ÖZYAŞAR TEL

Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

19 Nisan 2024

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İçindekiler:

Kısaltmalar 5

1. Giriş 8
2. Şirket Hakkında Bilgiler 11
3. Sektör Hakkında Bilgiler 26
4. Değerleme Yöntemleri 32
5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar 36
6. Değerleme 37
7. Sonuç 56
8. EK-1: Sorumluluk Beyanı 58

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablolar:

Tablo 1: Ortaklık Yapısı 11
Tablo 2: Şirket'in, Bağlı Ortaklıklarının ve İştirakinin Fabrika Bilgileri ve Üretilen Ürün Grupları 13
Tablo 3: Şirket, Bağlı Ortaklıkları ve İştirakinin Ürettiği Ürünler* 20
Tablo 4: Karlılık Göstergeleri 23
Tablo 5: İşletme Sermayesi 23
Tablo 6: Net Borç 23
Tablo 7: Bilanço 24
Tablo 8: Gelir Tablosu 25
Tablo 9: Ülkelere Göre Ham Çelik Üretim Miktarı (mn ton) 27
Tablo 10: Bölgelere Göre Çelik Üretim Kapasiteleri (mn ton) 27
Tablo 11: Dünya Çelik İhracatı (mn ton) 28
Tablo 12: Dünya Çelik ithalatı (mn ton) 28
Tablo 13: Kişi Başı Görünür Çelik Tüketimi (kg) 29
Tablo 14: Türkiye Demir Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke 30
Tablo 15: Türkiye Demir Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke 30
Tablo 16: Türkiye Ham Çelik Üretim Kapasitesi ve Kapasite Kullanım Oranları 32
Tablo 17: Yurt içi Benzer Şirketler – BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler 34
Tablo 18: Yurt dışı Benzer Şirketler 35
Tablo 19: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler 37
Tablo 20: Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç 37
Tablo 21: Özyaşar Tel - Satış Hacmi Projeksiyonları 39
Tablo 22: Özyaşar Tel - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton) 39
Tablo 23: Özyaşar Tel - Hasılat Projeksiyonları 40
Tablo 24: Özyaşar Tel - Hammadde Miktarı (ton) 40
Tablo 25: Özyaşar Tel - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton) 40
Tablo 26: Özyaşar Tel - Personel Giderleri Varsayımları (USD) 41
Tablo 27: Özyaşar Tel - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları 41
Tablo 28: Özyaşar Tel - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları 42
Tablo 29: Özyaşar Tel - FAVÖK Tablosu 42
Tablo 30: Çokyaşar Halat - Satış Hacmi Projeksiyonları 43
Tablo 31: Çokyaşar Halat - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton) 43
Tablo 32: Çokyaşar Halat - Hasılat Projeksiyonları 44
Tablo 33: Çokyaşar Halat - Hammadde Miktarı (ton) 44

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358651
Mersis No: 0-3880-1045-3500015
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880704535
www.qnbfi.com

Tablo 34: Çokyaşar Halat - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton) 44
Tablo 35: Çokyaşar Halat - Personel Giderleri Varsayımları (USD) 45
Tablo 36: Çokyaşar Halat - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları 45
Tablo 37: Çokyaşar Halat - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları 46
Tablo 38: Çokyaşar Halat - FAVÖK Tablosu 46
Tablo 39: Çokyaşar Tel - Satış Hacmi Projeksiyonları 47
Tablo 40: Çokyaşar Tel - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton) 47
Tablo 41: Çokayaşar Tel - Hasılat Projeksiyonları 48
Tablo 42: Çokyaşar Tel - Hammadde Miktarı (ton) 48
Tablo 43: Çokyaşar Tel - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton) 48
Tablo 44: Çokyaşar Tel - Personel Giderleri Varsayımları (USD) 48
Tablo 45: Çokyaşar Tel - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları 49
Tablo 46: Çokyaşar Tel - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları 50
Tablo 47: Çokyaşar Tel - FAVÖK Tablosu 50
Tablo 48: Özyaşar Tel - Net İşletme Sermayesi Tablosu 50
Tablo 49: Çokyaşar Halat- Net İşletme Sermayesi Tablosu 51
Tablo 50: Çokyaşar Tel - Net İşletme Sermayesi Tablosu 51
Tablo 51: Özyaşar Tel - Yatırım Harcamaları Tablosu 51
Tablo 52: Çokyaşar Halat - Yatırım Harcamaları Tablosu 52
Tablo 53: Çokyaşar Tel - Yatırım Harcamaları Tablosu 52
Tablo 54: AOSM Hesaplaması 53
Tablo 55: İNA Değerleme Tablosu 54
Tablo 56: Duyarlılık Analizi 54
Tablo 57: BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri 55
Tablo 58: Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer 55
Tablo 59: Yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri 56
Tablo 60: Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer 56
Tablo 61: Çarpan Değerlemesi ile Bulunan Değer 56
Tablo 62: İNA ve Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer 57
Tablo 63: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri 57

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358007
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3890104535
www.qnbfi.com

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirketi
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD/ Dolar	Amerika Birleşik Devletleri Doları
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
Avro / Euro	Avrupa Birliği para birimi
Bağlı Ortaklıklar	Çokyaşar Halat, Çokyaşar Tel
BDS	Bağımsız Denetim Standartları
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
BSMV	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
Covid-19	Koronavirüs pandemisi 2019
ÇED	Çevresel etki değerlendirmesi
Çokyaşar Halat	Çokyaşar Halat Makina Tel Galvanizleme Sanayi Ticaret A.Ş.
Çokyaşar Tel	Çokyaşar Tel Örme ve Dokuma Tel Galvanizleme Çivi Sanayi Ticaret A.Ş.
ERP	Kurumsal kaynak planlama (Enterprise resource planning)
SAP	Sistem Analizi ve Program Geliştirme (Systems Analysis and Program Development)
Esas Sözleşme	Şirket Esas Sözleşmesi
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
GSYH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GVK	06/01/1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
Halka Arz Eden Ortaklar/Halka Arz Edenler/Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Ömer Çokyaşar, Derviş Ali Çokyaşar, Çokyaşar Holding A.Ş.
Halka Arz Edilecek Paylar	Sermaye artırımı nedeniyle ihraç edilecek 18.200.000 adet B grubu pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ömer Çokyaşar'a ait 780.000 adet B grubu pay, Derviş Ali Çokyaşar'a ait 780.000 adet B grubu pay, Çokyaşar Holding A.Ş.'ye ait 6.240.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 26.000.000 TL nominal değerli 26.000.000 adet B grubu payı ifade eder.
Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi	20.06.2023 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İstanbul
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İhraççı /Şirket/ Özyaşar Tel	Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
Konsorsiyum Lideri	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul/SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	21/06/2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Mevcut Paylar	Mevcut ortakların sahip olduğu toplam 85.000.000 TL nominal değerli 85.000.000 adet pay
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
Pay Tebliği	Kurul'un VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
PD	Piyasa Değeri
QNB Finans Yatırım	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Satış Tebliği	Kurul'un II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
SGK	Türkiye Cumhuriyeti Sosyal Güvenlik Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	30/12/2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TBK	04/02/2011 tarihli ve 27836 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB/Merkez Bankası	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TL	Türk Lirası
TMK	08/12/2001 tarihli ve 24607 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TTK	14/02/2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:5-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358007
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104585
www.qnbfi.com

TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
VERBİS	Veri Sorumluları Sicil Bilgi Sistemi
Vergi Usul Kanunu	10/01/1961 tarihli ve 10703 sayılı TTSG'de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
Yönetim Kurulu	Şirket'in yönetim kurulu

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İst.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") ile Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi A.Ş. ("Özyaşar Tel") arasında 20.06.2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 22.01.2016 tarih ve G-040 (315) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca QNB Finans Yatırım, rapor tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A- Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Halka arz edilmesi amaçlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler doğrultusunda hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.

- Değerleme çalışması yapılırken dürüst ve doğru davranılmıştır.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme projesini alabilmek maksadıyla bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analizleri içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

B- Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerleme çalışmasında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış verilere ve Şirket adına RAM Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 2021-2022-2023 yıllarına ait hazırlanmış bağımsız denetim raporuna ve QNB Finans Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere QNB Finans Yatırım'a 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 oluşmadığı varsayılmış.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 3[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3[illegible]0104535
www.qnbfi.com

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb.) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

QNB Finans Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekteyiz.

C- Yetkinlik Beyanı

Özyaşar Tel'in güncel şirket değerinin tespit edilmesi amacıyla tarafımızca düzenlenen İşbu Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerleme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlarına uygun olarak gerçekleştiren niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerleme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

D- Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden:

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli-İstanbul
İstanbul Ticaret Odası 358000
Mersis No:0-3880-1045-3500013
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmana İlişkin Bilgiler

Kadir Alper Urgancı – QNB Finans Yatırım - Yatırım Bankacılığı / Grup Yöneticisi

Farklı kurumlarda 15 yılın üzerinde Kurumsal Finansman ve Yatırım Bankacılığı alanlarında tecrübesi bulunan Kadir Alper Urgancı, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Mühendisliği bölümünden lisans derecesine ve İngiltere'de bulunan Royal Holloway - Londra Üniversitesi, Uluslararası Yönetim bölümünden yüksek lisans derecesine sahiptir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:204166) sahiptir.

Kullanım, Dağıtım veya Yayımlanma Kısıtlamaları

İşbu rapor muhatabı olan Özyaşar Tel'in dahili kullanımı ve paylarının ilk halka arzı işlemleri ile ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanacak olan bu rapor QNB Finans Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 356656
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

2. Şirket Hakkında Bilgiler

Sermaye Bilgisi ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 85.000.000 TL'lik sermayesi, çıkarılmış sermayenin %25,00'ına tekabül eden 21.250.000 TL nominal değerli 21.250.000 adet A Grubu nama yazılı ve %75,00'ına tekabül eden 63.750.000 TL nominal değerli 63.750.000 adet B Grubu nama yazılı paylara ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 85.000.000 TL'den 103.200.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 18.200.000 TL nominal değerli 18.200.000 adet B grubu pay ve ek satış hariç olmak üzere mevcut ortaklardan Ömer Çokyaşar'ın sahip olduğu 780.000 TL, Derviş Ali Çokyaşar'ın sahip olduğu 780.000 TL, Çokyaşar Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 6.240.000 TL olmak üzere toplam 26.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Ömer Çokyaşar'a ait 520.000 TL nominal değere kadar payın, Derviş Ali Çokyaşar'a ait 520.000 TL nominal değere kadar payın ve Çokyaşar Holding A.Ş.'ye ait 4.160.000 TL nominal değere kadar payın dağıtıma tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesine karar verilecektir. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri 31.200.000 TL olup halka arz sonrası sermayeye oranı %30,23 olmaktadır.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, yatırım harcamalarında, finansman maliyetinin azaltılmasında ve işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ile büyümeyi ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir. Halka arz sonrasında planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir. Ayrıca, halka arzda ortak satışı ile elde edilecek gelir ile de ortak taahhüdü kapsamında halka arz sonrası ilişkili taraf alacaklarının kapatılarak, Şirket'e nakit girişi sağlanacaktır. Bu bağlamda, ek satış hariç olarak halka arzda ortak satışı oranı %30 seviyesinde gerçekleşecektir.

Tablo 1: Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ömer Çokyaşar	A	2.125.000	2,5	2.125.000	2,06	2.125.000	2,06
	B	6.375.000	7,5	5.595.000	5,42	5.075.000	4,92
Derviş Ali Çokyaşar	A	2.125.000	2,5	2.125.000	2,06	2.125.000	2,06
	B	6.375.000	7,5	5.595.000	5,42	5.075.000	4,92
Çokyaşar Holding A.Ş.	A	17.000.000	20	17.000.000	16,47	17.000.000	16,47
	B	51.000.000	60	44.760.000	43,37	40.600.000	39,34
Halka Açık	**B**	-	-	26.000.000	25,19	31.200.000	30,23
TOPLAM		**85.000.000**	**100**	**103.200.000**	**100**	**103.200.000**	**100**

Tarihçe

Demir-çelik sektörünün çelik tel ve halat segmentinde faaliyet gösteren Şirket ve bağlı ortaklıkları, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 164 milyon ABD Doları satış hasılatı ve 109 milyon ABD Doları ihracat gerçekleştiren, Şirket'in faaliyetleri bakımından önemli olaylar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tarih	ÖNEMLİ GELİŞMELER
1973	Şirket, "Özyaşar Ticaret ve Sanayi Kollektif Şirketi İhsan Özol, Ahmet Çokyaşar, Osman Korkusuz" unvanı altında kurulmuştur.
1986	Şirket'in ilk galvanizleme hattı Silivri'de kurulmuştur.
1992	Şirket, tür değişikliğine giderek Özyaşar Tel ve Galvanizleme Sanayi Anonim Şirketi unvanını almıştır.
	Çokyaşar Tel kurulmuştur.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 38[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

1999	Şirket'in ikinci tel galvanizleme hattı Silivri fabrikasında kurulmuştur.
2002	Çokyaşar Tel Adana fabrikasında ilk tel galvanizleme hattı kurulmuş ve üretime başlamıştır.
2006	Şirket'in üçüncü tel galvanizleme hattı Silivri'de kurulmuştur.
2008	Çokyaşar Halat kurulmuş olup İzmit Çelik Halat fabrikası satın alınmış ve üretime başlanmıştır.
2010	Özyaşar Tel çevre güvenlik sistemleri üretmeye başlamıştır.
2012	Şirket'in dördüncü tel galvanizleme hattı kurulmuştur.
2013	Çokyaşar Tel Adana fabrikasında ikinci tel galvanizleme hattı kurulmuştur.
2014	Şirket katma değeri yüksek patentli yüksek karbon çelik tel üretimine başlamıştır.
2017	Şirket'in %51 ortağı olduğu Cokyasar Wire Industries D.O.O. Karadağ'da kurulmuştur.
	Özyaşar Tel Silivri fabrikasında 5. tel galvanizleme hattı kurulmuştur.
2019	Şirket'in %51 ortağı olduğu Cokyasar Wire Industries Albania S.H.A. Arnavutluk'ta kurulmuştur.
2021	Arnavutluk fabrikada üretime başlanmıştır.
2022	Çokyaşar Tel, Adana'da modern teknolojiyle donatılmış ikinci fabrikasını açmıştır.
	Şirket ve bağlı ortaklıkları SAP projesi kapsamında yeni nesil ERP uygulamalarına geçmiştir.
2023	Şirket, Turquality marka programına dahil edilmiştir.

