101.121	1,2%	160.893	2,0%
15	Malezya	145.295	1,7%	146.920	1,9%
37	Türkiye	66.465	0,8%	59.424	0,8%
	Diğerleri	4.009.106	48,0%	3.620.639	45,9%
	Toplam	8.346.533	100%	7.880.511	100%

Kaynak: <http://bmstel.com.tr/t%C3%BCrkiyenin-d%C3%BCnya-pazarındaki-konumu>

Şirket'in Finansal Bilgileri

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yılları için Ata Denetim tarafından TMS/IFRS kapsamında özel bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmektedir.

Şekil 13 Gelir Tablosu

KAR VEYA ZARAR KISMI	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş
	Cari dönem	Cari dönem	Cari dönem
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Hasılat	555.273.247	280.636.883	253.064.438
Satışların Maliyeti	-420.214.465	-237.971.106	-226.399.165
BRÜT KAR / (ZARAR)	135.058.782	42.665.777	26.665.273
Genel Yönetim Giderleri	-12.877.554	-9.386.713	-7.553.182
Pazarlama Giderleri	-39.499.683	-17.998.577	-16.061.757
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	92.796.721	46.490.383	9.433.236
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-82.460.300	-29.657.250	-4.758.585
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	93.017.966	32.113.620	7.724.985
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6.417.768	5.976.282	5.752.026
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-17.557.782	-1.047.253	-2.108.138
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	81.877.952	37.042.649	11.368.873
Finansman Gelirleri	96.302.845	27.981.741	27.816.033
Finansman Giderleri (-)	-116.532.126	-61.347.004	-54.238.234
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	61.648.671	3.677.386	-15.053.328
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-10.638.672	-737.682	3.262.165
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-11.258.773	-837.228	0
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	620.101	99.546	3.262.165
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	51.009.999	2.939.704	-11.791.163
DÖNEM KARI / (ZARARI)	51.009.999	2.939.704	-11.791.163
Pay Başına Kazanç	42,51	8,67	-34,78

Kaynak :Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

BMS Tel firmasının 31 Aralık 2019, 2020 ve 2021 itibarıyla sona eren finansal yıllarına ait ana kategoriler itibari ile satışlarının gelişimi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Şekil 14 Ürün Bazında Satışlar

	Satış Tutarları (TL)			Satış Hacimleri (Ton)		
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Galvanizli Çelik Tel	470.856.830	237.384.359	217.205.966	39.509	37.456	41.877
Toplam İçindeki Payı %	84,8%	84,6%	85,8%	79,1%	77,1%	77,7%
Zincalu Kaplamalı Çelik Tel	28.914.260	7.734.007	-	2.689	1.074	-
Toplam İçindeki Payı %	5,2%	2,8%	-	5,4%	2,2%	-
Çelik Halat	10.202.670	2.006.968	3.428.717	642	170	421
Toplam İçindeki Payı %	1,8%	0,7%	1,4%	1,3%	0,3%	0,8%
Tavlı Çelik Tel	16.905.944	5.332.086	6.846.607	1.744	1.026	1.649
Toplam İçindeki Payı %	3,0%	1,9%	2,7%	3,5%	2,1%	3,1%

Çinko Hurdası	6.463.724	4.264.978	4.607.227	587	439	464
<i>Toplam İçindeki Payı %</i>	1,2%	1,5%	1,8%	1,2%	0,9%	0,9%
Filmaşın Hurdası	10.560.931	3.999.980	2.428.537	1.623	2.041	1.401
<i>Toplam İçindeki Payı %</i>	1,9%	1,4%	1,0%	3,2%	4,2%	2,6%
Filmaşın Tufal	98.001	2.517	139.868	295	219	431
<i>Toplam İçindeki Payı %</i>	0,0%	0,0%	0,1%	0,6%	0,5%	0,8%
Diğer	15.671.518	21.241.360	20.650.657	2.929	6.175	7.643
<i>Toplam İçindeki Payı %</i>	2,8%	7,6%	8,2%	5,8%	12,7%	14,2%
Satıştan İade ve İndirimler	4.400.631	1.329.372	2.243.141			
TOPLAM	555.273.247	280.636.883	253.064.438	50.018	48.600	53.887

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere BMS Tel en çok gelir elde ettiği ürün grubu galvanizli çelik teldir. 31.12.2021 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibari ile galvanizli tel satışlarından gelen hasılatın toplam hasılatı oranı %84,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran geçmiş yıllarda da korunmaktadır. Galvanizli çelik tel satışlarının ardından 2021 yıl sonu itibarıyla en yüksek ikinci ürün kategorisi ikinci üretim hattının devreye girmesi sebebiyle artan kapasite sayesinde üretimi arttırılan ZincAlu kaplamalı çelik tel olmuştur. ZincAlu kaplamalı çelik telin 2020 yıl sonunda ürün kategorileri içerisindeki payı %2,8 iken 2021 yıl sonunda %4,8 oranına yükselmiştir.

Şekil 15 Satışların Yurt İçi ve Yurt Dışı Kırılımı

Net Satışlar (TL)	31.12.2021	Pay %	31.12.2020	Pay %	31.12.2019	Pay %
Yurt İçi Satışlar	119.560.880	21,53%	69.502.967	24,77%	48.453.513	19,15%
Yurt Dışı Satışlar	422.895.092	76,16%	204.181.186	72,76%	199.678.404	78,90%
Diğer Satışlar	17.217.906	3,10%	8.282.102	2,95%	7.175.662	2,84%
Toplam	559.673.878		281.966.255		255.307.579	
Satıştan İade ve İndirimler	-4.276.800	-0,77%	-1.329.372	-0,47%	-2.243.141	-0,89%
Satış İndirimleri	-123.831	-0,02%	-	-	-	-
Net Satış Gelirleri	555.273.247	100%	280.636.883	100%	253.064.438	100%

Yukarıdaki tablo ise Şirket'in satışlarının yurt içi ve yurt dışına göre kırılımlarını göstermektedir. Şirket ürünlerinin büyük bir kısmını yurt dışına ihraç etmektedir. 2021 yılında yurt dışı satışların toplam satışlar içindeki ağırlığı %76,16 olarak gerçekleşmiş olup, toplam satışlar bir önceki yıla göre %97,86 artmıştır. Yurt dışı satışların toplam satışlar içindeki payının 2021 yılında yükselmesinin sebebi Covid 19 pandemisinin uluslararası etkilerinin azalması ve yurt dışı tel talebinin artış göstermesidir. Yurt içi satışlar 2021 yılında bir önceki yıla göre %72,02 oranında artış göstermiştir. Şirket'in yurtdışı satışları miktar bazında 2021 yılında 36.286 ton olup, yurtdışı satışlar 2020 yılındaki 29.983 ton seviyesine göre %21,02 artış göstermiştir.

Şirket'in brüt karı 2021 yılında 135.058.782 TL gerçekleşerek bir önceki seneye göre %216,55 artmıştır. Brüt karın 2021 yılında bir önceki seneye göre yükselişindeki ana etken, hasılatın %97,86 artışı bir dönemde satılan malın maliyetinin %76,58 yükselmesidir. Böylece Şirket'in brüt kar marjı 2021 yılında %24,32 olarak gerçekleşmiştir. Önceki yıllara göre brüt kar

marjında yaşanan yükseliş, temel olarak yurt dışı pazarda artan talep ve döviz kurlarında yaşanan hızlı yükselişten kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2019'daki brüt karı 26.665.273 TL iken 2020 yıl sonunda 42.665.777 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31 Aralık 2019, 2020 ve 2021'de sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet karlılık analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Şekil 16 Karlılık Analizi

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Net satışlar	253.064.438	280.636.883	555.273.247
Brüt Kar	26.665.273	42.665.777	135.058.782
Brüt Kar Marjı	10,54%	15,20%	24,32%
Esas faaliyet karı	7.724.985	32.113.620	93.017.966
Faaliyet Kar Marjı	3,05%	11,44%	16,75%
FAVÖK	14.012.014	40.103.114	103.985.375
FAVÖK Kar Marjı	5,54%	14,29%	18,73%
Net Kar	(11.791.163)	2.939.704	51.009.999
Net Kar Marjı	-4,66%	1,05%	9,19%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yılları Ata Denetim tarafından TMS/TFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolarına göre finansal durum tablosu aşağıda verilmektedir.

Şekil 17 Bilanço

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
VARLIKLAR (TL)			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.073.715	7.384.272	36.470.877
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	52.362.822	49.773.229	97.664.201
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	5.521.440	240.183	26.949
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	46.841.382	49.533.046	97.637.252
Diğer Alacaklar	35.061.116	34.708.827	30.059.407
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	32.893.026	31.354.997	7.327.122
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	2.168.090	3.353.830	22.732.285
Stoklar	43.171.704	41.349.771	132.568.355
Peşin Ödenmiş Giderler	7.401.334	11.603.437	2.896.020
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	30.586	837.228	11.258.773
Diğer Dönen Varlıklar	276.659	6.634.043	7.741.754
Toplam Dönen Varlıklar	139.377.936	152.290.807	318.659.387
Duran Varlıklar			
Diğer Alacaklar	506.069	6.071	6.073
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	506.069	6.071	6.073
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.467.933	4.487.299	2.992.500

Maddi Duran Varlıklar	108.301.904	135.426.280	258.301.708
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.268.099	2.613.754	4.431.920
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	278.952	490.748	626.618
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	569.842
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8.015.955	9.842.260	18.846.185
Toplam Duran Varlıklar	123.838.912	152.866.412	285.774.846
TOPLAM VARLIKLAR	263.216.848	305.157.219	604.434.233