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler:

Şirket ve bağlı ortaklıkları olan Çokyaşar Tel ve Çokyaşar Halat ile bir bütün olarak soğuk çekilmiş tel, yaylık tel, acsr teli, patentli tel, kaynaklı panel çit, galvanizli tel, halat, monotron, PVC kaplı tel, zırh teli, yassı tel, tavlı tel, yağlı balya teli, çubuk tel, helezon gibi malzemelerin imalatı, alımı ve satımı ile iştigal etmektedir.

Şirket 31.12.2023 tarihi itibarıyla 164 milyon ABD Doları satış hasılatı, 109 milyon ABD Doları ihracatı ile Türkiye'nin galvanizli tel ve halat üretimi bakımından önde gelen firmalarından olup, 3 tanesi yurt içinde 1 tanesi de yurt dışında olmak üzere toplam 4 fabrikasında yıllık 286 bin ton üretim kapasitesine sahiptir. Şirket'in yurt içi fabrikaları Silivri, Düzce ve Adana bölgesinde, yurt dışında fabrikası ise Arnavutluk'ta bulunmaktadır. Düzce ve Adana fabrikalarını çatılarında yer alan GES yatırımları sayesinde yılda toplam 3.470.297 kw/h elektrik üretimi sağlanmaktadır.

Şirket'in iştiraki olan Cokyasar Wire Industries Albania S.H.A. 2021 yılında Arnavutluk bölgesinde üretime başlamıştır. Şirket'in yurt dışı yatırımını Arnavutluk bölgesini seçerken hammaddeye olan yakınlık ve tel talebine yakınlık stratejileri gözetilmiştir. Arnavutluk'ta yer alan tesiste, Özyaşar Tel, Çokyaşar Halat ve Çokyaşar Tel'den farklı olarak galfan kaplı tel üretilmektedir.

Şirket, yurt içi tel sektöründe faaliyet gösteren rakiplerinden çelik tel üretmenin yanında halat üretimi ve katma değeri yüksek olan panel çit üretimleri ile ayrışmakta olup sektörün önde gelen oyuncuları arasında yer almaktadır. Şirket, üretim kabiliyeti ve tecrübesi ile 2019 yılından beri İSO ilk ve ikinci 500 listelerinde yer almaktadır. 2022 yılında İSO İkinci 500'de 56. sırada yer almaktadır. *(Kaynak: İstanbul Sanayi Odası)*

İzahname tarihi itibarı ile Şirket'in fabrikalarında üretilen ürün grupları ve üretim kapasiteleri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:161 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası 358000-8
Mersis No: 0-3580-1045-3900018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3580104535
www.qnbfi.com

Tablo 2: Şirket'in, Bağlı Ortaklıklarının ve İştirakinin Fabrika Bilgileri ve Üretilen Ürün Grupları

	Fabrikalar			
	Silivri Fabrikası	**Düzce Fabrikası**	**Adana Fabrikaları**	**Arnavutluk Fabrikası**
Faaliyete Başlama Yılı	1986	2008	2002	2021
Kapasite (ton/yıl)	120.000	40.000	96.000	30.000
Toplam Alan (m^2)	48.000	23.160	34.245	9.360
Kapalı Alan (m^2)	30.480	11.230	19.970	7.000
Ürünler	Galvanizli Tel	Siyah Patentli Tel	Galvanizli Tel	Galvanizli Tel
	Panel Çit	Galvanizli Tel	Diğer	Galfan Teli
	Tavlı Tel	Halat		
	Yağlı Balya Teli	ACSR Monotron Halat		
	PVC Kaplı Tel			
	Diğer			

I. Üretim Tesisleri

Özyaşar Tel, bağlı ortaklıkları ve iştiraki faaliyetlerini 4 adet üretim tesisinde gerçekleştirmektedir. Fabrikaların her birinde çeşitli ürünler üretildiği için üretim süreçleri de birbirlerinden ayrışmaktadır.

a. Özyaşar Tel – Silivri Fabrikası

İstanbul ili Silivri ilçesinde yer alan 30.480 m^2'si kapalı olmak üzere 48.000 m^2'lik alan üzerine kuruludur ve 5 adet galvanizleme hattı ile yıllık 120.000 tonu aşan üretim kapasitesine sahiptir. Fabrika ilk defa 1986 yılında üretime başlamıştır ve günümüze kadar birçok yenileme çalışmasından geçerek üretimlerine devam etmektedir.

2024 yılında aktif olarak 4 adet galvanizli tel çekme hattı çalışmakta olup diğer hat verimlilik artırmaya yönelik çalışmalar kapsamında yenileme sürecine alınmıştır. 2024 yılının dördüncü çeyreğinde ikinci hattın açılmasıyla beraber fabrikanın tam kapasiteyle çalışabilir konuma ulaşması beklenmektedir.

Üretim Süreci

Özyaşar Tel'in üretim süreci tel üretiminin ana hammaddesi olan ve 5,50 mm ile 20 mm arasında üretilen filmaşinin alınması ile başlamaktadır. Tel üretimi için kullanılan filmaşinlerin tel çekme işlemine geçebilmesi için öncelikle yüzeylerinin temizlenmesi gerekmektedir. Sipariş üzerine üretim gerçekleştirildiği için tel çekme işlemine hazır olan filmaşinler önce birinci kademe tel çekme olarak anılan ve filmaşinin 2,00 mm'ye kadar inceltildiği süreçten geçmektedir. Siparişe uygun olarak eğer istenilen teller 2,00 mm altında inceliğe sahip olacaksa ikinci kademe tel çekme uygulaması da gerçekleştirilmektedir. Tel çekme işlemleri aynı zamanda soğuk tel çekme işlemi olarak da bilinmektedir. Tel çekme işlemi sırasında teller redüktör ve motorlardan alınan güçlerle çekilmektedir, bu işlem sonunda teller bloklardan kademeli olarak geçer ve her blokta telin boyu uzamakta ve incelmektedir.

Tel çekme işleminden sonra eğer ürün tavlı tel, inşaat bağ teli ya da yağlı balya teli ise tavlama işleminden geçmektedir. Tavlama işlemi sırasında teller 4,5 ile 6,5 saat arasında tavlama işlemine tabii tutulmaktadır. Tavlama işlemi ardından da teller 1 ila 1,5 saat aralığında tavlama potasında bekletilmektedir. Potadan çıkarılan teller 4 ile 6 saat arasında atmosferik ortam sıcaklığında bekletilmektedir.

Eğer sipariş edilen tel, tavlı tel veya benzeri bir ürün değilse ve galvanizli tel ise tel çekme işleminin ardından galvanizleme işlemi başlamaktadır. Teller 800 ile 900 °C derece arasında olan tav fırınlarında tavlanmaktadır. Ardından teller asit banyosuna sokularak soğutma işlemine tabii tutulur. Asit banyosundan çıkarılan teller su ile durulanır ve kurulanır. Kurutulan teller çinko kaplamaya hazır hale gelebilmesi için flux banyosuna sokulur, ardından ise 450-460 °C sıcaklığındaki sıvı çinko ocağına gönderilir ve daldırma işlemi uygulanır.

Çinko kaplamanın ardından teller soğutma işlemine girmektedir ve kangal sarma ünitesine gönderilerek sarmal hale getirilirler.

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 958863
Mersis No: 0-3880-1045-3500015
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Özyaşar Tel'in üretmekte olduğu bir diğer ürün grubu ise panel çit ve helezon telden çitlerdir. Panel çit üretiminde en tel ve boy tel olarak kesilmiş çubuklar kullanılmaktadır. Bu çubuklar panel makinesine yüklenir ve punta kaynak yöntemi ile tellere otomatik şekilde kaynak yapılır. Kaynak yapılan teller siparişe göre bükümlü hale getirilebilir ya da düz şekilde teslimata hazır hale getirilir. Panel çit üretiminde öne çıkan bir konu da kaynaklama sonrasında boyama işlemidir. Panel çitler siparişe uygun olarak direkt teslimata gönderilmeyecekse boyahaneye giderek otomasyon şekilde boyama işleminden geçerek siparişe uygun hale getirilmektedir.

İkinci tip olan helezon telden çit Dünya'da ve Türkiye'de panel çite göre daha uygun fiyatlı olduğu için daha çok tercih edilmektedir. Helezon telden çit üretiminde ise galvanizli teller helezon makinesine 2 adet yüklenir ve özel tasarımlı bıçak ile kalıplar aracılığıyla üretilir.

b. Çokyaşar Halat – Düzce Fabrikası

Düzce ili Gümüşova ilçesinde yer alan 11.230 m²'si kapalı olmak üzere 23.160 m²'lik alan üzerine kuruludur. 2008 yılında kurulmuş ve aynı yıl içerisinde İzmit Çelik Halat fabrikasının satın alınmasıyla üretime başlanmıştır.

2021 yılında yapılan halat ve 2023 yılında devreye giren yaylık tel makinesi yatırımları sonrasında yıllık 2.400 ton monotron, 2.400 ton çelik halat, 30.000 ton yaylık tel üretimi olmak üzere yıllık yaklaşık 40.000 ton üretim kapasitesine sahiptir. Çokyaşar Halat, söz konusu tesisinde yaklaşık 1.000 ton depolama kapasitesine sahip olup, ürünlere uygun depolama ve saklama koşulları mevcuttur.

Çokyaşar Halat'ın Düzce fabrikasının çatısında yer alan GES yatırımı sayesinde yıllık 1.412.763 kw/h elektrik üretmektedir ve ürettiği elektriği de kendi elektrik ihtiyacını karşılamakta kullanmaktadır.

Silivri ve Adana'da yer alan fabrikalardan farklı olarak Düzce fabrikasında galvanizleme hattı ve çinko kazanı bulunmamaktadır. Çokyaşar Halat üretimde kullandığı makineler ile Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'e göre ürettilen telleri 0,25 mm'ye kadar inceltme kabiliyetine ve halat üretme kabiliyetine sahiptir.

Üretim Süreci

Çokyaşar Halat üretimlerinde filmaşin ve siyah/galvanizli patentli telleri hammadde olarak kullanmaktadır. Çokyaşar Halat'ın üretimde kullandığı filmaşinlerin çapları genellikle 5,50 mm ile 16 mm arasında olmaktadır. Öte yandan siyah/galvanizli patentli teller ise Özyaşar Tel bünyesinde üretilmektedir ve Çokyaşar Halat üretimleri için Özyaşar Tel'den ilgili telleri almaktadır. Çokyaşar Halat almış olduğu filmaşinleri ve telleri Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'e göre daha çok inceltme yeteneğine sahiptir. Alınan filmaşinler önce yüzey temizleme işleminden geçmekte olup ardından siparişlere uygun olacak şekilde tel çekme makinelerine gönderilmektedir.

Tel çekme makinelerinde iki tip tel çekme işlemi yapılmaktadır; kuru tel çekme ve sulu tel çekme. Kuru tel çekme makineleri 0,70 mm ile 15 mm inceliğinde, sulu tel çekme makineleri ise 0,25 mm ile 1,10 mm inceliğinde teller üretmektedir. Tel çekme işlemi yine Özyaşar Tel'de olduğu gibi siparişe göre iki kademe olarak gerçekleşmektedir. Ancak Çokyaşar Halat'ta üretilen ürünlerin %80'i birinci kademe tel çekme işlemi sonrası müşteriye ulaştırılmaktadır.

Çokyaşar Halat'ın ürettiği halat ürünleri ise ikiye ayrılmaktadır; çelik halat ve ACSR monotron halat. Çelik halat ve ACSR monotoron kalite standartlarına göre kuru veya sulu tel çekme makinalarında üretilmiş galvanizli veya siyah çelik teller, halat örme makinelerinde bulunan ve beşik olarak adlandırılan bölümlere yerleştirilir. Beşiklere yerleştirilmiş teller rotor tabir edilen makine döner aksamı üzerinde karbür adı verilen geçiş noktalarından geçirilerek makine çıkışındaki preforme başlığına getirilir. Preforme başlığının görevi; tellere halat ya da ACSR monotoron konstrüksiyonuna uygun sayı ve özellikte büküm yaptırarak kaliteli halat üretilmesini sağlamaktır. Halat, Preforme başlığından sonra hadde ve Dresaj makinesi grubuna girer. Merkezdeki tel sabit ilerleyecek, diğer teller ise dönerek merkez telin üzerine sarılacak şekilde üretim gerçekleştirilmektedir. Tek bir merkez telin üzerine sarılan halata monotron halat adı verilmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358...
Mersis No: 0-3880-1045-3500015
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

c. Çokyaşar Tel – Adana Fabrikaları

Çokyaşar Tel, Adana ili Sarıçam ilçesinde ve Hacı Sabancı Organize Sanayi Bölgesinde yer alan iki adet üretim tesisinde üretimlerini gerçekleştirmektedir. İki fabrika toplam 19.970 m²'si kapalı olmak üzere 34.245 m²'lik alan üzerine kuruludur. Çokyaşar Tel 2002 yılında üretimlerine başlamış olup 2022 yılına kadar tek fabrikada üretimlerini gerçekleştirmekteydi. 2022 yılında yapılan yeni fabrika yatırımı ile ikinci fabrikada daha modern bir üretim tesisine geçme amacıyla galvaniz hattı kurulmuştur. Yeni fabrikanın üretime başlamasıyla eski fabrikada planlı olarak üretime ara verilmiş, bakım ve yenileme çalışmalarına başlanmıştır.