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
YÜKÜMLÜLÜKLER (TL)			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	71.214.177	87.342.884	109.678.952
- Banka Kredileri	71.211.783	87.337.937	109.673.891
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.394	4.947	5.061
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	49.225.933	57.544.807	76.621.833
- Banka Kredileri	36.419.645	39.068.527	59.635.921
- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	12.776.284	18.419.670	16.869.050
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	30.004	56.610	116.862
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-
Ticari Borçlar	14.522.072	12.185.274	105.355.239
- İlişkili taraflara ticari borçlar	-	-	-
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	14.522.072	12.185.274	105.355.239
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.152.636	1.341.234	1.517.070
Diğer Borçlar	3.398.198	11.862.042	5.463.891
- İlişkili taraflara diğer borçlar	3.033.363	3.211.212	740
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	364.835	8.650.830	5.463.151
Ertelenmiş Gelirler	2.821.940	14.875.332	10.817.642
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	837.228	11.258.773
Kısa Vadeli Karşılıklar	529.069	503.962	789.200
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	453.617	329.809	410.465
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	75.452	174.153	378.735
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	142.864.025	186.492.763	321.502.600
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	87.145.531	74.605.833	85.046.541
- Banka Kredileri	57.095.545	45.080.910	65.778.639
- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	27.622.161	27.155.380	17.015.242
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.427.825	2.369.543	2.252.660
Ticari Borçlar	-	-	569.855

- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	-	-	569.855
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.375.127	1.755.495	2.073.013
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	1.375.127	1.755.495	2.073.013
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	251.080	145.254	5.255.394
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.771.738	76.506.582	92.944.803
Toplam Yükümlülükler	231.635.763	262.999.345	414.447.403
Özkaynaklar			
Ödenmiş Sermaye	8.475.600	8.475.600	30.000.000
Kar veya zarara yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler			
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)			
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-44.946	-34.364	152.447
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	-	-	39.744.736
Kar veya zarara yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler			
Yabancı para çevrim farkları	21.095.867	28.722.370	84.853.796
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	221.471	221.471	453.024
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	13.624.256	1.833.093	-16.227.172
Net Dönem Karı / Zararı	-11.791.163	2.939.704	51.009.999
Toplam Özkaynaklar	31.581.085	42.157.874	189.986.830
TOPLAM KAYNAKLAR	263.216.848	305.157.219	604.434.233

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Likidite ve Borçluluk

Şirket'in 31 Aralık 2019, 2020 ve 2021'de sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet likidite analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan oranlar Ata Denetim tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporlarında verilen finansal durum tablosundaki ilgili kalemler baz alınmak suretiyle hesaplanmıştır. Tabloda görüldüğü üzere şirketin cari oranı son 3 senede 0,82'nin Asit-Test oranı da 0,58'in altına düşmemiştir.

Sekil 18 Likidite Oranlar

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Cari oran (Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,98	0,82	0,99
Asit-Test oran (Dönen Varlıklar - Stoklar/ Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,67	0,59	0,58

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 31 Aralık 2019, 2020 ve 2021'de sona eren finansal dönemlerine ilişkin hazırlanan özet borçluluk analizi aşağıdaki tabloda verilmektedir. Aşağıdaki tabloda yer alan oranlar Ata

Denetim tarafından hazırlanan özel bağımsız denetim raporlarında verilen finansal durum tablosundaki ilgili kalemler baz alınmak suretiyle hesaplanmıştır.

Şekil 19 Borçluluk

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Banka Kredileri	207.585.641	219.493.524	271.347.326
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-1.073.715	-7.384.272	-36.470.877
Net Finansal Borç	206.511.926	212.109.252	234.876.449
Toplam Özkaynaklar	31.581.085	42.157.874	189.986.830
Toplam Varlıklar	263.216.848	305.157.219	604.434.233
FAVÖK	14.012.014	40.103.114	103.985.375
Net Borç/Özkaynak Oranı	6,54	5,03	1,24
Net Borç/Toplam Varlıklar Oranı	0,78	0,70	0,39
Net Borç/ FAVÖK Oranı	14,74	5,29	2,26

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Rapor

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamı değerlendirilmiş ve bu yaklaşımlardan 2 tanesi kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve BMS Tel paylarının halka arzdan sonra Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve Şirket'in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin

uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem etkin işleyen spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

UDS 104 Değer Esasları'nın "UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri" başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca değerlendirilmesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Ek olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerlendirme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alındığında değerlendirme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen yöntemlerden Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. İD/FAVÖK çarpanına ek olarak yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin İD/FVÖK, İD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar İD/FAVÖK çarpanı kadar güvenilir bulunmamıştır.

- İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (Borsa'da işlem gören şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu dikkate değer bulunmuştur.
- Faaliyet gösterilen demir çelik sektöründe şirketlerin duran varlık yatırımları hem tutar olarak hem de zamanlama açısından farklılıklar gösterebilmektedir. Bu durum benzer şirketlerin farklı seviyelerde amortisman giderlerine sahip olmalarına yol açmaktadır. Nakit olmayan amortisman giderlerinin faaliyet karı üzerindeki etkisini dikkate alması sebebiyle İD/FVÖK çarpanı değerlemede tercih edilmemiştir.
- Değerleme çalışması kapsamında incelenen benzer şirketler arasında BMS Tel gibi ağırlıklı olarak çelik tel üreten firmaların yanında, demir çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketler de bulunmaktadır. Aynı alt sektörde faaliyet gösteren şirketler arasında dahi kar marjları açısından farklılıklar olabilmektedir. Bunun sonucu olarak şirketler belli bir faaliyet karı seviyesine çok farklı hasılat rakamlarıyla ulaşabilmektedir. Bu sebeple İD/Net Satışlar çarpanı değerlendirme tercih edilmemiştir.
- Benzer şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkeler ve bu ülkelerdeki vergilendirme esasları farklılıklar göstermektedir. Ayrıca farklı ülkelerdeki farklı şirketler farklı fonlama alternatifleri üzerinden ciddi değişkenlik gösteren finansman koşulları altında operasyonlarına devam etmektedir. Şirketlerin net karları ve dolayısıyla özkaynakları üzerinde doğrudan etkisi olan bu durum, benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları üzerinden karşılaştırılmasını güçleştirmektedir. Bu sebeple F/K ve PD/DD çarpanları değerlendirme tercih edilmemiştir.
- İD/FAVÖK oranı işletme değerinin FAVÖK rakamına oranlanması neticesinde elde edilir. FAVÖK ise, esas faaliyet karı (şirketin faaliyetlerinden elde ettiği kar) ile ilgili dönemde satışlardan esas faaliyet karına ulaşılırken düşülen amortisman ve itfa bedellerinin toplamıdır. Bu yöntem ile İşletme Değeri, Şirket'in ilgili yıla ait FAVÖK

rakamının, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık diğer şirketlerin İD/FAVÖK oranları ortalamaları ile çarpılması sonucunda elde edilir.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in satışlarını gerçekleştirdiği ürünlerden beklediği nakit akımlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ek olarak Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldükçe, Gelir Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Değerleme Yöntemleri

A) Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören yerli demir, çelik ve çelik tel şirketleri incelenmiştir. Bu şirketlerin çarpan analizinde kullanılan verileri aşağıda ve faaliyetlerinin açıklamaları ekte sunulmaktadır.

Sekil 20 Yurt İçi Benzer Şirket Verileri

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	İşletme Değeri (mn USD)	FVÖK (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	Net Satışlar (mn USD)	Net Kar (mn USD)
Çelik Halat ve Tel Sanayi A.Ş.	20	29	4	5	78	1
Ayes Çelik Hasır ve Çit Sanayi A.Ş.	19	28	11	11	152	4
Bms Çelik Hasır Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	17	16	4	4	51	3
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	254	445	34	67	829	11

Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.S.	17	19	22	23	13	0
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.S.	11	12	0	0	2	0
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.S.	144	133	54	57	171	46
Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.S.	153	165	36	37	147	22
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	218	290	20	26	119	3
Eregli Demir ve Çelik Fabrikalari T.A.S.	7.824	7.536	2.818	3.050	7.715	1.756
Formet Celik Kapi Sanayi ve Ticaret A.S.	20	19	0	1	20	0
Demisas Döküm Emaye Mamülleri Sanayi Anonim Sirketi	28	40	7	9	77	4
Iskenderun Demir ve Çelik A.S.	5.334	5.080	1.471	1.576	4.127	731
Izmir Demir Çelik Sanayi Anonim Sirketi	216	480	133	155	1.224	-87
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ve Ticaret A.S.	1.140	955	13	570	1.670	436

Yukarıdaki tabloda belirtilen Yurt İçi Benzer Şirketlere ait piyasa ve şirket değerleri Capital IQ veri platformundan TL cinsinde sağlanmıştır. Piyasa değerleri ilgili şirketlerin hisse fiyatı ile hisse adetlerinin çarpılması ile hesaplanmakta olup, piyasa değerlerine şirketlerdeki net finansal borçların eklenmesi ile şirket değerleri bulunmaktadır. Bu değerler TCMB'nin saat başı açıkladığı 28.03.2021 tarihli saat 13.00'e ait USD/TL gösterge alış kuru ile USD cinsine dönülmüştür. USD cinsine çevrilirken alış ve satış kurlarının arasında büyük bir fark bulunmaması sebebiyle ortalama kur değeri yerine genel teamül olan alış kur değeri kullanılmıştır. Net satış hasılatı, FVÖK, FAVÖK ve net kar tutarları ise 2021 yılı TCMB ortalama USD/TL kuru ile USD cinsine çevrilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler

CapitalIQ veri tabanı üzerinden yapılan incelemeler sonucunda yurtdışında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen şirketlerin çarpan analizinde kullanılan verileri aşağıda ve faaliyetlerinin açıklamalarına ekte yer verilmektedir.