Çokyaşar Tel ikinci fabrikasını kurarken aynı zamanda bu fabrikanın çatısına da GES yatırımı yapmıştır ve bu yatırım sayesinde yılda 2.057.534 kw/h elektrik üretmektedir.

6 Şubat 2023 tarihinde Kahramanmaraş merkezli gerçekleşen ve çevre illeri de ciddi derecede etkileyen depremden dolayı Çokyaşar Tel'in fabrikaları zarar görmemiştir ancak üretime 20 günlük ara verilmesi gerekmiştir. Gerçekleşen depremden sonra Çokyaşar Tel ikinci fabrikasının 2024 yılında büyütülmesine ve yeni bir galvaniz hattı kurulması planlanmaktadır.

Üretim Süreci

Çokyaşar Tel'in üretim süreci tel üretiminin ana hammaddesi olan ve 5,50 mm ile 7 mm arasında üretilen filmaşinin alınması ile başlamaktadır. Tel üretimi için kullanılan filmaşinlerin tel çekme işlemine geçebilmesi için öncelikle yüzeylerinin temizlenmesi gerekmektedir. Sipariş üzerine üretim gerçekleştirildiği için tel çekme işlemine hazır olan filmaşinler önce birinci kademe tel çekme olarak anılan ve filmaşinin 2,00 mm'ye kadar inceltildiği süreçten geçmektedir. Siparişe uygun olarak eğer istenilen teller 2,00 mm altında inceliğe sahip olacaksa ikinci kademe tel çekme uygulaması da gerçekleştirilmektedir. Tel çekme işlemleri aynı zamanda soğuk tel çekme işlemi olarak da bilinmektedir. Tel çekme işlemi sırasında teller redüktör ve motorlardan alınan güçlerle çekilmektedir, bu işlem sonunda teller bloklardan kademeli olarak geçer ve her blokta telin boyu uzamakta ve incelmektedir.

Tel çekme işleminin ardından galvanizleme işlemi başlamaktadır. Teller 800 ile 900 °C derece arasında olan tav fırınlarında tavlanmaktadır. Ardından teller asit banyosuna sokularak soğutma işlemine tabii tutulur. Asit banyosundan çıkarılan teller su ile durulanır ve kurulanır. Kurutulan teller çinko kaplamaya hazır hale gelebilmesi için flux banyosuna sokulur, ardından ise 450-460 °C sıcaklığındaki sıvı çinko ocağına gönderilir ve daldırma işlemi uygulanır.

Çinko kaplamanın ardından teller soğutma işlemine girmektedir ve kangal sarma ünitesine gönderilerek sarmal hale getirilirler.

d. Cokyasar Wire Industries Albania S.H.A. – Arnavutluk Fabrikası

Cokyasar Wire Industries Albania S.H.A. ("CWI Albania") 2019 yılında Şirket'in yurt dışı açılım stratejisi kapsamında Arnavutluk'ta kurulmuştur ve 2021 yılında tel üretimine başlanmıştır. 7.000 m²'si kapalı olmak üzere 9.360 m²'lik alan üzerine kuruludur.

CWI Albania, Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'den farklı olarak standart galvanizli telin dışında galfan teli üretimi de yapmaktadır. Galfan kaplı tel standart galvanizli tele göre korozyona karşı daha dayanıklı ve katma değeri daha yüksek bir tel çeşitidir.

Üretim Süreci

CWI Albania'nın üretim süreci tel üretiminin ana hammaddesi olan ve 5,50 mm ile 20 mm arasında üretilen filmaşinin alınması ile başlamaktadır. Tel üretimi için kullanılan filmaşinlerin tel çekme işlemine geçebilmesi için öncelikle yüzeylerinin temizlenmesi gerekmektedir. Sipariş üzerine üretim gerçekleştirildiği için tel çekme işlemine hazır olan filmaşinler önce birinci kademe tel çekme olarak anılan ve filmaşinin 2,00 mm'ye kadar inceltildiği süreçten geçmektedir. Siparişe uygun olarak eğer istenilen teller 2,00 mm altında inceliğe sahip olacaksa ikinci kademe tel çekme uygulaması da gerçekleştirilmektedir. Tel çekme işlemleri aynı zamanda soğuk tel çekme işlemi olarak da bilinmektedir. Tel çekme işlemi sırasında teller redüktör ve

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası 356...
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

motorlardan alınan güçlerle çekilmektedir, bu işlem sonunda teller bloklardan kademeli olarak geçer ve her blokta telin boyu uzamakta ve incelmektedir.

Tel çekme işleminin ardından galvanizleme işlemi başlamaktadır. Teller 800 ile 900 °C derece arasında olan tav fırınlarında tavlanmaktadır. Ardından teller asit banyosuna sokularak soğutma işlemine tabii tutulur. Asit banyosundan çıkarılan teller su ile durulanır ve kurulanır. Kurutulan teller çinko kaplamaya hazır hale gelebilmesi için flux banyosuna sokulur, ardından ise 450-460 °C sıcaklığındaki sıvı çinko ocağına gönderilir ve daldırma işlemi uygulanır.

Çinko kaplamanın ardından teller soğutma işlemine girmektedir ve kangal sarma ünitesine gönderilerek sarmal hale getirilirler.

CWI Albania'nın üretmekte olduğu galfan teli için ise çinko alüminyum kaplama yöntemi uygulanmaktadır. Bu yöntemde çelik telin yüzeyine belirli bir oranda çinko ve alüminyum alaşımı kaplanır. Bu kaplama işlemi galvaniz kaplama gibi ZincAlu ocağına daldırılarak yapılmaktadır. Galfan teller de hazırlandıktan sonra sarmal hale getirilir ve teslimat için hazır hale gelmiş olur.

Aşağıda listelenen ürün grupları ile enerji nakil hattı, güneş enerjisi alt yapısı, yapısal çelik, ulaşım, madencilik, tünel, gemi inşa, tarım, makine imalat, savunma sanayi gibi çelik profil kullanan birçok sektöre yönelik ürünler üretilmektedir. Ayrıca Şirket, kısa teslim süreleri, düşük miktarlarda siparişlere sağladığı üretim imkânı, farklı standartlara uygun kalitede ürün üretebilmesi ve ürünler üzerinde imalat ve galvaniz kaplama operasyonları ile rekabet avantajına sahip olduğunu düşünmektedir. Şirket üretim altyapısının esnekliği, teknolojisi, dijitalleşme seviyesi, kalite çeşitliliği, tedarik zinciri gücü, ürün çeşitliliği, satış öncesi ve sonrası hizmetleri ile müşteri taleplerini etkin bir şekilde karşılayabilmektedir.

II. Ürünler

1. *Galvanizli Çelik Tel*

Galvanizli çelik tel; atmosfer, asidik ortamlar, su, nem gibi dış etkenlerin, çeliğin üstündeki paslanma (korozyon) etkisini önlemeye yönelik olarak çelik ürünün üstüne farklı metotlarla çinko veya çinko alaşımları kaplanması (galvanizleme) sonucu elde edilen bir üründür. enerji sektörü, güvenlik sektörü, otomotiv sektörü, tarım sektörü gibi birçok sektörde kullanılmaktadır.

2. *Patentli Galvanizli Tel – Siyah Tel*

Yüksek karbonlu çelikler, kullanılan hammadde içeriğindeki yüksek karbon oranı nedeniyle yüksek karbonlu çelik tel şeklinde ifade edilir. Yüksek karbonlu teller bu noktada özel yapısı sayesinde pek çok alanda kullanılmaktadır. Piyasada daha çok yapı ve imalat sektöründe yüksek karbonlu telleri görmek mümkündür. Yüksek karbonlu çelikler, diğer çeşitlere kıyasla içeriklerindeki karbon miktarına bağlı olarak daha iyi sertlik, çekme ve akma direnci sağlar. Patentli teller; asansör halatları, madencilik, denizcilik, vinçler, balıkçılık, sondaj halatları, otomotiv endüstrisi, kort teli vb. geniş bir yelpazedeki endüstrilerde kullanılmaktadır.

3. *ACSR Tel*

Bu ürün grubu teller, çelik takviyeli alüminyum iletkenlerden (ACSR) yüksek gerilim havai enerji nakil hatlarında, alüminyum iletkenlerin içinde, bu iletkenleri mekanik olarak güçlendirmek amacı ile kullanılan, yüksek çinko kaplamalı ve yüksek mukavemetli çelik teller ile bu tellerden yapılan halatlardır. Yeraltı kablosu iletimine müsait olmayan alanlar, yeraltı kablo iletiminin maliyeti yüksek olan açık alanlarda, havai alçak ve yüksek gerilim hatlarında kullanılır.

4. *Zırh Teli*

Toprak altına veya deniz altına döşenen zırhlı enerji, data ve haberleşme kablolarının ezilme, çökme gibi nedenlerle mekanik darbe ve etkilere karşı korumak amacı ile zırhlanmasında kullanılan çinko kaplı, düşük karbonlu yuvarlak ve yassı tellerdir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 354855
Mersis No: 0-3880-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

5. A Class Yüksek Kaplamalı Tel

Galvanizli çelik tel; su, hava, asit gibi dış etkenlerin, çeliğin üstündeki paslanma (korozyon) etkisini önlemeye yönelik olarak çelik ürünün üstüne farklı metotlarla çinko veya çinko alaşımları kaplanması (galvanizleme) sonucu elde edilen bir üründür. Özel azot sıyırma sistemi ile pürüzsüz yüzey ve yüksek miktarda çinko kaplaması sayesinde uzun ömürlü ürünler elde edilir. İstenilen ürüne ve kaplama miktarına göre 20 yıla kadar korozyon direnci sağlanabilmektedir. Galvanizli çelik teller, enerji sektörü, güvenlik sektörü, otomotiv sektörü, tarım sektörü gibi birçok sektörde kullanılmaktadır.

6. Galfan Kaplamalı Çelik Tel

Galfan kaplamalı çelik tel; atmosfer, asit ve nem 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. Galfan kaplamalı çelik teller, ekstra korozyon direnci gerektiren koşullar ve sektörlerde kullanılmaktadır.

7. 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 ısıl işleme 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.

8. Punta Kaynaklı Panel Çit

Panel çit, genellikle dekoratif amaçlı güvenlik sistemleri için kullanılan çit çeşididir. Panel çitinin en önemli özelliği aşınmalara karşı dayanıklı ve uzun ömürlü olmasıdır. Panel çitlerin tel kaplamaları, elektrostatik toz boyanın galvaniz üzerine uygulanması ile yapılmaktadır.

9. Elektrostatik Toz Boyalı Çitler

Elektrostatik toz boya solvent içermeyen bir boyama yöntemidir. Oldukça başarılı olan elektrostatik toz boya yöntemi negatif elektrikle yüklenen çok küçük toz boya partiküllerinin metal yüzeylere uygulanması ile gerçekleşmektedir.

10. Helezon Tel

Ev, arsa, tarla, bahçe, spor alanı, fabrika sahası, İnşaat gibi çevre güvenlik çit sistemlerinde, Hobi amaçlı alanlarda, kafes ve kümes uygulamalarında kullanılmaktadır.

11. Yağlı Balya Teli

Yağlı Balya Telleri yüzeyleri yağ ile kaplı olan tavlı tellerdir. Saman, kâğıt, tekstil ürünleri, pamuk gibi birçok malzemeyi balyalama için tasarlanmış bir üründür.

12. Boy Kesilmiş Çubuk Tel

Galvanizli çubuk teller genelde inşaat, tekstil, elektrik, elektronik, güvenlik uygulamaları, hayvancılık alanlarında kullanılır. Özyaşar Tel'de boyuna kesilmiş teller otomatik punta kaynak makinasında panel üretiminin hammaddesidir.

13. PVC Kaplı Tel

PVC kaplı tel tüm hava koşullarına, ani sıcaklık değişimlerine dayanıklı ve uzun ömürlü bir tel çeşididir. Bu sebeple, diğer tellere oranla daha fazla tercih edilir. Genel olarak 2.0mm, 2.30mm, 2.5mm, 3.0mm sıcak daldırma galvanizli tel üzerine 1mm renkli PVC granül kaplanarak imal edilir ve uygulaması yapılır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez Mah. Büyükdere Cad. Vistal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 135...
Mersis No: 0-3880-1045-0500016
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

14. Fosfatlı Soğuk Çekilmiş Tel

Tel çekme sektöründe soğuk çekim işlemlerinin kolaylaştırılması, hızlandırılması ve çekilen tellerde yüksek korozyon dayanımı sağlamak amacıyla daldırma ya da çinko fosfat kaplama yapılır. Haddeden geçen telin haddeye verdiği zarar düşer, tel çekim hızı artmış olur.