Şekil 21 Yurt Dışı Benzer Şirket Verileri

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	İşletme Değeri (mn USD)	FVÖK (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	Net Satışlar (mn USD)	Net Kar (mn USD)
NV Bekaert SA	2.250	2.872	323	750	5.504	463
ArcelorMittal S.A.	31.194	37.400	2.498	19.050	76.571	14.956
Gerdau S.A.	10.158	11.925	835	3.751	14.061	2.781
Tata Steel Limited	21.445	31.100	6.690	16.325	30.129	4.972
Kiswire Ltd.	439	661	9	154	1.420	109
Anyang Iron and Steel Co., Ltd.	1.449	1.821	177	620	7.303	192
JSW Steel Limited	22.749	29.989	3.331	8.015	16.966	2.903
Golik Holdings Limited	77	183	25	37	477	19

Hankuk Steel Wire Co., Ltd.	140	219	5	20	180	10
Hua Eng Wire & Cable Co., Ltd.	336	430	6	34	378	50
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	697	2.259	140	241	1.834	33
Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd.	14.502	15.810	1.273	2.200	15.322	1.252
Hyundai Steel Company	4.407	13.221	74	3.401	19.183	1.227
SeAH Holdings Corporation	353	2.108	16	388	5.042	41
China Steel Corporation	21.493	28.129	102	4.141	16.899	2.239
Song Ho Industrial Co., Ltd.	69	90	7	14	106	8
United Wire Factories Company	260	226	21	17	245	12
DaeChang Steel Co., Ltd.	71	147	-1	9	216	8
Jeil Steel Mfg Co., Ltd.	71	89	-3	7	71	-1
Kobe Steel, Ltd.	1.985	8.940	92	1.755	17.191	639
Liuzhou Iron & Steel Co., Ltd.	1.981	8.058	318	947	12.821	432
Tree Island Steel Ltd.	157	163	9	44	239	70
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	223	341	4	44	373	14
Xinyu Iron & Steel Co., Ltd	2.722	2.712	-1	966	16.437	658

Çarpan Analizi

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Çarpanlar hesaplanırken şirketlerin 28.03.2022 piyasa kapanışı işletme ve piyasa değerleri ile 31 Aralık 2021 itibarıyla son 12 ay finansal verileri kullanılmıştır. Bu yaklaşımın kullanım amacı BMS Tel'in en güncel bağımsız denetim raporu olan 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla değerlemenin yapılarak Şirket'in en güncel piyasa değerine ulaşılmasıdır.

Şekil 22 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	İşletme Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	İD/Net Satışlar	İD/ FVÖK	İD/FAVÖK
Çelik Halat ve Tel Sanayi A.Ş.	20	29	5	0,4	8,2	5,7
Ayes Çelik Hasır ve Çit Sanayi A.Ş.	19	28	11	0,2	2,6	2,5
Bms Çelik Hasır Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	17	16	4	0,3	4,2	4,0
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	254	445	67	0,5	13,0	6,7
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.S.	17	19	23	1,4	0,9	0,9
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.S.	11	12	0	5,8	62,2	41,9
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.S.	144	133	57	0,8	2,4	2,3
Erbosan Ereliyas Boru Sanayii ve Ticaret A.S.	153	165	37	1,1	4,6	4,4

Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	218	290	26	2,4	14,6	11,1
Eregli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.S.	7.824	7.536	3.050	1,0	2,7	2,5
Formet Çelik Kapi Sanayi ve Ticaret A.S.	20	19	1	1,0	44,1	15,8
Demisas Döküm Emaye Mamülleri Sanayi Anonim Sirketi	28	40	9	0,5	5,5	4,4
İskenderun Demir ve Çelik A.S.	5.334	5.080	1.576	1,2	3,5	3,2
Izmir Demir Çelik Sanayi Anonim Sirketi	216	480	155	0,4	3,6	3,1
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi Ve Ticaret A.S.	1.140	955	570	0,6	1,8	1,7
Ortalama						5,6

Kaynak: Şirketlerin web siteleri, denetim raporları, S&P CapitalIQ veri tabanları

(Üzeri çizili olan değerler hesaplama dahil edilmemiştir.)

Çarpan değeri belirlenirken, medyan yerine ortalama değer alınmasının sebebi; istatistikî metodoloji uyarınca medyan değerinin 30 ve üzeri örneklem kümesinde anlamlı olmasındandır. Seçilmiş şirket çarpan sayısı 30'un altında olması nedeniyle ortalama değer kullanılmıştır. Benzer yurtiçi çarpanlar arasında İD / FAVÖK için Burçelik Bursa ve Burçelik Vana şirketleri uç değer olmaları, Erbosan Erciyas ve Erciyas Çelik'in mevcut faaliyet alanlarının BMS Tel ile uyuşmaması sebebiyle çarpan analizinde ortalama hesabına dahil edilmemiştir. Ereğli Demir ve Çelik, İskenderun Demir ve Çelik ve Kardemir Karabük Demir Çelik'in dahil edilmeme sebebi ise bu şirketlerin Türkiye'nin toplu üretim yapan büyük sanayi kuruluşları olması ve yoğun sermaye ihtiyaçları bulunan bu şirketlerin FAVÖK tutarlarının serbest nakit akımına dönme oranlarının görece olarak düşük olmasındandır. Ayrıca işletme yaşam döngüsü açısından değerlendirildiğinde bu şirketler uzun yıllardır faaliyette bulunan olgunlaşmış şirketler iken; BMS Tel büyüme evresindeki bir şirket olması ile de ayrılmaktadır.

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler için de yapılmıştır.

Şekil 23 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	İşletme Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	İD/Net Satışlar	İD/ FVÖK	İD/FAVÖK
NV Bekaert SA	2.250	2.872	750	0,5	8,9	3,8
Gerdau S.A.	10.158	11.925	3.751	0,8	14,3	3,2
Kiswire Ltd.	439	661	154	0,5	73,2	4,3
Anyang Iron and Steel Co., Ltd.	1.449	1.821	620	0,2	10,3	2,9
JSW Steel Limited	22.749	29.989	8.015	1,8	9,0	3,7
Golik Holdings Limited	77	183	37	0,4	7,3	5,0
Hankuk Steel Wire Co., Ltd.	140	219	20	1,2	43,9	11,2
Hua Eng Wire & Cable Co., Ltd.	336	430	34	1,1	70,4	12,5
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	697	2.259	241	1,2	16,2	9,4

Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd.	14.502	15.810	2.200	1,0	12,4	7,2
Hyundai Steel Company	4.407	13.221	3.401	0,7	178,0	3,9
SeAH Holdings Corporation	353	2.108	388	0,4	131,7	5,4
China Steel Corporation	21.493	28.129	4.141	1,7	275,1	6,8
Song Ho Industrial Co., Ltd.	69	90	14	0,9	12,6	6,5
United Wire Factories Company	260	226	17	0,9	10,8	13,6
DaeChang Steel Co., Ltd.	71	147	9	0,7	-100,4	17,2
Jeil Steel Mfg Co., Ltd.	71	89	7	1,3	-27,9	13,1
Kobe Steel, Ltd.	1.985	8.940	1.755	0,5	97,5	5,1
Liuzhou Iron & Steel Co., Ltd.	1.981	8.058	947	0,6	25,4	8,5
Tree Island Steel Ltd.	157	163	44	0,7	17,5	3,7
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	223	341	44	0,9	81,3	7,8
Xinyu Iron & Steel Co., Ltd	2.722	2.712	966	0,2	-3.557,6	2,8
Ortalama						6,0

Kaynak: Şirketlerin web siteleri, denetim raporları, S&P CapitalIQ veri tabanları

(Üzeri çizili olan değerler hesaplamaya dahil edilmemiştir.)

Benzer yurtdışı çarpanlar arasında İD / FAVÖK çarpanları uç değer olan ve/veya piyasa/şirket değeri BMS Tel'in değerlerinden çok yukarıda olan Gerdau, Tata Steel, Anyang Iron and Steel, JSW Steel, Hankuk Steel, Hua Eng Wire Cable, United Wire, DaeChang Steel, Jeil Steel ve Xinyu Iron & Steel'in çarpanları ortalamaya dahil edilmemiştir.

Net Finansal Borç Pozisyonu

Şirket'in 31 Aralık 2021 itibarıyla toplam 20.909.060 USD finansal yükümlülüğü bulunmaktadır. Öte yandan, aynı tarih itibarıyla Şirket 2.810.316 USD nakit ve nakit benzerine sahiptir. Şirket'in net finansal borç pozisyonunu gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

Sekil 24 Net Finansal Borç (31 Aralık 2021 itibarıyla)

USD	31.12.2021
Banka Kredileri	20.909.060
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-2.810.316
Net Finansal Borç (Nakit)	18.098.744

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

BMS Tel'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan İD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Şekil 25 Seçilen Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(bin USD)
31.12.2021 Gerçekleşen BMS Tel FAVÖK	11.758
Çarpan (x)	5,6
İşletme Değeri	65.305
Net Borç	18.099
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	47.206

BMS Tel'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Şekil 26 Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Sonuçları

İD/FAVÖK Çarpanı	(bin USD)
31.12.2021 Gerçekleşen BMS Tel FAVÖK	11.758
Çarpan (x)	6,0
İşletme Değeri	70.023
Net Borç	18.099
İskonto Öncesi Piyasa Değeri	51.925

B) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Şirket'in finansal tabloları TL cinsinden sunulmakla birlikte Şirket'in fonksiyonel para birimi USD'dir. İNA değerlemesi kapsamında kullanılan tüm gerçekleşen tutarlar ve projeksiyonlar ise Şirket'in fonksiyonel para birimi olan USD üzerinden hesaplanmıştır. Raporun tamamındaki tutarların TL'den USD'ye dönüştürmek için kullanılan döviz kurları ve diğer makroekonomik veriler yıllar bazında aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Şekil 27 Makroekonomik Veriler

Makroekonomik Veriler	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
TL Enflasyon	11,8%	14,4%	36,1%	40,5%	26,4%	18,3%	12,7%	8,8%	8,8%	8,8%
USD/TL Ortalama										
Döviz Kuru	5,67	7,00	8,84	15,15	19,40	23,17	26,15	28,31	30,14	32,09
USD/TL Yıl Sonu										
Döviz Kuru	5,94	7,42	12,98	17,33	21,48	24,87	27,42	29,20	31,09	33,10

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli finansal tablolarına göre kar marjları aşağıdadır.

Şekil 28 Satışlar ve Marjlar

USD	2019	2020	2021
Net Satışlar	44.622.732	40.071.521	62.786.726
Brüt Kar	4.701.875	6.092.153	15.271.578
Brüt Kar Marjı	10,5%	15,2%	24,3%
Faaliyet Karı	1.362.143	4.585.433	10.517.873
Faaliyet Kar Marjı	3,1%	11,4%	16,8%
FAVÖK	2.470.732	5.726.236	11.757.997

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2022 yılı ile 2028 yılı arasında yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi süresi 6 yıl olarak seçilmiştir. Şirket 2022 ve 2023 yıllarında yeni ürün ve modernizasyon yatırımları yapmakta ve bu yatırım bazılarının devreye alınışları 2024 yılını bulmaktadır. Bu nedenle yeni yatırımların finansallara etkisinin doğru yansıtılması amacıyla projeksiyon dönemi 2028 yılına götürülerek 6 yıllık süre kullanılmasının daha doğru olacağı kanaatine varılmıştır. Yine bu çalışma kapsamında Şirket'in kendi kayıtları ve ürün segmentleri bazında gelir-gider kırılımları ile bağımsız denetçi raporlarındaki verilerden faydalanılmıştır.

1- Gelir Tablosu

Şirket gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı benimsenmiş ve her bir ürün bazında satış hacmi ile birim fiyatı kullanılarak net satışlar tahmin edilmiştir. Şirket'in stratejik hedefleri doğrultusunda projeksiyon dönemi boyunca satışları gerçekleştirilecek olan ürünler için ton bazında satış hacimleri ve birim fiyatı varsayımları oluşturulmuştur. Şirket'in gelecekteki temel üretim odağı, kar marjı daha yüksek ürünlere yönelmektir. Bu sebeple Şirket galvanizli tel üretiminin bir kısmını Zincalu tel ve çelik halat üretimlerine kaydırmayı planlamaktadır. Şirket bu doğrultuda 2022-2024 üretim kompozisyonunu değiştirerek toplam üretim miktarını çap ortalamasına bağlı olarak artırmaktadır. Şirket 2024 yılı sonrasında üretim miktarını ise verilerini Wordsteel.org'un sağlamış olduğu dünya demir çelik sektörünün son 10 yıllık ortalama büyümesi olan %2,77 oranını göz önünde bulundurarak hesaplamıştır. Şirket'in mevcut kurulu kapasitesi ve yatırım sonrası kapasitesi ile ilgili yıllarda gerçekleşen satış hacimleri göz önünde bulundurularak kapasite kullanım oranı hesaplanmış ve bu oran satış tahminlerinde kullanılmıştır. Şirket'in mevcut kapasitesine göre ilgili yıllarda gerçekleşen satışların oranı 2019 yılında %69, 2020 yılında %64 ve 2021 yılında %72 olarak gerçekleşmiştir. Bu kapasite kullanım oranları 2023 yılından itibaren %3 oranında artırılmıştır. Dünya demir çelik sektörü büyümesi olan 2,77% oranı yerine %3 oranının tercih edilmesinin sebebi ise Türkiye demir çelik sektörünün 2020 yılında %6 ve 2021 yılında %13 büyüyerek pozitif ayrışmasıdır. Her bir ürün bazında şirketin satış hacmi varsayımları toplam satış hacmine oranlanarak tüm ürünlerin satış hacmi içerisindeki oranları bulunmuştur. Bu oranlar projeksiyon dönemi boyunca kullanılmış olup varsayılan yeni kapasite kullanım oranları sayesinde hesaplanan tahmini toplam satış hacminde uygulanarak ürün bazında kırılım elde edilmiştir.

Şirket'in ürün bazında birim fiyatı tahminleri ise 2023 yılı ve sonrasında her bir ürün bazında birim fiyatının 4,5% oranında azalacağı varsayımı ile hesaplanmaktadır. 4,5% oranındaki sabit azalış oranı ise şu şekilde hesaplanmıştır: Economist Intelligence veri tabanından elde edilen 2016-2021 yılları arasındaki demir fiyatlarının ortalaması alınmış ve 586,72 USD/ton bulunmuştur. 2021 yılında gerçekleşen 842,5 USD/ton demir fiyatına bu fiyatın 6 senelik bir zaman aralığında yüzde kaç YBBO ile geleceği hesaplanmış ve bu hesaplama sonucunda 4,5% sonucuna ulaşılmıştır. Bu oranın kullanılma sebebi 2021 yılının olağandışı bir yıl olması sebebiyle demir çelik fiyatlarının geçmiş 6 yıldaki ortalamasına uzun vadede geri döneceğini öngörmemizden kaynaklanmaktadır.

Şirket galvanizli çelik tel, zincalu kaplamalı çelik tel, çelik halat ve tavlı çelik tel olmak üzere 4 ana ürün grubu altında üretim yapmaktadır. Bu ürünlerin üretiminden çıkan hurdalar ın da ayrıca satışı yapılmaktadır. Şirket ayrıca ticari mal ve hizmet geliri elde etmektedir. Bu gelirler “Diğer” kaleminin altında gösterilmektedir. Şirket aynı zamanda 2022 yılında yapmayı planladığı yatırımı sayesinde 2023 yılının ikinci yarısında daha önce üretimini yapmadığı PVC/PE tel ürününün üretimine başlayacaktır. PVC/PE ürününün birim fiyatı değişiminde petrol fiyatları baz alınmaktadır. Şirket’in mevcutta ürettiği ve üretimini planlamakta olduğu ürünlerin gelir kırılımı ve projeksiyonları aşağıda gösterilmektedir.

Şekil 29 Gelir Kırılımı ve Projeksiyonu

Ürün Çeşitleri (USD)	2019	2020	2021
Galvanizli Çelik Tel	38.299.825	33.895.588	53.241.461
Satış Hacmi (ton)	41.877	37.456	39.509
Birim Fiyatı (USD)	915	905	1.348
Zincalu Kaplamalı Çelik Tel	-	1.104.322	3.269.438
Satış Hacmi (ton)	-	1.074	2.689
Birim Fiyatı (USD)	-	1.028	1.216
Çelik Halat	604.584	286.571	1.153.652
Satış Hacmi (ton)	421	170	642
Birim Fiyatı (USD)	1.435	1.684	1.798
Tavlı Çelik Tel	1.207.259	761.357	1.911.615
Satış Hacmi (ton)	1.649	1.026	1.744
Birim Fiyatı (USD)	732	742	1.096
Çinko Hurdası	812.390	608.987	730.876
Satış Hacmi (ton)	464	439	587
Birim Fiyatı (USD)	1.750	1.386	1.245
Filmaşın Hurdası	428.223	571.148	1.194.162
Satış Hacmi (ton)	1.401	2.041	1.623
Birim Fiyatı (USD)	306	280	736
Filmaşın Tufal	24.663	359	11.081
Satış Hacmi (ton)	431	219	295
Birim Fiyatı (USD)	57	2	38
Diğer	3.641.321	3.033.007	1.772.034
Satış Hacmi (ton)	7.643	6.175	2.879
Birim Fiyatı (USD)	476	491	615
Toplam Satış Tutarı	45.018.264	40.261.338	63.284.321
Toplam Satış Hacmi	53.887	48.600	49.968

Ürün Çeşitleri (USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Galvanizli Çelik Tel	51.670.166	47.090.004	45.885.291	45.433.047	44.928.586	44.377.526	43.785.080
Satış Hacmi (ton)	38.343	36.591	37.335	38.709	40.083	41.457	42.831
Birim Fiyatı (USD)	1.348	1.287	1.229	1.174	1.121	1.070	1.022
Zincalu Kaplamalı Çelik Tel	5.715.934	6.308.063	6.868.332	6.800.638	6.725.128	6.642.643	6.553.963
Satış Hacmi (ton)	4.701	5.433	6.194	6.422	6.650	6.878	7.106
Birim Fiyatı (USD)	1.216	1.161	1.109	1.059	1.011	966	922
Çelik Halat	3.921.206	7.334.423	8.161.810	8.081.367	7.991.637	7.893.617	7.788.237
Satış Hacmi (ton)	2.181	4.271	4.977	5.160	5.343	5.527	5.710

<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	1.798	1.717	1.640	1.566	1.496	1.428	1.364
Tavlı Çelik Tel	2.027.384	1.515.008	1.515.933	1.500.992	1.484.326	1.466.120	1.446.548
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	1.849	1.447	1.516	1.572	1.628	1.684	1.739
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	1.096	1.047	1.000	955	912	871	832
PVC/PE Tel	-	1.773.920	2.512.500	2.487.736	2.460.114	2.429.940	2.397.500
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	-	1.200	1.780	1.845	1.911	1.976	2.042
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	-	1.478	1.412	1.348	1.288	1.230	1.174
Çinko Hurdası	771.576	754.284	754.744	747.306	739.008	729.944	720.199
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	620	634	665	689	714	738	762
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	1.245	1.189	1.136	1.084	1.036	989	945
Filmaşın Hurdası	1.260.660	1.232.407	896.423	887.588	877.733	866.967	855.393
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	1.713	1.754	1.336	1.385	1.434	1.483	1.533
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	736	703	671	641	612	584	558
Filmaşın Tufal	11.698	11.436	11.443	11.330	11.205	11.067	10.919
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	311	319	334	346	359	371	383
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	38	36	34	33	31	30	28
Diğer	491.847	221.772	221.908	219.721	217.281	214.616	211.751
<i>Satış Hacmi (ton)</i>	799	377	395	410	424	439	454
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	615	588	561	536	512	489	467
Toplam Satış Tutarı	65.870.470	66.241.319	66.828.385	66.169.726	65.435.019	64.632.441	63.769.590
<i>Toplam Satış Hacmi</i>	50.519	52.027	54.532	56.539	58.546	60.552	62.559