15. Parlak Tel

Müşteri istekleri doğrultusunda krom, nikel, PVC kaplamaya uygun temiz ve parlak yüzey özelliklerinde üretilmektedir. Raf, stand üreticileri, ızgara, soba üreticileri, bağlantı elemanları, vida, civata, somun, mobilya sektörü, saraciye bölümleri, otomotiv sektörü, çamaşır kurutmalıkları, ütü masası, aydınlatma ve avize aksesuarları, makine ve endüstriyel ürünler temel kullanım alanlarıdır.

16. Endüstriyel Galvanizli Çelik Tel

Endüstriyel galvanizli çelik Tel; su, hava, asit gibi dış etkenlerin, çeliğin üstündeki paslanma etkisini önlemeye yönelik olarak çelik ürünün üstüne çinko kaplanması sonucu elde edilen hammaddenin; kuru veya sulu çelik tel çekme makinalarında istenilen nihai çapa düşürülmesi ile elde edilen bir üründür. Endüstriyel galvanizli çelik teller; otomotiv, beyaz eşya, tarım, savunma sanayi, mobilya, inşaat gibi birçok sektörde kullanılmaktadır.

17. Endüstriyel Yaylık Siyah Çelik Tel

Endüstriyel yaylık siyah çelik tel; özel olarak ısıl işleme tabi tutulan patentli veya 4,50mm üzeri çaplardaki filmaşin adı verilen kalın çelik tellerin; kuru veya sulu çelik tel çekme makinalarında istenilen nihai çapa düşürülmesi ile elde edilen bir üründür. Endüstriyel yaylık siyah çelik teller; otomotiv, beyaz eşya, tarım, savunma sanayi, mobilya, inşaat gibi birçok sektörde kullanılmaktadır.

18. Çelik Halat

Müşteri özel taleplerine ya da çelik halat teknik standartlarına göre, kuru veya sulu tel çekme makinalarında metal bobinlere üretilmiş galvanizli veya siyah çelik teller halat damarı örme makinelerinde bulunan ve beşik olarak adlandırılan mekanik bölümlere yerleştirilmektedir. Beşiklere yüklenen her bir tel, makine çıkışındaki halat damarı örme başlığı olarak adlandırılan makine aksamından geçirilerek, diğer teller ise rotor tabir edilen makine gövdesiyle beraber dönerek merkez telin üzerine sarılacak şekilde üretim gerçekleştirilmektedir. Çelik halatlar; enerji, inşaat, otomotiv, denizcilik, madencilik, ormancılık sektörlerinde, asansörlerde, konveyör bantlarında, köprülerde, gemilerde, balıkçılıkta ve benzeri alanlarda kullanılmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:Istanbul
Kule Binası Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 3880
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

III. Satış ve İhracat

2021, 2022 ve 2023 yılları için Şirket'in satış gelirlerinin dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Özyaşar Tel Satışlar (mn USD)

Şirket 2021 yılında 134 milyon ABD Doları ihracat ve 52 milyon ABD Doları yurt içi satış ile toplamda 186 milyon ABD Doları hasılat elde etmiştir. 2022 yılına gelindiğinde ise Şirket'in ihracatı %22 oranında artarak 163 milyon ABD Doları seviyelerine gelmiştir ve toplamda 216 milyon ABD doları satışlardan gelir elde etmiştir. 2023 yılında demir-çelik sektöründe yaşanan daralmalarla beraber 2022 yılına göre Şirket'in ihracatı %33 azalarak 109 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiş ve toplamda 165 milyon ABD doları toplam satış geliri gerçekleştirmiştir. İhracatın son 3 yılda toplam içindeki payı ortalama %71 seviyesinde gerçekleşmiştir. 31.12.2023 tarihi itibarıyla Şirket'in ihracatının bir önceki yıla göre azalmasında Rusya-Ukrayna savaşının etkileri, Avrupa'da ve tüm Dünya'da yaşanan resesyon endişeleri ve sıkı para politikalarına geçiş etkili olmuştur. Bununla beraber Şirket'in bağlı ortaklıklarından Çokyaşar Tel'in 6 Şubat 2023 tarihinde Kahramanmaraş merkezli gerçekleşen depremden etkilenmesi ve üretime 20 gün ara vermesi ile ortaya çıkan üretim kaybı da Şirket'in hem yurt içi hem de yurt dışı satışlarının düşmesinde etkili olmuştur.

Şirket, 2023 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 70 ülkeye ihracat gerçekleştirmekte olup en çok ihracatını son iki senedir Polonya'ya gerçekleştirmektedir. 2023 yılında Polonya'yı takiben Romanya, Almanya ve Bulgaristan gelmekte olup Şirket'in ihracatının önemli bir kısmını Avrupa'ya yaptığı görülmektedir.

Şirket'in ürettiği ürünler hemen hemen her sektörde kullanılmakta olup hayatın her noktasında insanların karşısına çıkabilecek ürünlerdir. Bu kapsamda Şirket üretmekte olduğu tel ve tel ürünleri ile enerji, çevre güvenlik, inşaat, endüstri, tarım, balıkçılık, otomotiv, mobilya ve geri dönüşüm sektörlerinin tedarikçisi konumunda yer almaktadır. Şirket'in ürün grupları bazında satışları aşağıda yer alan tablolarda sunulmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Vistal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli-İST.
İstanbul Ticaret Odası: 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1046-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3[illegible]0104535
www.qnbfi.com

Tablo 3: Şirket, Bağlı Ortaklıkları ve İştirakinin Ürettiği Ürünler*

FAALİYETLER (TL)	31.12.2021			31.12.2022			31.12.2023		
	Miktar (Ton)	Net Hasılat	Pay	Miktar (Ton)	Net Hasılat	Pay	Miktar (Ton)	Net Hasılat	Pay
Galvanizli Teller	121.821	3.422.845.980	72%	98.321	3.543.252.982	67%	95.549	2.684.335.751	66%
Panel	10.328	338.256.566	7%	10.044	377.746.500	7%	9.604	334.693.107	8%
Pvc Kaplı Tel	984	38.319.443	1%	987	45.729.282	1%	1.970	65.271.502	2%
Yağlı Balya Teli	1.193	36.919.481	1%	1.633	54.244.368	1%	1.035	25.977.449	1%
Tavlı Tel	2.973	85.399.832	2%	4.807	161.027.417	3%	3.884	94.106.052	2%
Soğuk Çekilmiş Tel	1.263	38.064.932	1%	3.820	117.708.750	2%	1.927	43.902.661	1%
Siyah Tel (Filmaşin)	21.717	614.966.053	13%	19.890	761.664.323	14%	22.238	669.707.112	16%
Siyah Tel (Patentli)	604	23.577.678	0%	877	40.792.373	1%	753	32.507.795	1%
Siyah Halat	1.037	59.791.160	1%	1.066	91.688.214	2%	1.162	80.803.551	2%
Galvanizli Halat	742	48.368.206	1%	1.075	64.353.935	1%	657	26.190.862	1%
Acsr Monotron Halat	733	36.310.356	1%	515	27.479.064	1%	498	31.359.736	1%
TOPLAM	**163.395**	**4.742.819.687**	**100%**	**143.035**	**5.285.687.207**	**100%**	**139.279**	**4.088.855.577**	**100%**

*Tabloda belirtilen net hasılat tutarları Şirket'in sadece ürettiği ürünleden oluşan ciroyu temsil etmektedir.

IV. Teşvikler ve Belgeler

a. Özyaşar Tel

Özyaşar Tel'in 1 adet yatırım tutarı 52.956.566 TL olan Genel Destek Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır. Özyaşar Tel 24.04.2020 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 11.05.2020 tarihinde 510809 sayı ile belge genel destek kapsamında onaylanmıştır. Belgenin süresi 22.10.2024 tarihinde bitecektir. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 15,1 milyon TL olup, bu tutar Şirket'in yerli ve ithal listesinde yer alan makine teçhizat satın alımına aittir. Belgenin destek unsurları KDV istisnası ve Gümrük Vergi Muafiyetidir.

Özyaşar Tel, dış ticaret işlemlerini Dahilde İşleme İzin Belgesi kapsamında yapabilmektedir.

Ayrıca Yurt Dışı Marka Tescil Desteği, Yurt Dışı Pazar Araştırma Desteği, Yurt Dışı fuar desteklerinden faydalanılmış olup, bu destekler Ticaret Bakanlığı'nın firmalara vermiş olduğu ihracat devlet destekleridir.

28.09.2022 tarihinde Ön İnceleme Çalışması sonucu yapılan değerlendirme neticesinde Özyaşar Tel ÇOKYAŞAR markasıyla 26.12.2022 tarihi itibariyle 5973 sayılı İhracat Destekleri Hakkında Kararın 17. Maddesinin 1. Fıkrasında yer alan TURQUALITY Marka destek programı kapsamına alınması uygun görülmüştür. Bu çerçevede kapsama alınılan 26.12.2022 tarihinden itibaren gerçekleştirilen harcama ve faaliyetler desteklenmektedir.

b. Çokyaşar Tel

Çokyaşar Tel'in 2 adet açık, 1 adet kapama başvurusu yapılmış toplam 3 adet Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır.

Çokyaşar Tel 26.10.2020 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 27.10.2020 tarihinde 516336 sayı ile başvuru genel destek kapsamında onaylanmıştır. Belgenin sabit asgari yatırım tutarı 11.470.000 TL'dir. Bu belge kapsamında gerçekleşmiş yatırım tutarı henüz yoktur. Belge süresi 26.10.2026 tarihinde bitecektir. Belgenin destek unsurları KDV istisnası ve Gümrük Vergi Muafiyetidir.

Çokyaşar Tel'in Adana Organize Sanayi Bölgesinde sıcak daldırma galvanizli tel çekme imalatı işi ile iştigal edecek yatırımının toplam tutarı 114.957.213 TL'dir. Bu kapsamda Çokyaşar Tel 20.02.2021 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 25.03.2021 tarihinde 521829 sayı ile belge 3. Bölge kapsamında onaylanmıştır. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 63 milyon TL olup, bu tutar Çokyaşar Tel'in yerli listesinde yer alan makine teçhizat satın alımı ve bina inşaat harcamalarıdır. Çokyaşar Tel'in teşvik belgesi 3. Bölge kapsamında olmasına rağmen, Organize Sanayi

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli
İstanbul Ticaret Odası: 35880
Mersis No: 0-3880-1045-3500016
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Bölgesinde üretim yaptığından dolayı destek unsurlarından olan vergi indirimi ve SGK işveren desteğinde ise 4. Bölge desteklerinden faydalanmaktadır. Belgenin destek unsurları Sigorta Primi İşveren Hissesi, Vergi İndirimi, KDV İstisnası, Faiz Desteği ve Gümrük Vergisi Muafiyetidir. Belgenin süresi 20.02.2027 tarihinde bitecektir.

Çokyaşar Tel'in kapama başvurusunu yaptığı Çatı GES 4. Bölge Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır. Çokyaşar Tel 25.08.2022 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na GES yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 20.09.2022 tarihinde 541270 sayı ile belge 4. Bölge kapsamında onaylanmıştır. Yatırım Teşvik Belgesinin yatırım tutarı 13.899.400 TL'dir. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 14 milyon TL olup, bu tutar ile Çokyaşar Tel'in yerli listesinde yer alan GES için gerekli ekipmanlar satın alınmıştır. Yatırımın tamamı gerçekleştirilmiş olup ilgili yatırım tamamlanarak Çatı GES projesi hayata geçirilmiştir. Belgenin destek unsurları Sigorta Primi İşveren Hissesi, Vergi İndirimi ve KDV İstisnasıdır.

Çokyaşar Tel, dış ticaret işlemlerini Dahilde İşleme İzin Belgesi kapsamında yapabilmektedir.

Çokyaşar Tel ayrıca SGK 6111, 14857, 5510 ve 17103 sayılı teşviklerden ve Yurt Dışı Pazar Araştırma Desteğinden faydalanmıştır.

c. Çokyaşar Halat

Çokyaşar Halat'ın 3 adet Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır.

Çokyaşar Halat Bölgesel Yatırım Teşvik Belgesinin yatırım tutarı 73.296.535 TL'dir. Çokyaşar Halat 06.05.2019 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 08.05.2019 tarihinde 503459 sayı ile belge 4. Bölge destek kapsamında onaylanmıştır. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 22 milyon TL olup, bu tutar Çokyaşar Halat'ın yerli ve ithal listesinde yer alan makine teçhizat satın alımı ve bina inşaat harcaması kapsamında çatı yenilenmesi yapılmıştır. Belgenin süresi 16.11.2025 tarihinde bitecektir. Belgenin destek unsurları Sigorta Primi İşveren Hissesi, Vergi İndirimi, KDV İstisnası, Faiz Desteği ve Gümrük Vergisi Muafiyetidir.

Çokyaşar Halat'ın yatırım tutarı 19.294.110 TL olan Genel Destek Yatırım Teşvik belgesi bulunmaktadır. Çokyaşar Halat 12.05.2020 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 19.05.2020 tarihinde 510963 sayı ile belge genel destek kapsamında onaylanmıştır. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 13,25 milyon TL olup, bu tutar Çokyaşar Halat'ın yerli listesinde yer alan makine teçhizat satın alımına aittir. Belgenin süresi 09.11.2024 tarihinde bitecektir. Belgenin destek unsurları KDV İstisnası ve Gümrük Vergisi Muafiyetidir.

Çokyaşar Halat'ın Çatı GES 4. Bölge Yatırım Teşvik Belgesi bulunmaktadır. Çokyaşar Halat 16.03.2023 tarihinde Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na GES yatırım teşvik müracaatında bulunmuş, Bakanlık tarafından 21.03.2023 tarihinde 550576 sayı ile belge 4. Bölge kapsamında onaylanmıştır. Yatırım Teşvik Belgesinin sabit yatırım tutarı 12.969.710 TL'dir. Bu belge kapsamında gerçekleşen toplam yatırım tutarı 13 milyon TL olup bu tutar ile Çokyaşar Halat'ın yerli listesinde yer alan GES için gerekli ekipmanlar satın alınmıştır. Yatırımın tamamı gerçekleştirilmiş olup ilgili yatırım tamamlanarak Çatı GES projesi hayata geçirilmiştir. Belgenin süresi 16.03.2026 tarihinde bitecektir. Belgenin destek unsurları Sigorta Primi İşveren Hissesi, Vergi İndirimi ve KDV İstisnasıdır.

Çokyaşar Halat, dış ticaret işlemlerini Dahilde İşleme İzin Belgesi kapsamında yapabilmektedir.

Çokyaşar Halat ayrıca Pazara Girişte Dijital Faaliyetlerin Desteklenmesi, Yurt Dışı Fuar ve Yurt İçi Fuar desteklerinden faydalanmıştır.

V. Avantajlar

Geniş ürün çeşitliliği ve farklı sektörlere hizmet vermesi

Şirket ve bağlı ortaklıkları; Silivri, Düzce ve Adana'daki fabrikalarında 250 bin tonun üzerinde galvanizli tel, panel çit ve halat mamulleri olmak üzere ürün çeşitliliği yüksek ve kalite standartlarına uygun üretim gerçekleştirmektedir. Şirket'in geniş ürün yelpazesi içinde yer alan ve katma değeri yüksek olan panel çit ile

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

PVC kaplı tel ürünleri, müşterilerin istediği ebatlarda satışa sunulmaktadır. Şirket, geniş ürün yelpazesi sayesinde inşaat başta olmak üzere hayatın bir çok alanında faaliyet gösteren sektörlere ürün sağlamaktadır.

Teknolojik yatırımlar

Şirket'in üretim tesislerinde gerçekleştirmekte olduğu SAP ve ERP temelli yatırımlar sayesinde üretimde maliyet avantajı kazanmaktadır ve üretim esnekliği kazanmaktadır. Adana ve Düzce tesislerinde gerçekleştirilen yatırımlar sayesinde Şirket, üretim kapasitelerini artırmış aynı zamanda da verimlilik avantajı elde etmiştir.

İhracat kabiliyeti

Şirket, üretimde kullandığı yenilikçi ve teknolojik metotlar sayesinde üretmekte olduğu tel ve tel mamullerinin %70'ine yakınını yaklaşık 70 ülkeye ihraç edebilmektedir. Aynı zamanda Şirket'in fabrikalarının ihracat limanlarına yakın olması ve müşteriler için akredite olmuş ürünleri yurt dışı pazarlarına uygun kalite belgelerine sahip olması sayesinde de ihracat alanında güçlü konumu bulunmaktadır.

Yurt dışında üretim

Şirket, iştiraki olan Cokyasar Wire S.H.A. ile Arnavutluk'ta yıllık 30 bin ton üretim kapasitesiyle çinko alüminyum kaplamalı çelik tel üretmekte ve Avrupa pazarı başta olmak üzere yurt dışı pazarlarında satışa sunmaktadır.

Tecrübeli yönetim ekibi ve yetkin insan kaynağı

Şirket'in üst yönetiminde yer alan çalışanların uzun zamandır demir-çelik sektöründe faaliyet göstermesi ve Şirket bünyesinden yetişmiş olması Şirket'in performansını olumlu etkilemektedir. Bu durum Şirket'te çalışan hem beyaz yaka hem de mavi yaka tecrübeli ve kalifiye çalışanların da kazanılmasında etkili olmaktadır. Şirket, insan kaynağı açısından her zaman tecrübeli ve alanında yetkin kişilerle çalışmayı hedeflemektedir.

Finansal Bilgiler

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama

TMS / TFRS'yi uygulayan işletmeler, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren, "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı"na ("TMS 29") göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Aşağıdaki finansal tablolar, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller haricinde, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmaktadır. Söz konusu finansal tablolar ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası'nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirası'nın 31 Aralık 2023 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Şirket, TMS 29 uygulamasında, KGK'nın yaptığı yönlendirme uyarınca Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayımlanan Tüketici Fiyat Endekslerine (TÜFE) göre elde edilen düzeltme katsayılarını kullanmıştır.

Finansal Tablolar

Şirket, 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 5.472,6 milyon TL, 6.350,5 milyon TL ve 4.843,7 milyon TL hasılat elde etmiştir. 2021, 2022, 2023 yılları için brüt kar marjı sırasıyla %16,5, %15,1, ve %14,6 olarak gerçekleşmiştir. Esas Faaliyet Kar marjı 2021, 2022, 2023 yıllarında sırasıyla %11,9, %7,5, ve %12,8 olarak gerçekleşmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Evliya Çelebi Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350947
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Şirket'in hasılatı 2022 yılında bir önceki yıla göre %16,0 artış gösterirken 2023 yılında bir önceki yıla göre %23,7 azalış göstermiştir.

Tablo 4: Karlılık Göstergeleri

Türk Lirası	2021	2022	2023
Net Hasılat	**5.472.581.326**	**6.350.502.069**	**4.843.687.924**
Net Hasılat Büyümesi (%)		16,04%	-23,73%
Brüt Kar/Zarar	**903.885.170**	**958.250.759**	**707.472.572**
Brüt Kar Marjı (%)	16,52%	15,09%	14,61%
Faaliyet Giderleri	**-468.701.654**	**-587.793.414**	**-403.363.395**
Satışlara Oranı (%)	8,56%	9,26%	8,33%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gider)	215.209.185	107.906.322	317.304.015
Esas Faaliyet Karı	**650.392.701**	**478.363.667**	**621.413.192**
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	11,88%	7,53%	12,83%
FAVÖK	**711.174.630**	**545.831.388**	**714.572.439**
FAVÖK Marjı	13,00%	8,60%	14,75%
Düzeltilmiş FAVÖK *	**495.965.445**	**437.925.066**	**397.268.424**
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	9,06%	6,90%	8,20%
Dönem Karı	**184.891.157**	**78.448.515**	**264.026.788**
Dönem Kar Marjı (%)	*3,38%*	*1,24%*	*5,45%*

*Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

2021 yılı net işletme sermayesinin net hasılata oranı %24,93 olarak hesaplanırken, 2022 yılında ilgili oran %17,37'ye gerilemiştir. 2023 yılında ise net işletme sermayesinin net hasılata oranı %21,19 gerçekleşmiştir.

Tablo 5: İşletme Sermayesi

Türk Lirası	31-Ara		
	2021	**2022**	**2023**
(+) Ticari Alacaklar	1.123.994.138	753.889.080	780.616.043
(+) Stoklar	1.305.479.763	738.386.680	612.289.067
(-) Ticari Borçlar	1.065.381.392	389.297.988	366.361.949
Net İşletme Sermayesi	**1.364.092.509**	**1.102.977.772**	**1.026.543.161**
Hasılat	5.472.581.326	6.350.502.069	4.843.687.924
Net İşletme Sermayesi/Hasılat	**24,93%**	**17,37%**	**21,19%**

Tablo 6: Net Borç

Türk Lirası	31-Ara		
Net Borçluluk Durumu	**2021**	**2022**	**2023**
A. Nakit ve Nakit Benzerleri	224.292.269	160.390.496	150.174.142
B. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	-	-	-
C. Likidite (A+B)	**224.292.269**	**160.390.496**	**150.174.142**
D. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-	-	-
E. Kısa Vadeli Borçlanmalar	474.135.223	1.113.493.700	968.739.666
F.Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	529.669.367	164.978..257	100.568..019
G. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	-	-	-
H. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (E+F+G)	**1.003.804.590**	**1.278.471.957**	**1.069.307.685**
I. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (H-D-C)	**779.512.321**	**1.118.081.461**	**919.133.543**
J.Uzun Vadeli Borçlanmalar	367.501.516	283.509.981	412.500.844
K. Tahviller	-	-	-
L. Diğer Uzun Vadeli Krediler	-	-	-
M. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (J+K+L)	**367.501.516**	**283.509.981**	**412.500.844**
N. Net Finansal Borçluluk (I+M)	**1.147.013.837**	**1.401.591.442**	**1.331.634.387**

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Nispetiye Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası 358657
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Özet Mali Tablolar

Şirket'in 31 Aralık 2021, 2022 ve 2023 yılları finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 7: Bilanço

Türk Lirası	31-Ara		
	2021	2022	2023
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	**2.917.085.244**	**1.959.964.441**	**1.900.954.640**
Nakit ve Nakit Benzerleri	224.292.269	160.390.496	150.174.142
Ticari Alacaklar	1.123.994.138	753.889.080	780.616.043
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	*7.281.321*	*47.502.400*	*16.184.951*
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	*1.116.712.817*	*706.386.680*	*764.431.092*
Diğer Alacaklar	141.650.134	101.784.969	246.595.109
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	*58.756.281*	*33.902.858*	*183.748.342*
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	*82.893.853*	*67.882.111*	*62.846.767*
Stoklar	1.305.479.763	738.386.677	612.289.067
Peşin Ödenmiş Giderler	82.575.573	188.974.963	108.702.906
- İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler	*1.684*	*75.989.543*	-
- İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	*82.573.889*	*112.985.420*	*108.702.906*
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	3.554.831	2.528.684
Diğer Dönen Varlıklar	39.093.367	12.983.425	48.689
Duran Varlıklar	**1.211.366.098**	**1.589.444.207**	**1.760.200.218**
Ticari Alacaklar	860.355	-	-
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	-	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	*860.355*	-	-
Diğer Alacaklar	192.188.944	145.316.575	149.560.009
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	*191.038.591*	*142.087.431*	*146.580.791*
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	*1.150.353*	*3.229.144*	*2.979.218*
Kullanım Hakkı Varlıkları	8.946.518	6.017.186	4.011.456
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.623.280	32.752.392	58.165.001
Maddi Duran Varlıklar	982.304.442	1.336.214.865	1.490.534.176
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	442.559	45.280.511	44.151.596
Peşin Ödenmiş Giderler	-	23.862.678	13.777.980
TOPLAM VARLIKLAR	**4.128.451.342**	**3.549.408.648**	**3.661.154.858**

Türk Lirası	31-Ara		
	2021	2022	2023
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**2.551.616.029**	**1.880.716.127**	**1.579.883.812**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	474.135.223	1.113.493.700	968.739.666
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	529.669.367	164.978.257	100.568.019
Ticari Borçlar	1.065.381.392	389.297.988	366.361.949
- İlişkili taraflara ticari borçlar	*236.042.744*	1.021.838	-
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	*829.338.648*	388.276.150	366.361.949
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	16.501.077	14.334.684	20.704.888
Diğer Borçlar	5.129.323	8.999.721	16.083.628
- İlişkili taraflara diğer borçlar	*1.239.219*	-	-
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	*3.890.104*	8.999.721	16.083.628
Ertelenmiş Gelirler	451.600.552	173.781.100	92.815.352
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.903.631	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.295.464	9.907.051	11.571.050
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	*438.797*	5.727.553	4.231.268
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	*3.856.667*	4.179.498	*7.339.782*
Türev Araçlar	-	5.923.626	3.039.260
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**494.979.610**	**410.959.603**	**491.540.535**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	367.501.516	283.509.981	412.500.844
Diğer Borçlar	195.501	119.012	72.228

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:201
Kule Sinan No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358...
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

- İlişkili taraflara diğer borçlar	-	-	-
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	*195.501*	*119.012*	*72.228*
Ertelenmiş Gelirler	1.279.168	-	957.350
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.971.421	38.708.306	27.253.538
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	*31.971.421*	*38.708.306*	*27.253.538*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	94.032.004	88.622.304	50.756.575
Toplam Yükümlülükler	**3.046.595.639**	**2.291.675.730**	**2.071.424.347**

Türk Lirası	31-Ara		
	2021	**2022**	**2023**
ÖZKAYNAKLAR	**1.081.855.703**	**1.257.732.918**	**1.589.730.511**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**925.399.411**	**1.089.259.677**	**1.338.713.743**
Ödenmiş Sermaye	60.000.000	85.000.000	85.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	476.164.865	495.567.332	495.567.332
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	170.046.176	263.451.200	317.767.204
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	170.046.176	263.451.200	317.767.204
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	68.020	421.491	309.026
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	169.978.156	263.029.709	317.458.178
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	15.359.564	17.653.535	18.542.786
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	66.378.562	157.132.368	226.698.359
Net Dönem Karı / Zararı	137.450.244	70.455.242	195.138.062
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	**156.456.292**	**168.473.241**	**251.016.768**
TOPLAM KAYNAKLAR	**4.128.451.342**	**3.549.408.648**	**3.661.154.858**

Tablo 8: Gelir Tablosu

Türk Lirası	31-Ara		
	2020	**2021**	**2022**
Hasılat	5.472.581.326	6.350.502.069	4.843.687.924
Satışların Maliyeti	-4.568.696.156	-5.392.251.310	-4.136.215.352
BRÜT KAR / (ZARAR)	**903.885.170**	**958.250.759**	**707.472.572**
Genel Yönetim Giderleri	-72.368.504	-101.993.268	-121.201.878
Pazarlama Giderleri	-396.333.150	-485.800.146	-282.161.517
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	743.570.839	476.449.561	551.059.092
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-528.361.654	-368.543.239	-233.755.077
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	**650.392.701**	**478.363.667**	**621.413.192**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	20.720.590	20.386.622	46.904.452
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-7.696.282	-5.525.025	-11.175.653
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	-9.779.167	-	-
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	**653.637.842**	**493.225.264**	**657.141.991**
Finansman Gelirleri	283.931.668	167.661.255	131532028
Finansman Giderleri (-)	-807.323.300	-557.145.011	-642.528.390
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	96.759.704	-7.971.141	50.123.384
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	**227.005.914**	**95.770.367**	**196.269.013**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	**-42.114.757**	**-17.321.852**	**67.757.775**
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-24.686.517	-33.790.342	-20.702.954
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	-17.428.240	16.468.490	88.460.729
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	**184.891.157**	**78.448.515**	**264.026.788**
DÖNEM KARI / (ZARARI)	**184.891.157**	**78.448.515**	**264.026.788**