Satılan malın maliyeti hammadde ve üretim maliyetlerinden oluşmaktadır. Üretimde kullanılan hammadde maliyeti hesabı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Her bir hammadde maliyeti, kullanılan miktar (ton) ve birim fiyatından yola çıkılarak hesaplanmıştır. Filmaşın maddesinin ana girdi olarak kullanılması sebebiyle en yüksek tutar kullanım miktarı bu hammaddeye aittir. Geçmişe dönük olarak gerçekleşen yıllarda her bir ürün bazında kullanılan hammadde miktarları toplam hammadde miktarına oranlanmış ve her bir ürün içerisindeki hammadde oranları bulunmuştur. Buna göre filmaşın galvanizli çelik tel, zıncalı kaplamalı çelik tel, çelik halat ve tavlı çelik tel içerisinde kullanılan hammadde miktarının %95'ini oluşturuyorken, PVC/PE tel'de %84'lük kısmını oluşturmaktadır. Bu oranlar ile projeksiyon dönemi boyunca her bir ürünün satış hacmi üzerinden hammadde kullanım varsayımları hesaplanmıştır.

Hammadde birim fiyatları ise geçmişe dönük gerçekleşen hammadde birim fiyatları üzerinden değişim oranları ile hesaplanarak bulunmuştur. Şirket'in mevcut stok politikası ve TÜİK'in açıklamış olduğu ÜFE ve TÜFE verilerinden yola çıkılarak üretici fiyatlarının daha geriden geleceği varsayımı sebebiyle 2023 ve 2024 yıllarında değişim oranları 2025-2028 yıllarında kullanılan orandan daha düşük olarak varsayılmıştır. Buna göre hammadde birim fiyatlarının 2023 yılında 2,5% oranında, 2024'de 3,5% oranında ve 2025 -2028 yıllarında arasında 4,5% oranında azalması beklenmektedir.

Sekil 30 Hammadde Maliyeti

Hammadde Maliyeti (USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Filmaşın	32.664.938	34.129.592	34.456.206	34.499.744	34.159.715	33.780.427	33.366.101	32.920.660
<i>Hammadde Kullanımı (ton)</i>	45.559	47.602	49.290	51.142	53.024	54.906	56.788	58.670
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	717	717	699	675	644	615	588	561
Çinko	5.930.263	7.404.353	7.269.008	7.300.006	7.228.057	7.147.801	7.060.132	6.965.878
<i>Hammadde Kullanımı (ton)</i>	2.190	2.734	2.753	2.865	2.971	3.076	3.182	3.287
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	2.708	2.708	2.640	2.548	2.433	2.324	2.219	2.119
Zıncalı	264.074	511.970	576.839	634.650	628.395	621.417	613.796	605.601
<i>Hammadde Kullanımı (ton)</i>	97	188	217	248	257	266	275	284
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	2.722	2.722	2.654	2.561	2.446	2.336	2.231	2.131

PVC(Petrol)	-	-	519.360	525.119	519.943	514.170	507.864	501.084
<i>Hammadde</i>	-	-	272	285	295	306	316	327
<i>Kullanımı (ton)</i>	-	-	1.911	1.844	1.761	1.682	1.606	1.534
<i>Birim Fiyatı (USD)</i>	-	-						
Hammadde	38.859.275	42.045.916	42.821.414	42.959.519	42.536.111	42.063.816	41.547.893	40.993.223
Toplam								

Satılan malın maliyeti içerisinde yer alan üretim maliyetlerinde en yüksek tutarlı kalemler genel üretim ve işçilik maliyetidir. Genel üretim giderleri hesaplanırken toplam geçmiş yıllara dönük gerçekleşen satılan malın maliyeti tutarı ilgili yılın satış hacmine bölünerek bir oran elde edilmiştir. Bu oran projeksiyon dönemi boyunca Türkiye tahmininin enflasyon oranı kadar artmış / azalmıştır. Elde edilen bu oranlar ile ilgili yılın satış hacimleri çarpılarak TL bazında genel üretim giderleri bulunmuştur. Daha sonra bu tutarlar ilgili yılın hesaplanan USD/TL döviz kuru ile bölünerek USD'ye çevirilmiştir.

İşçilik gideri için ise ilgili kalem mavi yaka işçi, aylık işçilik gideri ve çalışma süresi kırılımlarına ayrılarak hesaplanmıştır. Mavi yaka işçi sayısının 2021 yılında mevcut çalışan sayısına paralel olarak projeksiyon dönemi olan 2022-2028 yılları arasında da 155 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır. Aylık işçilik giderleri ise öncelikle TL üzerinden hesaplanmış olup geçmişe dönük gerçekleşen tutar üzerinden TL enflasyon beklentisiyle büyüyeceği varsayılmıştır. Daha sonra bulunan aylık işçilik gideri projeksiyon dönemi boyunca ilgili yıla ait ortalama USD/TL döviz kuru beklentisiyle USD'ye çevirilmiştir. Çalışma süresinin ise geçmiş yıllardaki gibi 12 ay olacağı tüm projeksiyon döneminde varsayılmıştır. Daha sonra bu üç kırılım varsayımları ile toplam işçilik maliyeti tahmin edilmiştir.

Fosfatlama işlemi fason hizmet olarak yapılmaktadır. 2022'de başlayacak olan filmaşın fosfatlama tesisi ile Şirket, fosfatlama işlemini kendi yapmaya başlayacaktır. Şirket'in bu yatırım için 2022'nin ikinci çeyreğinde ön çalışma yapması ve 2022'nin ikinci yarısında makine ve teçhizat alımı yapması planlanmaktadır. Bu sebeple 2024 yılı itibarıyla bu maliyetin ortadan kalkacağı öngörülmüştür.

Satılan malın maliyetinde geriye kalan kalemler ise TL tutarları üzerinden hesaplanan geriye dönük ürün başı maliyet oranının TL enflasyon beklentisiyle artırılarak hesaplanmasının ardından tahmini döviz kuru beklentisiyle USD'ye çevirilmesiyle tahmin edilmiştir.

Toplam satılan malın maliyetinde 2024 yılından sonra görülen düşüşün sebebi ise Şirket'in 2024 yılında devreye alacağı asit fosfatlama tesisinin bu işlem için yapılan harcamaları maliyetlerden çıkarması ve hammadde birim fiyatlarında beklenen azalıştan kaynaklanmaktadır.

Şekil 31 Satılan Malın Maliyeti

Satılan Malın Maliyeti (USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Hammadde	38.859.275	42.045.916	42.821.414	42.959.519	42.536.111	42.063.816	41.547.893	40.993.223
Elektrik	917.778	972.609	1.011.244	1.049.880	1.088.515	1.127.151	1.165.787	1.204.422
Doğalgaz	531.472	627.822	652.761	677.701	702.640	727.579	752.519	777.458
İşçilik	2.324.891	1.893.803	1.869.823	1.852.567	1.850.564	1.859.610	1.900.522	1.942.333
Asit Fosfatlama	154.154	133.441	136.985	-	-	-	-	-

Ambalajlama	588.244	509.204	522.728	537.691	556.875	579.460	612.507	646.728
Bakım Onarım	577.300	499.731	513.003	527.687	546.515	568.679	601.112	634.696
Genel Üretim	982.519	850.502	873.090	898.082	930.125	967.847	1.023.044	1.080.202
Amortisman	1.073.615	1.147.319	1.455.775	1.452.247	1.486.420	1.538.348	1.087.059	451.454
Satılan Ticari Mal ve Hizmet Maliyeti	1.505.900	417.979	188.465	188.580	186.722	184.648	182.384	179.949
Satılan Malın Maliyeti Toplamı	47.515.148	49.098.324	50.045.288	50.143.954	49.884.487	49.617.139	48.872.825	47.910.465

Şirket'in faaliyet giderleri tabloda görüldüğü üzere pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ise nakliye ve ihracat giderleri, personel giderleri ve diğer giderlerden meydana gelmektedir. Şirket'in nakliye ve ihracat giderleri tahmini için geçmişe dönük gerçekleşen yıllarda TL bazında her bir satılan ürün miktarına ait nakliye ve ihracat gideri tutarı hesaplanmıştır. Bu tutar ise TL enflasyon beklentisiyle büyütülerek projeksiyon dönemi boyunca tüm varsayımlar tahmin edilerek ilgili yıla ait USD döviz kuru tahmini ile çevrilmiştir. Personel giderleri ise toplam ücret TL bazında aylık maaş beklentisinin enflasyon oranında büyütülmesiyle, beyaz yaka sayısının Şirket'in öngörüsüyle geçmiş yıllardaki gibi 41 kişi olarak kalmasıyla ve çalışma saatlerinin de aynı şekilde 12 ay olarak olması öngörüsüyle hesaplanmış ve ardından USD'ye çevrilmiştir. Tüm projeksiyon dönemi boyunca 2021 yılındaki oranlar baz alınarak personel giderlerinin %19'u pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine yazılırken kalan %81'i ise genel yönetim giderlerine yazılmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde yer alan diğer hesabı ise yine TL enflasyon tahminince hesaplanmıştır.

Şirket'in genel yönetim giderleri ise demirbaş amortismanı, personel giderleri ve diğer hesap kalemlerinden oluşmaktadır. Personel giderlerinin %81'i genel yönetim giderlerine aittir. Bunun dışında şirket yapmış olduğu demirbaş yatırım harcamalarının amortismanını genel yönetim giderlerinin içerisinde sınıflamaktadır. İlgili yatırımlara ait amortisman hesaplaması "3- Yatırım Harcamaları ve Amortisman" bölümde detaylı anlatılmaktadır.