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Kontrol Gücü Olmayan Paylar	47.440.913	7.993.273	68.888.726
Ana Ortaklık Payları	137.450.244	70.455.242	195.138.062
Pay Başına Kazanç	**2,29**	**1,04**	**2,3**

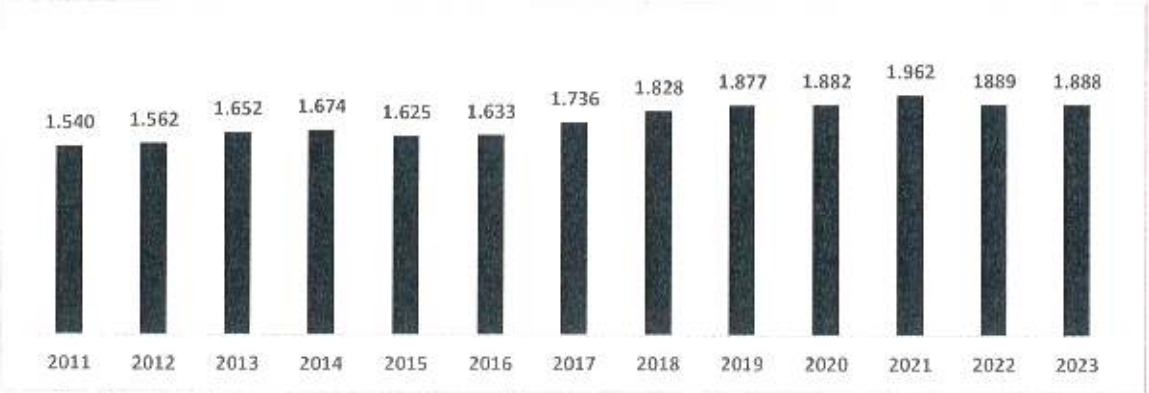
3. Sektör Hakkında Bilgiler

Dünya Demir-Çelik Sektörü

Dünya'da Ham Çelik Üretim Miktarları

Dünya Çelik Birliği (Wordsteel Organization) 2023 raporuna göre, Dünya ham çelik üretimi 2023 yılında 1.888 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında Dünya ham çelik üretimi 1.889 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2023 yılında 2022 yılına göre %0,05 oranında azalmıştır. 2021 yılında ise Dünya'da pandemi sonrası ham çelik üretimi 1.962 milyar ton gerçekleşmiş, bir önceki seneye göre üretim artışı %3,70 olmuştur. 2020 yılında 1.882 milyar ton olan dünya çelik üretimi 2019 yılındaki 1.877 milyar tona kıyasla %0,26 azalış göstermiştir.

Dünya Ham Çelik Üretim Miktarı (mn ton)



Kaynak: 1)KPMG Çelik Sektörel Bakış 2023 2) https://worldsteel.org/media-centre/press-releases/2024/december-2023-crude-steel-production-and-2023-global-totals/

2015 yılından beri düzenli olarak artış gösteren küresel çelik üretimi, 2023 yılında bir önceki yıla göre %0,03 azalırken 2022 yılında ise bir önceki yıla göre %3,75 oranında düşüş gerçekleşmişitir. 2022 yılında gerçekleşen düşüşün başlıca nedenleri arasında Rusya – Ukrayna savaşı, küresel talebin daralması ile ABD ve AB'de yaşanan resesyon endişesi gelmektedir. Ülke bazında bakıldığında, 2023 yılında en büyük düşüş %6,45 ile Brezilya'da gerçekleşmiştir. Brezilya'daki düşüşü %4,07 ile Almanya ve %3,99 ile Türkiye takip etmektedir. 2022 yılında Hindistan %11,8, Rusya ise %5,72 oranında çelik üretiminde artış göstermiştir.

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358855
Mersis No:0-3880-1045-8500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 9: Ülkelere Göre Ham Çelik Üretim Miktarı (mn ton)

Milyon Ton	2021	2022	2023
Çin	1.035,2	1.019,1	1.019,1
Hindistan	118,2	125,4	140,2
Japonya	96,3	89,2	87
ABD	85,8	80,5	80,7
Rusya	77	71,7	75,8
Güney Kore	70,4	65,8	66,7
Almanya	40,2	36,9	35,4
Türkiye	40,4	35,1	33,7
Brezilya	36,1	34,1	31,9
İran	28,3	30,6	31,1
Dünya	**1.962,30**	**1.888,7**	**1.888,2**

Kaynak: Dünya Çelik Birliği (Wordsteel Organization) 2023

Türkiye, küresel çelik üretiminde 2021 yılında 40,4 milyon ton ile Dünya'da 7. sırada, Avrupa'da ise ilk sırada yer almaktadır. 2022 yılına gelindiğinde ise %13,12'lik düşüş ile 35,1 milyon ton çelik üretmiştir ve Dünya'da 8. sıraya gerilemiştir. 2023 yılında ise bir önceki yıla göre %3,99 düşüş göstermiş olup 33,7 milyon ton çelik üretimi ile 8. sıradaki yerini korumuştur. Türkiye, 2022 ve 2023 yıllarında Avrupa'da Almanya'nın ardında ikinci sıraya gerilemiştir. Dünya Çelik Birliği raporunda her yıl istikrarlı bir büyüme kaydeden Hindistan ön plana çıkmaktadır. Yeraltı kaynakları, ham maddeye erişim gücü ve uygun yatırım ortamı ile uzun vadede 300 milyon ton üretim hedeflemektedir ve gelecek yıllarda hem yurt içi hem de Asya pazarında Türk üreticiler için önemli rakip olması beklenmektedir.

Dünya'da Çelik Üretim Kapasiteleri

Bölgelere göre çelik üretim kapasitelerine bakıldığında dünyanın en büyük iki çelik üretici ülkesi (Çin ve Hindistan), şu anda dünya kapasitesinin %52'sini oluşturmaktadır. Ancak Çin'in çok daha büyük bir coğrafyaya sahip olması nedeniyle, küçük büyüme oranları bile uluslararası çelik piyasaları için hacim değişikliklerine yol açabilmektedir. Çin'in kapasitesi 2018'e kadar dört yıl boyunca azalmıştır ve o yıldan itibaren düzenli bir şekilde artış göstermiştir.

Orta Doğu ve Afrika da önemli kapasite artışları yaşamıştır, ancak Afrika, göreceli olarak düşük seviyelerden başlamıştır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu Avrupa Bölgesi 2022 yılına kadar ılımlı bir düşüş içerisindeyken, 2022 yılında gerçekleşen 289,3 milyon ton kapasite ile geçmiş yıllara göre artış sağlamış ve 2023 yılında da bu artışı devam ettirerek 294,3 milyon ton kapasiteye çıkması beklenmektedir.

Tablo 10: Bölgelere Göre Çelik Üretim Kapasiteleri (mn ton)

	2019	2020	2021	2022
Afrika	**44,6**	**44,7**	**43,5**	**48,4**
Asya	**1.616,5**	**1.622,5**	**1.622,6**	**1.630,6**
-ASEAN (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği)	*74,6*	*78,7*	*80,4*	*80,4*
-Diğer Asya	*1.541,9*	*1.543,8*	*1.542,2*	*1.550,1*
Bağımsız Devletler Topluluğu	**143,4**	**142,6**	**143,9**	**145,1**
Avrupa	**292,5**	**289,9**	**289,9**	**291,5**
AB (Avrupa Birliği)	*216,0*	*213,4*	*213,4*	*213,6*
Diğer Avrupa	*76,5*	*76,5*	*76,5*	*77,9*
Latin Amerika	**73,9**	**73,4**	**73,9**	**73,9**
Orta Doğu	**80,7**	**84,1**	**89,0**	**98,3**
Kuzey Amerika	**154,2**	**157,5**	**157,7**	**164,9**
Avustralya	**6,4**	**6,4**	**6,4**	**6,4**
Dünya Toplamı	**2.412,1**	**2.421,0**	**2.427,0**	**2.459,1**

Kaynak: https://www.oecd.org/industry/ind/latest-developments-in-steelmaking-capacity-2023.pdf

Dünya'da Çelik İhracatı ve İthalatı

Dünya çelik sektöründe ithalat ve ihracat sıralamaları incelendiğinde ise 2021 ve 2022 yılları ham çelik ithalatında birinci sırada Amerika görünüyorken, 2020, 2021 ve 2022 yılında Ham çelik ihracatında Çin birinci

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:161
Kule Plaza Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası 35...
Mersis No: 0-3680-1045-3900018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3680104535
www.qnbfi.com

sırada yer almaktadır. Dünya çelik ihracat ve ithalatında ilk 15'de yer alan ülkeler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 11: Dünya Çelik İhracatı (mn ton)

	2020		2021		2022	
1	Çin	51,4	Çin	66,2	Çin	68,1
2	Rusya	31,5	Japonya	33,8	Japonya	31,7
3	Japonya	29,8	Rusya	32,6	Güney Kore	25,5
4	Güney Kore	27,6	Güney Kore	26,8	Almanya	22,3
5	Almanya	21,2	Almanya	23,9	**Türkiye**	18,0
6	**Türkiye**	18,5	**Türkiye**	22,1	Rusya	17,9
7	Hindistan	17,1	Hindistan	20,4	İtalya	16,0
8	Ukrayna	15,2	İtalya	17,2	Belçika	14,7
9	İtalya	14,9	Ukrayna	15,7	Brezilya	12,1
10	Belçika	12,9	Belçika	15,5	Hindistan	12,1
11	Brezilya	10,6	Fransa	12,6	Fransa	11,5
12	Fransa	10,2	Brezilya	11,5	Tayvan	9,9
13	Tayvan	10,0	Vietnam	11,2	Hollanda	9,4
14	Malezya	8,4	Tayvan	10,8	Endonezya	9,2
15	Hollanda	8,3	Hollanda	10,1	İspanya	8,4

Kaynak:1)https://worldsteel.org/world-steel-in-figures-2021/ 2)https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2022/ 3)https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2023/

Tablo 12: Dünya Çelik ithalatı (mn ton)

	2020		2021		2022	
1	Çin	37,9	A.B.D.	29,7	A.B.D.	28,9
2	A.B.D.	19,9	Çin	27,8	Almanya	21,0
3	Almanya	18,2	Almanya	23,3	İtalya	20,2
4	İtalya	15,5	İtalya	20,8	**Türkiye**	17,4
5	Vietnam	13,7	**Türkiye**	16,2	Çin	17,1
6	Tayland	13,1	Tayland	15,7	Güney Kore	13,7
7	**Türkiye**	12,5	Meksika	15,1	Tayland	13,4
8	Fransa	11,8	Güney Kore	14,1	Belçika	12,5
9	Güney Kore	11,5	Polonya	13,7	Polonya	12,0
10	Polonya	10,8	Belçika	13,7	Fransa	12,0
11	Belçika	10,4	Fransa	13,3	Vietnam	11,5
12	Meksika	9,7	Vietnam	13,0	Endonezya	11,2
13	Endonezya	9,3	Hollanda	10,5	Meksika	10,9
14	İspanya	8,7	Endonezya	10,2	Hollanda	10,3
15	Hollanda	7,8	İspanya	10,1	İspanya	9,8

Kaynak:1)https://worldsteel.org/world-steel-in-figures-2021/ 2)https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2022/ 3)https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2023/

Dünya'da Çelik Tüketimi

Dünya Çelik Birliği 2023 raporunda yer alan istatistiklere göre, 2022 yılında Dünya'nın en fazla kişi başı çelik tüketen ülkesi 988 kilogram ile Güney Kore olurken, onu 728,2 kilogram ile Tayvan, 645,8 kilogram ile Çin takip ediyor. Türkiye 359,8 kilogram ile 9. sırada bulunurken, Avrupa Birliği ortalaması 310,3, Dünya ortalaması ise 221,8 kilogram olarak gerçekleşmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 135865
Mersis No: 0-3880-1045-0500015
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 13: Kişi Başı Görünür Çelik Tüketimi (kg)

	Ülkeler	2018	2019	2020	2021	2022
1	Güney Kore	1.039,3	1.027,5	948,9	1.081,2	988,0
2	Tayvan	749,7	740,8	788,9	886,1	728,2
3	Çin	590,0	641,3	707,6	669,0	645,8
4	Çekya	685,9	637,1	586,6	743,0	631,1
5	Avusturya	473,4	448,2	409,6	504,0	476,3
6	Japonya	518,1	502,5	420,3	460,7	443,6
7	İtalya	422,9	418,3	343,1	449,3	421,9
8	Almanya	478,3	422,6	376,1	425,7	379,0
9	**Türkiye**	**370,2**	**312,4**	**350,4**	**393,7**	**359,8**
10	Kanada	408,2	345,8	361,4	379,2	351,6
11	İsveç	399,8	370,1	302,2	361,1	335,5
12	Polonya	386,7	354,2	336,0	398,3	332,5
13	AB	353.0	331.8	293.5	346.1	310.3
14	Hollanda	262,5	265,8	237,6	269,9	295,8
15	Rusya	283,7	298,6	290,6	302,7	288,3

Kaynak: https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/world-steel-in-figures-2023/

2021 yılına kıyasla; 2022 yılında çelik tüketim hacminde %2,4 oranında bir düşüş gerçekleşmiştir. Bunu tetikleyen unsurlar arasında Rusya – Ukrayna savaşının küresel yansımaları, tedarik zincirindeki kesintiler ve enerji krizinin olumsuz etkilerine bağlı olarak imalat sanayindeki düşüş, talepteki gerileme ve inşaat sektörü aktivitesinin durgun geçmesi bulunmaktadır.

Türkiye Demir-Çelik Sektörü

Türkiye'de Ham Çelik Üretimi

Türkiye'nin ham çelik üretimi, 2021 yılında 40,4 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2020 yılında gerçekleşen 35,8 milyon tona göre %12,8 oranında artış göstermiştir. 2022 yılında ise 35,1 milyon ton gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %13,1'lik düşüş yaşanmıştır. 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine bakıldığında önceki yılın ilk 6 aylık dönemine göre %3,6'lık bir daralma gerçekleşmiştir. Ancak 2022 yılındaki daralma yılın ikinci yarısında gerçekleşmiştir ve enerji fiyatlarındaki artış ile küresel talepteki azalma bu daralmanın ana sebepleri arasında yer almaktadır. 2023 yılı geride bırakıldığında Türkiye'nin çelik üretimi 33,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılına göre meydana gelen azalışın en önemli sebebi, 2023 yılında yaşanan deprem felaketi nedeniyle yılın ilk yarısında çelik üretimindeki %16,3'lük gerilemedir.

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. 2021 yılında Türkiye 40,4 milyon tonluk çelik üretimi ile dünyada 7. sıradaki yerini korumaktadır. 2022 yılında ise Rusya – Ukrayna savaşının etkileri ve küresel talepteki daralma sebebiyle bir basamak gerileyerek 8. sırada yer almıştır. 2023 yılının Şubat ayında yaşanan deprem sebebiyle Türkiye'de birçok sektörle beraber çelik sektörü de ciddi anlamda etkilenmiştir. Bu sebeple Türkiye 2023 yılını çelik üretiminde 2022'ye göre %4 küçülmüştür.

T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın Demir Çelik Sektörü 2021 raporuna göre Türkiye 20 sene önce dünyanın en büyük 10'uncu çelik üreticisi iken, 2022 yılına gelindiğinde dünyanın 8'inci, Avrupa'nın ise Almanya'dan sonra en büyük çelik üreticisi olmuştur. Bu durum, 2019 yılında ABD tarafından başlatılan AB ve diğer ülkelerinde devam ettirdiği korumacılık politikalarına, Covid-19 salgını sebebiyle ekonomide yaşanan durgunluğa, talep daralmasına ve sektörün Türkiye-AKÇT STA'sı kapsamında herhangi bir devlet yardımı alamamasına rağmen, çelik sektörünün önemli bir başarısı olarak ortaya çıkmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:161
Kule Plaza No:215 Kat:6-7 34394 Şişli-İstanbul
İstanbul Ticaret Odası No: 358855
Mersis No: 0-3880-1045-3500011
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Türkiye'de Çelik İhracatı ve İthalatı

Türkiye demir - çelik ihracatı 2022 yılında 19,6 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında gerçekleşen 22,1 milyon tona göre %11,4 oranında düşüş göstermiştir. 2023 yılında ise 14,5 milyon ton gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %25,8'lik düşüş yaşanmıştır.

Türkiye ihracat verileri incelendiğinde 2023 yılı toplam ihracat değeri 221,7 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Demir-Çelik sektörünün yıllık ihracat içindeki payı 14,9 milyar USD ile % 6,7 olmuştur.

Türkiye 2023 yılında en çok demir-çelik ihracatını 952 milyon USD ile Romanya'ya yapmıştır. 2023 yılında Romanya'dan sonra İsrail ve Almanya en çok ihracat yapılan ükeler olmuştur. 2022 yılından itibaren İsrail, Romanya ve İtalya sıralamada ilk beş içerisindeki yerini korumuştur.

Tablo 14: Türkiye Demir Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke

(Milyon USD)	2022	(Milyon USD)	2023
İsrail	1.508	Romanya	952
Romanya	1.222	İsrail	883
ABD	1.217	Almanya	803
İtalya	977	Irak	695
Almanya	903	İtalya	610
Irak	818	ABD	560
Birleşik Krallık	775	Mısır	519
Mısır	743	Fas	495
Fas	633	Yemen	476
İspanya	619	Birleşik Krallık	449
İlk 10 Toplam	**9.415**	**İlk 10 Toplam**	**6.442**
Genel Toplam	**21.025**	**Genel Toplam**	**14.878**

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

2022-2023, Türkiye Demir- Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke

Türkiye'nin 2023 ve 2022 yıllarında en çok demir-çelik ithalatı yaptığı ülke Rusya olmuştur. Rusya'dan yapılan ithalatın miktarı 2022 yılında 4,7 milyar dolar, 2023 yılında ise 3,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında Rusya'yı sıralamada Çin, ABD ve Güney Kore takip etmektedir.

Tablo 15: Türkiye Demir Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke

(USD)	2022	(USD)	2023
Rusya Federasyonu	4.789.300.289	Rusya Federasyonu	3.330.719.283
Çin	3.488.690.618	Çin	3.313.155.180
ABD	1.998.961.105	ABD	2.015.707.335
Güney Kore	1.401.031.448	Güney Kore	1.671.319.567
Hollanda	1.302.661.040	Hollanda	1.023.014.671
İngiltere	1.203.344.818	Almanya	974.526.774
Almanya	1.081.393.784	Belçika	964.998.025
Hindistan	1.049.717.550	Fransa	798.445.206
Fransa	1.003.599.927	İngiltere	791.800.258
Belçika	998.974.465	Japonya	639.272.233
İlk 10 Toplam	**18.317.675.044**	**İlk 10 Toplam**	**15.522.958.532**
Genel Toplam	**28.367.021.597**	**Genel Toplam**	**24.160.489.418**

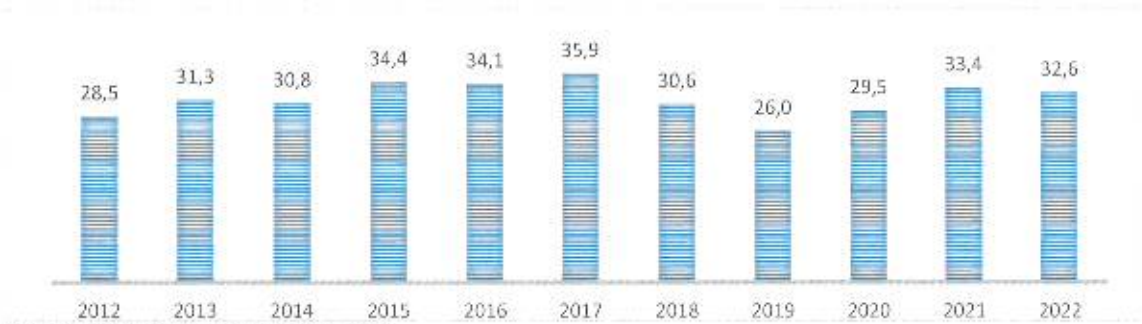
Kaynak: TÜİK

Türkiye'de Çelik Tüketimi

Türkiye'de 2022 yılında tüketim 32,6 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu miktar 2021'deki 33,4 milyon tona göre %2,4'lük azalışı ifade etmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:161 Metrocity
Kule Finansbank Sitesi B Blok Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358...
Mersis No: 0-3880-1045-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Türkiye'de Çelik Tüketimi (Milyon Ton)



Kaynak: KPMG Çelik Sektörel Bakış 2023

Türkiye 2022 yılında çelik tüketiminin %42'sini oluşturan uzun çelik ihtiyacının neredeyse tamamını kendi üretimiyle karşılamıştır. Öte yandan tüketiminin %58'ini oluşturan yassı çelik ihtiyacının ise yarısını ithalat yoluyla karşılamıştır.

Türkiye'de Çelik Üretim Kapasiteleri ve Yöntemleri

KPMG Çelik Sektörel Bakış 2023 raporuna göre 2022 yılında Türk demir - çelik sektörü 35,1 milyon ton çelik üretimi ve %61,3 seviyesinde kapasite kullanım oranı gerçekleştirerek Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Avrupa'da Almanya'dan sonra en büyük üretici konumundadır.

Aşağıda belirtilen değer aralıkları farklı bölgelerdeki üretim kapasitelerine göre ilgili renkler ile eşleştirilmiştir.

Türkiye Çelik Haritası

Kaynak: https://celik.org.tr/harita/

2021 yılında Türkiye'nin çelik üretim kapasitesi 54 milyon ton ve kapasite kullanım oranı %75'dir. 2021 yılında Dünya'nın çelik üretim kapasitesi 2,4 milyar ton ve kapasite kullanım oranı %80'dir. Türkiye'nin kapasite kullanım oranı açısından Dünya'nın gerisinde kalmasındaki en büyük sebep Dünya'da gerçekleştirilen korumacı politikaların sonucu olarak Türkiye'nin cazip bir pazar haline gelmesidir.

QNB FİNANS KAYMMENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:Postal
Kule Sitesi No:15 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 135
Mersis No: 0-3880-1045-3900018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

2022 yılında ise Türkiye'de çelik üretim kapasitesi %6 oranında artışla 57 milyon ton seviyesine ulaşmıştır. Ancak üretim kapasitesindeki artışa nazaran kapasite kullanım oranı 2022 yılında %61,3 seviyelerine gerilemiştir. Kapasite kullanım oranındaki düşüşün başlıca nedenleri arasında Rusya – Ukrayna savaşının Dünya ticaretine etkilerinin yanı sıra; Rusya, Çin, Hindistan ve İran gibi büyük üreticilerden uluslararası fiyatların altında Türkiye'ye ithalat yapılması sonucu iç piyasanın baskılanması bulunmaktadır.

Tablo 16: Türkiye Ham Çelik Üretim Kapasitesi ve Kapasite Kullanım Oranları

Milyon Ton	2019	2020	2021	2022
Türkiye Ham Çelik Üretim Kapasitesi	50,7	53,36	53,98	57,23
Kapasite Kullanım Oranları	66,6%	67,1%	74,8%	61,3%

Kaynak: KPMG Çelik Sektörel Bakış 2023

Türkiye Çelik Üreticileri Derneği verilerine göre, Türkiye'de 41 ham çelik üretim tesisi bulunmaktadır. Karabük'de Kardemir, Zonguldak'da Erdemir ve Hatay'da İsdemir olmak üzere 3 Entegre Tesis (BOF), 27 Elektrik Ark Ocağı (EF) ve 11 İndüksiyon Ocağı (IF) bulunmaktadır. Türkiye'deki bölgelere dağılmış bir şekilde farklı üretim kapasite değerlerine sahip üretim tesisleri bulunmaktadır.

2021 yılında Dünya genelindeki ham çelik üretiminin %71'i entegre tesislerde, %29'u ise elektrikli ark ocaklı tesislerde gerçekleştirilmektedir. Türkiye'de ise tam tersi bir durum söz konusudur. Türkiye 2021 yılında üretiminin %28'ini entegre tesislerde gerçekleştirirken %72'sini elektrikli ark ocaklı tesislerde gerçekleştirmektedir. 2022 yılına gelindiğinde ise bu oranlarda ciddi bir değişiklik görünmemektedir ve entegre tesislerde üretimin %28,5'i gerçekleşirken elektrikli ark ocaklı tesislerde üretimin %71,5'i gerçekleşmektedir. Türkiye'de ağırlıklı olarak elektrikli ark ocağı tesisi yatırımı yapılmasının temel nedenlerinden biri entegre tesislere kıyasla yatırım maliyetinin daha düşük olmasıdır.

4. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerleme yaklaşımı bulunmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1).

UDS madde 40.3'te belirtildiği üzere bu yaklaşımda değerleme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerleme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından 2024 ve 2028 yılları arası finansal tahminler analiz edilerek İNA değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bulunun Firma Değeri'nden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, 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, k9endisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin 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.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası: 358547
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplama yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in maliyet yaklaşımının uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerin sürekli olduğu düşünüldüğü için bu değerleme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerleme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerleme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Halka arzı gerçekleştirilecek olan Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Özyaşar Tel paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem görecek olması sebebiyle amacına uygun değerleme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerleme kapsamında kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Demir-çelik sektörü altında faaliyet gösteren Özyaşar Tel ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun demir-çelik sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6'da belirtildiği üzere, değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerleme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerleme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Diğer çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Net Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından FD/Net Satış, PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket'in faaliyetleri gereği ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, daha uygun bulunan operasyonel karlılık ve performans göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemi uygulanmıştır. Demir-çelik sektöründe benzer şirketlerin duran varlık yatırımlarının hem yatırım tutarları hem yatırım zamanlamaları açısından farklılık göstermesi nedeniyle amortisman giderleri de farklı seviyelerde oluşmaktadır. Bu nedenle nakit olmayan amortisman giderleri faaliyet giderlerine eklenmesi suretiyle elde edilen FAVÖK değerinin benzer şirketlerin operasyonel performansını karşılaştırabilmek adına dikkate alınmıştır. Ayrıca demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarının oldukça farklılaşması, dolayısıyla benzer satış seviyelerinin çok farklı karlılık seviyelerinde gerçekleştirilebilmesi dolayısıyla FD/Net Satış çarpanı kullanılmamıştır. Özellikle yurt dışı benzer şirketler için farklı ülkelerdeki farklı vergi oranları ve finansman koşulları net kar ve özkaynakları doğrudan etkileyebileceğinden PD/Net Kar ve PD/Defter Değeri çarpanları değerlemeye dahil edilmemiştir.