Şekil 32 Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Genel Yönetim Giderleri	1.456.111	1.163.331	1.145.991	1.156.721	1.130.609	1.155.265	1.178.238	1.201.693
Pazarlama Giderleri	4.466.370	3.854.403	3.945.097	4.055.785	4.177.270	4.340.042	4.581.049	4.830.559
Faaliyet Giderleri Toplamı	5.922.481	5.017.735	5.091.088	5.212.506	5.307.880	5.495.307	5.759.287	6.032.253

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca marj gelişimleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Şekil 33 Projeksiyon Dönemi Marj Gelişimi

USD	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Satışlar	62.786.726	65.337.602	65.705.450	66.287.768	65.634.437	64.905.673	64.109.588	63.253.717
Brüt Kar	15.271.578	16.239.278	15.660.163	16.143.814	15.749.950	15.288.535	15.236.763	15.343.252
Brüt Kar Marjı	24,3%	24,9%	23,8%	24,4%	24,0%	23,6%	23,8%	24,3%
Faaliyet Karı	10.517.873	11.221.543	10.569.075	10.931.308	10.442.071	9.793.227	9.477.476	9.310.999
Faaliyet Kar Marjı	16,8%	17,2%	16,1%	16,5%	15,9%	15,1%	14,8%	14,7%
FAVÖK	11.757.997	12.474.512	12.122.876	12.507.224	12.011.335	11.433.913	10.666.682	9.864.381
FAVÖK Marjı	18,7%	19,1%	18,5%	18,9%	18,3%	17,6%	16,6%	15,6%

2- Net İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi modellenirken, işletme sermayesine dahil edilen kalemler için Şirket'in 2018-2021 yılları arasındaki gün sayıları hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca 2018-2021 yılları arasında gerçekleşen 3 yıllık ortalama gün sayıları dikkate alınmıştır. Net işletme sermayesi hesabında kullanılan başlıca kalemler olan Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar için ortalama gün sayısı sırasıyla 59, 66 ve 27 olarak hesaplanmıştır. Benzer şekilde net işletme sermayesinde kullanılan diğer kalemlerin ortalama gün sayıları hesaplanarak bu yıllar için projeksiyon dönemi boyunca tüm işletme sermayesi kalemlerinin tutarları hesaplanmış ve Şirket'in işletme sermayesi bulunmuştur.

Şirket'in net işletme sermayesinin net satışlara oranı 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 43,7%, 35,1% ve 18,0% olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında Şirket'in ticari alacak ve stok tutma günleri kayda değer oranda azalırken, ticari borç ödeme süreleri azalmıştır. Muhafazakar davranmak adına, 2021 yılından genel sektör dinamiklerini yansıtmadığı düşünülerek projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in net işletme sermayesi/satışlar oranının son 3 yıllık ortalaması olan %32,2 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca net işletme sermayesi pozitifdir. Serbest nakit akımları hesabında kullanılan net işletme sermayesi değişimi ise 2022 ve 2023 yılında pozitif olup ilerleyen yıllarda negatife dönmektedir. Bilindiği üzere 2021 yılında pandemi dolayısıyla oluşan olağandışı dinamikler nedeniyle ticari alacak, stoklar ve ticari borçlar başta olmak üzere net işletme sermayesi kalemleri ortalamalardan uzaklaşmıştır. Muhafazakar bir yaklaşım ile net işletme sermayesi kalemleri 3 yıllık ortalama gün sayıları üzerinden projekte edilmiştir. 2022 yılından itibaren bu saptamadan ortalamaya döneceği varsayıldığı için, serbest nakit akımları hesabında dikkate alınan net işletme sermayesi değişimi 2022 ve 2023 yıllarında pozitif olmaktadır.

Şekil 34 Net İşletme Sermayesi ve Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonları

USD	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Satışlar	62.786.726	65.337.602	65.705.450	66.287.768	65.634.437	64.905.673	64.109.588	63.253.717
Net İşletme Sermayesi	11.326.272	21.018.501	21.206.305	21.356.885	21.168.565	20.959.483	20.682.760	20.368.454
Net İşletme Sermayesi/Net Satışlar	18,0%	32,2%	32,3%	32,2%	32,3%	32,3%	32,3%	32,2%
Net İşletme Sermayesi Değişim	-2.746.538	9.692.229	187.804	150.581	-188.320	-209.081	-276.723	-314.306

3- Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket üretim kapasitesini artırmak ve ürün çeşitliğini genişletmek amacıyla daha önce 2016 yılında ikinci üretim hattını devreye sokmuştur. Şirket'in 2022 ve 2023 yılında mevcut ürün grubuna eklemeyi planladığı PVC/PE tel ürününü üretebilmek amacıyla PVC/PE kaplama hattı yatırımı yapmayı planlanmaktadır. Şirket aynı zamanda filmaşin fosfatlama tesisi yatırımı, halat makinesi alımı vb. yatırımlarla projeksiyon dönemi içerisinde harcama yapacaktır. Bu sebeple Şirket'in gerçekleştireceği yatırımlar için 2022 ve 2023 yıllarında her bir yıl için 2.094.942 USD tutarında yatırım harcaması planı bulunmaktadır. Diğer taraftan Şirket mevcut üretim hatlarının geliştirilmesi ve iyileştirilmesi için modernizasyon çalışması (idame yatırım) yapmayı planlamaktadır ve buna yönelik yıllık 400.000 USD ek yatırım tahmin edilmiştir. Aynı zamanda projeksiyon dönemi boyunca her bir yıl için 100.000 USD demirbaş yatırım harcaması öngörülmüştür.

Şirket tüm projeksiyon dönemi boyunca demirbaş yatırımları yapmayı planlamaktadır. Bu sebeple demirbaş yatırımlarının amortisman hesaplamaları yeni yatırım harcamaları amortisman gideri içerisinde satılan malın maliyetine yansıtılan üretime giden yatırım harcamasının amortismanı ile birlikte yer almaktadır. Yapılan tüm yatırımların 5 yıl içerisinde amortize olacağı varsayımı uygulanmıştır. Şirket'in 31 Aralık 2021 yılı itibarıyla yeni bir yatırımı bulunmamakta olup sadece mevcut varlıkların amortisman giderleri muhasebeleştirilmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca ise yapılacak olan yeni yatırımlar sebebiyle mevcut varlıklarla birlikte yeni yatırımların amortisman tutarları da muhasebeleştirilmektedir.

Şirket'in 31 Aralık 2021 yıl sonu itibarıyla amortisman giderinin %87'lik kısmı satılan malın maliyeti hesabına gitmektedir. Kalan %13'lük kısım ise genel yönetim giderlerinin ve satış ve pazarlama giderlerinin altında muhasebeleştirilmektedir. Bu oranın 2022 yılında %92'e yükselerek artışla 2025'te %95'e ulaşacağı hesaplanmaktadır. Daha sonra yapılan yatırımların modernizasyon yatırımları olması sebebiyle projeksiyon döneminin son yılı olan 2028'de bu oranın %82'ye düşeceği varsayılmıştır.

Şekil 35 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Giderleri Projeksiyonları

USD	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Üretime Giden Yatırım Harcaması	-	2.094.942	2.094.942	-	-	-	-	-
Üretime Giden İdame Yatırım Harcaması		400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Demirbaş Yatırım Harcaması	-	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Toplam Yatırımlar	-	2.594.942	2.594.942	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Mevcut Varlıkların Amortisman Giderleri	1.240.124	733.980	515.824	437.939	331.288	302.709	270.217	53.382
Yeni Yatırım Harcamaları Amortisman Giderleri	-	518.988	1.037.977	1.137.977	1.237.977	1.337.977	918.988	500.000
Toplam Amortisman Gideri	1.240.124	1.252.969	1.553.801	1.575.916	1.569.265	1.640.686	1.189.205	553.382

4- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu kapsamda değerlendirme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır.

Risksiz Getiri Oranı

2022 yılı risksiz getiri oranı olarak itfa tarihi 15.01.2031 olan Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen ABD Doları Eurobond'un (US900123DA57) 21 Mart 2022 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %8,46 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu değer kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının %8,46 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır. Nihai değer hesaplamasında da risksiz getiri oranı %8,46'ya göre hesaplanan indirgeme oranı kullanılmıştır.

Beta

Şirket'in güncel borç/öz kaynaklar oranının, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Benzer şirketlerin belirlenememesi nedeniyle kaldırılabilir beta, değerlendirme varsayımlarında yaygın olarak kullanılan yaklaşım gereğince 1 olarak kabul edilmiştir.

Risk Primi

Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur.

Şirket Risk Primi

Projeksiyon dönemi boyunca muhafazakar yaklaşım izlenmesi sebebiyle sermaye maliyetinin üzerine 2%'lik şirket risk primi eklenmiştir.

Borçlanma Maliyeti

Vergi öncesi borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranı olan %8,46'ya %1 prim eklenmesi yoluyla %9,46 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca %9,46'da sabit kalacağı varsayılmıştır.

Vergi Oranı

Vergi oranının, 5520 sayılı Kanuna 7316 sayılı Kanunun 11 inci maddesiyle eklenen geçici 13 üncü madde hükmü uyarınca 2022 yılı için %23, kalan yıllar için %20 olacağı varsayılmıştır.

AOSM

Şekil 36 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Risksiz Getiri Oranı	8,46%	8,46%	8,46%	8,46%	8,46%	8,46%	8,46%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Şirket Risk Primi	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%
Kaldıraçlı beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Efektif Vergi Oranı	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Sermaye Maliyeti	15,96%	15,96%	15,96%	15,96%	15,96%	15,96%	15,96%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%	9,46%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	7,28%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%	7,56%
AOSM	10,85%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%	11,02%

İNA Sonucunda Bulunan Değer

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Genel olarak:

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişiklik yaşanmayacağı

-Karşılaşılabilecek olası risklerin Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği

varsayılmıştır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülerini baz alınarak, bir çok varsayımsal parametreye bağlı olarak yapıldığından, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyon ve varsayımların farklılaşması halinde özsermaye değeri ve pay başına değer değişebilir.

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir. Nihai dönem büyüme oranı için %1 varsayılmış ve nihai değer hesaplamasında düzenlenmiş veriler kullanılmıştır. Buna göre, nihai dönem yıllık satış ve FAVÖK tutarlarının 2028'e kıyasla nihai dönem

büyümesi olan %1 artacağı ve kurumlar vergisi oranının %20 olacağı varsayılmıştır. Şirket'in 2027 yılı için projekte edilen net işletme sermayesinin nihai dönem oranı olan 1% kadar büyüyeceği varsayımı kullanılarak Şirket'in nihai dönem işletme sermayesi hesaplanmıştır. Nihai dönem yatırım tutarı belirlenirken Şirket'in 2022 ve 2023 yıllarında yatırım ve modernizasyon harcaması yapacağı göz önünde bulundurulmuştur. Son olarak nihai dönem amortisman giderinin, nihai dönem yatırım tutarına eşit olacağı varsayılmıştır.

Şekil 37 İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme ve Piyasa Değerleri

USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Satışlar	65.337.602	65.705.450	66.287.768	65.634.437	64.905.673	64.109.588	63.253.717
Yıllık Büyüme		0,6%	0,9%	-1,0%	-1,1%	-1,2%	-1,3%
FVÖK	11.221.543	10.569.075	10.931.308	10.442.071	9.793.227	9.477.476	9.310.999
FVÖK Marjı	17,2%	16,1%	16,5%	15,9%	15,1%	14,8%	14,7%
Vergi Oranı	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Net Faaliyet Karı							
Eksi Düzeltilmiş Vergi	8.640.588	8.455.260	8.745.047	8.353.656	7.834.582	7.581.981	7.448.799
Amortisman	1.252.969	1.553.801	1.575.916	1.569.265	1.640.686	1.189.205	553.382
Yatırım							
Harcamaları	-2.594.942	-2.594.942	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000
NIS Değişimi	-9.692.229	-187.804	-150.581	188.320	209.082	276.723	314.306
Serbest Nakit Akımı (SNA)	2.393.613	7.226.315	9.670.382	9.611.241	9.184.349	8.547.910	7.816.487
İndirgeme Oranı (AOSM)	10,9%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
İndirgenmiş SNA Değerleri	-2.159.256	5.871.702	7.077.627	6.336.077	5.453.638	4.571.880	3.765.680

Projeksiyon Dönemi Değeri	30.917.349
Nihai Değer	37.955.685
İNA Şirket Değeri	68.873.034

Nihai değer hesaplanırken (2028 Yılı Serbest Nakit Akımı x (1+1%) / (11,02%-1%)) x 0,48 formülü kullanılmıştır ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

Nihai Değer	USD
2028 Serbest Nakit Akımı	7.816.487
Sonsuz Büyüme Oranı	1,0%
Ortalama Nakit Akımı x (1+1%)	7.894.652
Baz Yılı Nihai Değeri	78.785.264
İskonto Faktörü	0,48
Nihai Değer Bugünkü Değeri	37.955.685

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.12.2021 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 31.12.2021 tarihindeki özsermaye değeri 50.774.290 USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Şirket Değeri	68.873.034
Net Finansal Borç Tutarı	18.098.744
İNA Özsermaye Değeri	50.774.290

Değerleme Sonucu

Bu raporun değerlendirme yöntemleri başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde İD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Hem Çarpan Analizi yöntemi hem de Nakit Akımları yöntemi nihai Şirket Değeri bulunurken eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu bağlamda BMS Tel'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Şekil 38 Piyasa Değeri ve Pay Başına Değer Hesaplaması

	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Ağırlık
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	47.206.266	25%
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD)	51.924.547	25%
İNA Analizi (USD)	50.774.290	50%
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (USD)	50.169.848	
Pay Adedi	30.000.000	
Pay Başına Fiyat (USD)	1,67	
29.03.2022 TCMB Dolar Kuru	14,78	
Pay Başına Fiyat (TL)	24,72	
Halka Arz İskontosu	29,2%	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	17,50	

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 17,50 TL, hesaplanan pay başına fiyat olan 24,72 TL'ye göre %29,2 iskontoludur.

Ek 1: Sorumluluk Beyanı



Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Demirkent Sokak No : 1 34337
Etiler - Beşiktaş - İstanbul
Tel : (0212) 384 10 10
Fax: (0212) 384 10 05
Ticaret Sicil No: 235103
Mersis No: 0-3890-0068-3300011
www.garantiyatirim.com.tr

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km no:156

İstanbul, 30.03.2022

Konu: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararına ("Kurul Kararı") istinaden;

Kurul Kararı'nın "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Kurul Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Etiler Mahallesi Tepecik Yolu
Demirkent Sok. No:1 34337
Beşiktaş - İSTANBUL

Anıl Can İpekçi

Birim Müdürü

Y. Jankat Bozkurt

Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirket Tanımları

Yurt İçi Benzer Şirket Tanımları

ŞİRKET İSMİ	AÇIKLAMA
Çelik Halat ve Tel Sanayi A.Ş.	Şirket Türkiye'de karbon tel ve çelik tel halatlar üretmekte ve tedarik etmektedir. Ürünlerini aynı zamanda yurt dışına ihraç etmektedir.
Ayes Çelik Hasır ve Çit Sanayi A.Ş.	Şirket hasır üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket müşterilerine Q ve R tipi hasır, çit hasırları, kaynaklı ve özel hasırlar; kangal çubuk-filmaşınler, kesilmiş deforme çubuklar, etriye demirleri ve çelik inşaat demirleri üretmektedir.
BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket Türkiye'de çelik hasır, düz ve nervürlü çelik çubuk ve kangal üretmektedir. Türkiye'nin ilk ve en yüksek kapasiteli çelik hasır fabrikasına sahiptir.
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket Türkiye'de çelik ürünleri üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, karbon, yapısal, yüzey sertleştirme, yay, mikro alaşımlı, otomat, paslanmaz, bor ve karbon takım ve yatak çeliklerinin yanı sıra su verme ve tavlama çelikleri sunmaktadır.
Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket başta Türkiye olmak üzere çelik kapı imalatı ve satışı yapmaktadır. Ayrıca ankastre fırınlar ve ocaklar, davlumbazlar, ayaklı fırınlar, masa üstü ocaklar, midi fırınlar, gazlı ısıtıcılar, elektrikli ısıtılar da üretmektedir.
Demisaş Döküm Emaye Mamülleri Sanayi A.Ş.	Şirket, Türkiye'de demir döküm ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Ürünleri arasında fren diskleri ve kampanalar, volanlar ve baskı plakaları, egzoz manifoldları, kıvrımlar, fren ve motor braketleri, fren güvenlik parçaları, salıncıklar, hücre konektörü ve destek parçaları, kompresör gövdeleri, pompa gövdeleri, valf gövdeleri, ray bağlantı bileşenleri, iskele bağlantı parçaları bulunmaktadır. Otomotiv, beyaz eşya, makine imalatı, su sistemleri, demiryolu, hidrolik ve inşaat sektörlerine yönelik ürünler sunmaktadır.
İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	Şirket iştirakleri ile birlikte Türkiye'de ve uluslararası alanda çelik üretimi ve satışı yapmaktadır. Yarı mamül ve final ürünler sunmaktadır. Şirket ayrıca enerji santrali ve denizcilik işletmelerine de yatırım yapmaktadır.
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	Şirket Türkiye'de çelik boru üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket enerji piyasası ve otomotiv sektörü için sunduğu ürünlerin yanı sıra su hattı boruları üretimi de yapmaktadır. Aynı zamanda inşaat, tarım, mobilya vb. alanlarda kullanılmak üzere de çeşitli ürünler üretmektedir. Ürünlerini birçok kıtaya ihraç etmektedir.
Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayii A.S.	Şirket Türkiye'de ağır makineler, çelik dökümler, yüksek kırma kapasiteli sabit - mobil taş kırma ve eleme tesisleri ve endüstriyel vanalar üretip satmaktadır.
Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.S.	Şirket döküm, makine ve endüstriyel vanalar üretip satmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören ilk ve tek vana üreticisi şirkettir.
Erbosan Erciyas Boru Sanayii ve Ticaret A.S.	Şirket Türkiye'de dikişli, çelik, galvanizli ve siyah, su ve gaz boruları; kare ve dikdörtgen kutu profiller; sanayi boruları; alçak basınç kazan ve buhar boruları üretmektedir.
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	Şirket, Türkiye'de ve uluslararası çapta spiral kaynaklı çelik borular üretmekte ve satmaktadır. Petrol ve doğal gaz hat boruları, su boru hatları ve kazık ve yapı boruları sunmaktadır.

Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	Şirket Türkiye'de entegre yassı çelik, sıcak ve soğuk haddelenmiş sac, levha ile kalay, krom ve çinko kaplamalı sac üretmektedir. Şirket ürünlerini otomotiv, beyaz eşya, enerji, inşaat, gemi makine imalatı, ağır sanayi, gıda ve ambalaj gibi sektörlere satmaktadır.
İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	Şirket Türkiye'de demir çelik ürünleri üretip satmaktadır. Müşterilerine rulo veya sac ve levha gibi sıcak haddelenmiş yassı çelik ürünler sunmaktadır. Aynı zamanda, desenli takviye çubuklarının üretimi için çelik, köşebentlerin ve profillerin üretimi için yapısal çelik, gemiler için yapısal çelik şekillerin üretimi için çelik ve krom alaşımları ve yüksek karbonlu çelik gibi çeşitli kütükler de sağlamaktadır.
Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.S.	Şirket Türkiye'de demir - çelik ürünleri üretip satmaktadır. Filmaşın, demiryolu rayları ve tekerlekleri, profiller, inşaat demirleri, yuvarlak çubuklar, kütükler, eşit ve eşit olmayan açılar, maden desteği, platin, blum, pik demir ürünleri, kok ürünleri, granül yüksek fırın cürufu ve hava için GI ve TH profilleri ürün çeşitleri arasındadır.

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve Capital IQ veri tabanı

Yurt Dışı Benzer Şirket Tanımları

ŞİRKET İSMİ	ÜLKE / PARA BİRİMİ	AÇIKLAMA
NV Bekaert SA	Belçika / Euro	Şirket dünya çapında çelik tel dönüştürme ve kaplama teknolojileri sağlamaktadır. Şirket operasyonlarını 4 birim üzerinden yürütmektedir; kauçuk takviye, çelik tel çözümleri, özel işletmeler ve Bridon-Bekaert halat grubu. Ayrıca tarım, enerji, madencilik, inşaat, tüketim malları ve endüstri sektörlerine çelik tel üretimi ve çözümleri sağlamaktadır.
Gerdau S.A.	Brezilya / Brezilya Reali	Şirket, Brezilya, Arjanin, Kanada, Kolombiya, Dominik Cumhuriyeti, Meksika, Peru, ABD, Uruguay ve Venezuela'daki çelik fabrikalarıyla Amerika'nın en büyük uzun çelik üreticisidir.
Kiswire Ltd.	Güney Kore / Güney Kore Wonu	Şirket çelik tellerin imalatı, tedariki ve dağıtımı ile uğraşmaktadır. Şirket yağda sertleştirilmiş tel, şekilli tel, yay teli, hortum teli, galvanizli çelik tel, tel halat ve iletken tel üretimi yapmaktadır.
Anyang Iron and Steel Co., Ltd.	Çin / Çin Yuanı	Şirket çelik ürünleri üretip satmaktadır. Ürünleri arasında karbon yapılı sıcak haddelenmiş alaşımsız çelik, yumuşak çelik, nervürlü çelik çubuklar, karbon çelik filmaşınlar vs. bulunmaktadır. Şirket merkezi Çin'de yer almaktadır.
JSW Steel Limited	Hindistan / Rupi	Şirket Hindistan merkezli demir - çelik üreticisi ve satıcısıdır. Şirket otomotiv, genel mühendislik, makine proje ve inşaat uygulamalarında kullanılmak üzere sıcak ve soğuk haddelenmiş rulolar, galvanizli, galvalüm ve boyalı ürünler, filmaşınlar ve özel alaşımlı çelik ürünler üretmektedir.
Golik Holdings Limited	Hong Kong / Hong Kong Doları	Şirket çelik, metal ürünler ve inşaat yapı metaryelleri üreten Hong Kong merkezli bir holdingdir. Şirket soğuk haddelenmiş, galvanizli, alüminyum kaplı çelik ürünler, çinko kaplı çelik teller ve çelik tel halatlar da dahil olmak üzere asansör, vinç ve petrol sahalarında kullanılmak üzere çelik rulo ürünler üretmektedir.
Hankook Steel Wire Co., Ltd.	Güney Kore / Güney Kore Wonu	Kore merkezli olan çelik tel üretimi ve pazarlaması yapan Şirket'in ürün çeşitleri arasında yumuşak çelik teller, sert çelik teller, tel halatlar, galvanizli çelik teller ve paslanmaz çelik teller bulunmaktadır. Şirket ürünlerini otomobil, ev aletleri, gemi yapımı, elektrik güç ekipmanları vb. alanlarda kullanılmak üzere üretmektedir.
Hua Eng Wire & Cable Co., Ltd.	Tayvan / Yeni Tayvan Doları	Şirket Tayvan'da çeşitli kabloların ve tellerin üretimini yapıp satmaktadır. Üç ana kategoride faaliyet göstermektedir; teller,

		kablolar ve bakır ürünleri. Şirket aynı zamanda Japonya, Çin, Güneydoğu Asya ve Orta Doğu'da faaliyet göstermektedir.
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	Çin / Çin Yuanı	Şirket ağırlıklı olarak çelik tel ürünleri üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Ürünleri arasında lastik çelik ürünler, lastik teller, lastik çelik kordlar bulunmaktadır. Merkezi Çin'de bulunmaktadır.
Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd.	Çin / Çin Yuanı	Şirket Çin'in en büyük özel çelik üreticisidir. Başlıca ürünler arasında çubuklar, levhalar, dikişsiz çelik borular, teller, dövme çelik ve büyük döküm yuvarlak kütükler bulunur. Bu ürünler rulman, otomobil parçaları, enerji, makine imalatı, petrol ve petrokimya, ulaşım, gemi yapımı ve diğer endüstriyel sektörlerde yaygın olarak kullanılmaktadır.
Hyundai Steel Company	Güney Kore / Güney Kore Wonu	Şirket Güney Kore merkezli olan ve Hyundai Motor Group bir üyesi olan çelik üreticisidir. Ürünleri arasında H-kirişler, ray ve takviye çubuklarından sıcak bobine, soğuk haddelenmiş çeliğe ve paslanmaz soğuk haddelenmiş saca kadar geniş ürün yelpazesi bulunmaktadır.
SeAH Holdings Corporation	Güney Kore / Güney Kore Wonu	SeAH Holdings Corporation, yan kuruluşlarının yönetiminde faaliyet gösteren Kore merkezli bir holding şirketidir. Şirketin iştirakleri arasında özel çelikler ve büyük dövme parçalar üreten; soğuk şişirme kaliteli teller, soğuk çekilmiş çubuklar, paslanmaz çelik çubuklar ve diğerlerinin imalatını yapan, çelik boru üretimi yapan şirketler bulunmaktadır.
China Steel Corporation	Tayvan / Yeni Tayvan Doları	Şirket Tayvan'ın en büyük entegre çelik üreticisidir. Şirket inşaat yapıları, gemi yapımı, köprüler için çelik levhalar, çelik borular, tüpler, konteynerlar, soğuk haddelenmiş ve galvanizli çelikler bs. Üretmektedir.
Song Ho Industrial Co., Ltd.	Tayvan / Yeni Tayvan Doları	Şirket Tayvan'da çeşitli çelik ürünleri üreticisi ve satıcısıdır. Ana ürün grupları galvanizli çelik tel, çelik halat, soğuk çekilmiş çelik çubuk, küreselleştirilmiş tel ve makine çeliği vs. bulunmaktadır.
United Wire Factories Company	Suudi Arabistan / Suudi Arabistan Riyali	Şirket, Suudi Arabistan'da inşaat ve yapı, sivil ve endüstriyel sektörler için çelik tel ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, çelik inşaat demiri, tel örgü, blok merdiven ağı, çiviler, çitler, dikenli ve akordeon teller ve bağlama tellerin yanı sıra zemin ızgaraları, çit ağları ve tel besleme stoğu sunmaktadır.
DaeChang Steel Co., Ltd.	Güney Kore / Güney Kore Wonu	Şirket Güney Kore merkezli çelik ve çelik ürünlerinin üretimi ve dağıtımı ile uğraşmaktadır. Soğuk haddelenmiş çelikler, yağlanmış rulolar, galvanizli rulolar ve çelik levhalar ana ürün çeşitlerini oluşturmaktadır.
Jeil Steel Mfg Co., Ltd.	Güney Kore / Güney Kore Wonu	Şirket, inşaat sektöründe kullanılan haddelenmiş çelik ürünleri üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında demir donatı çubukları bulunmaktadır. Merkezi Güney Kore'de yer almaktadır.
Kobe Steel, Ltd.	Japonya / Yen	Şirket Japonya merkezli çelik üreticisidir. Ürünleri arasında enerji, inşaat ve mühendislik alanlarında kullanılmak üzere çelik çubuklar, paslanmaz çelik ürünler, haddelenmiş alüminyum ve bakır ürünleri bulunmaktadır.
Liuzhou Iron & Steel Co., Ltd.	Çin / Çin Yuanı	Şirket demir ve çelik ürünleri üreticisidir. Ürünleri arasında çeşitli alanlarda kullanılmak üzere çelik levhalar, boru hattı çelikleri, sıcak haddelenmiş yuvarlak çubuklar ve nervürlü çelik çubuklar bulunmaktadır.
Tree Island Steel Ltd.	Kanada / Kanada Doları	Şirket Kuzey Amerika'da kurulan en büyük premium çelik tel ve tel ürünleri üreten üreticilerden birisidir. Şirket endüstriyel ürünlerin yanı sıra petrol endüstrisinde kullanılmak üzere kablolu hatlar üretmektedir. Konut ürünleri olmak üzere paketlenmiş çiviler ve dökme vidalar da üretmektedir.
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	Tayvan / Yeni Tayvan Doları	Şirket esas olarak filmaşın ve vida üretimi, işlenmesi ve satışı ile uğraşan Tayvan merkezli bir şirkettir. Ürünleri öncelikle el aletleri, çelik teller, çelik kablolar, makineler, elektronik ürünler, ulaşım

		cihazları, endüstriyel ürünler ve diğerlerinin imalatında kullanılmaktadır.
Xinyu Iron & Steel Co., Ltd	Çin / Çin Yuanı	Şirket Çin merkezli çelik ürünleri ve satıcısıdır. Başlıca ürünleri, diğerleri arasında teller, çubuklar, orta-ağır levhalar, çelik levhalar, metal ürünler ve sıcak haddelenmiş ince levhalardır.

Kaynak: Şirketlerin web siteleri ve Capital IQ veri tabanı