Yurt içi ve yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve piyasa değerleri hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 3[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Yurt içi Benzer Şirketler

Tablo 17: Yurt içi Benzer Şirketler – BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler

Şirket	PD (mn ABD Doları)	Açıklama
Eregli Demir ve Çelik Fabrikalari T.A.S.	4.427	Entegre yassı çelik, sıcak ve soğuk haddelenmiş sac, levha ile kalay, krom ve çinko kaplamalı sac üretmektedir. Üretilen ürünler otomotiv, enerji, beyaz eşya, gemi makine imalatı, ağır sanayi ve inşaat gibi sektörlerde kullanılmaktadır.
Iskenderun Demir ve Çelik A.S.	3.079	Rulo sac ve levha gibi sıcak haddelenmiş yassı çelik ürünleri üretip satmaktadır. Aynı zamanda köşebentlerin ve profillerin üretimi için yapısal çelik ve farklı alaşım ve özellikli çeşitli kütükler de üretmektedir.
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	2.603	Şirket çelik boru üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirketin sunduğu ürünler enerji ve otomotiv gibi sektörlere satılmaktadır. Ayrıca şirket su hattı boruları üretimi de yapmaktadır. Aynı zamanda inşaat, tarım, mobilya vb. alanlarda kullanılmak üzere de çeşitli ürünleri üretmektedir.
Kocaer Celik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	1.208	Şirket, yurt içinde çelik profil üretimi gerçekleştirmekte olup hem yurt içinde hem de yurt dışında enerji, alt yapı, ulaşım, madencilik, tünel, gemi inşası, tarım, makine imalatı ve savunma sanayi sektörlerine siparişe uygun ürün sağlamaktadır.
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	368	Şirket spiral kaynaklı çelik borular üretmekte ve satmaktadır. Petrol ve doğalgaz hat boruları, su boru hatları, kazık ve yapı boruları sunmaktadır.
Mega Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	360	
Doktas Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.S.	354	Şirket, otomotiv ve diğer sanayi kolları için pik, sfero, alüminyum, çelik ve temper döküm dahil olmak üzere her türlü döküm parça çeşitlerinin üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir.
Panelsan Cati Cephe Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.S.	201	Şirket yalıtımlı sandviç cephe panel üretmekte ve satmaktadır.
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.S.	153	Şirket çelik ürünlerini üretmekte ve satmaktadır. Yapı, karbon, civatalık, sementasyon, ıslah, soğuk iş takım, borlu, mikro alaşım, otomat, paslanmaz gibi farklı kalite gruplarında vasıflı çelik üretmektedir.
Bms Birlesik Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	77	Şirket galvanizli çelik tel üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket sıcak daldırma galvanizli, çok damarlı ve siyah tavlanmış tel gibi ürünlerini çoğunlukla otomotiv, enerji, tarım, çevre koruma sistemi, inşaat ve endüstriyel uygulama sektörlerine sunmaktadır.

Yurt içi benzer şirket çarpanları için BIST Metal Ana Endeksi'ne dahil 31.12.2023 tarihli finansal tablolarını kamuya açıklayan şirketlerin çarpan değerleri dikkate alınmıştır. Söz konusu benzer şirketlerin faaliyetleri, ürün portföyü, hedef pazarları ve karlılıkları Özyaşar Tel ile birebir örtüşmemektedir. Fakat ilgili endekslerdeki şirketlerin Türkiye'de bulunması, bulundukları coğrafya ve sektör dinamikleri açısından Özyaşar Tel'e benzerlik göstermeleri sebebi ile değerlemede yer verilmiştir. İlgili şirketlerin Türkiye'de demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren firmalar olması sebebi ile gösterge niteliği taşıdığı düşünülmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Metkal Kule Binası No:2 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 38[illegible]104535
www.qnbfi.com

Yurt dışı Benzer Şirketler

Tablo 18: Yurt dışı Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	PD (mn ABD Doları)	Açıklama
JSW Steel Limited	Hindistan	25.243	Şirket Hindistan'da demir - çelik ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket otomotiv, genel mühendislik, makine proje ve inşaat uygulamalarında kullanılmak üzere sıcak ve soğuk haddelenmiş rulolar, galvanizli, galvalüm ve boyalı ürünler, filmaşinler ve özel alaşımlı çelik ürünleri sunmaktadır.
Tata Steel Limited	Hindistan	24.269	Şirket Hindistan'da çelik ürünleri üretmekte ve Dünya'ya satmaktadır. Şirket otomotiv pazarına yönelik sıcak haddelenmiş ve soğuk haddelenmiş kaplamalı çelik bobinler ve levhalar, hassas borular, lastik telleri, yay telleri ve rulmanların yanı sıra otomobil yan ürünleri de sunmaktadır. Buna ek olarak şirket inşaat demiri, çelik kapı ve pencereler, çatı kaplama levhaları, sıhhi tesisat boruları, borular, prefabrik evler, su büfeleri, modüler tuvaletler, ofis kabinleri, çatı evleri, EV şarj istasyonları, inşaat demirleri ve korozyona dayanıklı çelikler, kesme ve bükme ürünleri üretmektedir.
ArcelorMittal S.A.	Luksemburg	20.825	Şirket, Dünya'nın onde gelen entegre çelik ve madencilik firmasıdır. Yarı mamul yassı ürünler, levhalar, sıcak ve soğuk haddelenmiş rulolar ve levhalar, sıcak daldırmalı ve elektro-galvanizli rulolar ve levhalar gibi ürüler üretmekte ve satmaktadır. Şirket otomotiv, beyaz eşya, mühendislik, inşaat, enerji ve makine sektörlerine ürünlerini satmaktadır.
China Steel Corporation	Tayvan	11.713	Şirket, inşaat yapıları, gemi yapımı, köprüler için çelik levhalar ve kirişler, çelik borular, tüpler, konteynerlar, soğuk haddelenmiş ve galvanizli çelikler vb. ürünler üretmekte ve satmaktadır.
Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd	Çin	11.641	Şirket, çubuklar, levhalar, dikişsiz çelik borular, teller, dövme çelik ve büyük döküm yuvarlak kütükler gibi ürünler üretmekte ve satmaktadır. Şirket ürünlerini çoğunlukla rulman, otomobil parçaları, enerji, makine imalatı, petrol ve petrokimya, ulaşım, gemi yapımı ve diğer endüstriyel sektörlere satmaktadır.
Kobe Steel, Ltd.	Japonya	4.817	Şirket Japonya'da çelik üretmektedir. Enerji, inşaat ve mühendislik alanlarında kullanılmak üzere çelik çubuklar, paslanmaz çelik ürünler, haddelenmiş alüminyum ve bakır ürünleri üretmekte ve satmaktadırlar.
NV Bekaert SA	Belçika	2.593	Şirket, telekomünikasyon, petrol ve gaz üretimi, enerji taşımacılığı ve tarım sektörlerine çelik tel ve halat ürünleri üretmekte ve satmaktadır.
SeAH Besteel Holdings Corporation	Güney Kore	536	Şirket Kore'de demir - çelik ürünleri üzerine kurulmuş bir holding şirketidir. Şirketin iştirakleri arasında özel çelikler ve büyük dövme parçalar üretem; soğuk şişirme kaliteli teller, soğuk çekilmiş çubuklar gibi ürünlerin imalatını yapan, çelik boru üretimi yapan şirketler bulunmaktadır.
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	Çin	474	Şirket Çin'de çelik tel ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Lastik çelik ürünler, lastik teller, lastik çelik kordlar gibi ürünler sunmaktadır.
United Wire Factories Company	Suudi Arabistan	249	Şirket Suudi Arabistan'da çelik tel ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Çelik inşaat demiri, tel örgü, blok merdiven ağı, çiviler, çitler, dikenli ve akordeon teller ve bağlama telleri, zemin ızgaraları gibi ürünlerini çoğunlukla inşaat ve yapı, sivil ve endüstriyel sektörlere sunmaktadır.
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	Tayvan	126	Şirket Tayvan'da filmaşin ve vida üretmekte, işlemekte ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirketin ürünleri başlıca el aletleri, çelik teller, çelik kablolar, makineler, elektronik

QNB FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 354007
Mersis No: 0-3880-1045-1500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

			ürünler, ulaşım cihazları, endüstriyel ürünler ve diğerlerinin imalatında kullanılmaktadır.
Golik Holdings Limited	Hong Kong	58	Şirket Hong Kong'da çelik, metal ürünler ve inşaat yapı metaryelleri üretmektedir. Şirket soğuk haddelenmiş, galvanizli, alüminyum kaplı çelik ürünler, çinko kaplı çelik teller ve çelik tel halatlar dahil olmak üzere asansör, vinç ve petrol sahalarında kullanılması için çelik rulo ürünler üretmekte ve satmaktadır.
Hankuk Steel Wire Co., Ltd.	Güney Kore	58	Şirket Güney Kore'de çelik tel ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket yumuşak çelik tel, sert çelik tel, tel halat, galvanizli çelik tel ve paslanmaz çelik tel ürünlerini otomobil, ev aletleri, gemi yapımı, elektrik güç ekipmanları vb. alanlara sunmaktadır.
Song Ho Industrial Co., Ltd.	Tayvan	43	Şirket Tayvan'da çeşitli çelik ürünlerinin üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Sert çekilmiş çelik, halatlı, yaylı, jant teli, yassı, tavlanmış çelik ve galvanizli çelik teller sunmaktadır; ve çapraz halatlar, fiber özlü ve bağımsız tel halat çekirdekli paralel halatlar, asansör tel halatları ve farklı çeşitte halatlar; galvanizli çelik tel demetler gibi ürünler sunmaktadır. Şirket ayrıca düşük ve orta karbonlu, serbest kesimli, alaşımlı ve paslanmaz çelik çubuklar gibi soğuk çekilmiş çelik çubuklar, alaşımlı çelik, karbonlu çelik ve soğuk şişirme telleri üretmektedir.
DaeChang Steel Co., Ltd.	Güney Kore	37	Şirket Güney Kore'de çelik ve çelik ürünleri üretmekte ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket soğuk haddelenmiş çelik, yağlanmış rulo, galvanizli rulo ve çelik levha gibi ürünler sunmaktadır.

5. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Değerlemede Esas Alınacak Finansal Veriler

Şirket, yaklaşık 70 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir ve son 3 yılda satış gelirlerinin ortalama %71'ini ihracattan elde etmiştir. Şirket satışlarını doğrudan ihracat olarak gerçekleştirdiği gibi yurt içine yaptığı satışların bir kısmı da yurt dışına dolaylı yoldan ihraç edilmektedir. Şirket sektör uygulamalarına paralel olarak, tüm kotasyonlarını yabancı para cinsinden vermekte olup ürün fiyatlamasını ve satışlarını ağırlıklı olarak yabancı para üzerinden gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla Şirket satışlarını ağırlıklı olarak ABD Doları para birimi üzerinden yapmaktadır ve hammadde alımlarını da ağırlıklı olarak ABD Doları para birimi üzerinden gerçekleştirmektedir. Bu sebeple değerlemede projeksiyonlar ABD Doları para birimi cinsinden oluşturulmuş olup, nihai değer 19.04.2024 tarihli TCMB alış kuru üzerinden Türk Lirası'na çevrilmiştir. Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için TMS 29 uyarınca düzenlenmiş 31.12.2023 tarihli Bağımsız Denetim Raporu kullanılmıştır. Söz konusu FAVÖK değerleri Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak hesaplanmış olup, 31.12.2023 tarihli ABD Doları alış kuru kullanılarak çevrilmiştir (31.12.2023 tarihli dönem için TCMB alış, ABD Doları Kuru: 29,4382). Benzer şirketler çarpan analizinde kullanılan FAVÖK hesaplaması için 31.12.2023 tarihli gerçekleşen FAVÖK hesaplanmıştır. FAVÖK hesaplaması yapılırken Şirket'in konsolide finansal tablolarında yer alan 31.12.2023 dönemindeki tam konsolide FAVÖK'ü 13,5 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Ancak çarpan değerlemesinde kullanılan Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasında Şirket'in %51 sahibi olduğu bağlı ortaklığı Çokyaşar Tel'in FAVÖK katkısının %51'i hesaplamaya dahil edilmiş ve düzeltilmiş FAVÖK 11,7 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Konsolide FAVÖK üzerinde 31.12.2023 tarihli dönemde toplam net etkisi 10,8 milyon ABD Doları olan ve Şirket'in esas faaliyet karı içinde yer alan esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemleri, ihtiyatlılık gereği dahil edilmemiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli-İST.
İstanbul Ticaret Odası: 338855
Mersis No: 0-3880-1045-3800018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 19: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.12.2023'te sona eren mali dönem	ABD Doları
FAVÖK	13.494.997
Düzeltilmiş FAVÖK*	11.724.650

*Şirket'in FAVÖK hesaplaması yapılırken bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel'in %51 sahibi olması sebebiyle Çokyaşar Tel'in FAVÖK'ünün %51'i hesaplamaya dahil edilmiştir.

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Piyasa değeri hesaplanırken net finansal borç, firma değerinden çıkarılmaktadır. Söz konusu net borç rakamı Bağımsız Denetim Raporu'ndan Türk Lirası olarak alınmış olup, 31.12.2023 tarihli ABD Dolar kuru ile çevrilmiştir. (31.12.2023 TCMB alış ABD Dolar Kuru: 29,4382)

Tablo 20: Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

31.12.2023	ABD Doları
Toplam Finansal Borç	50.336.248
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	5.101.336
Net Finansal Borç*	**41.436.476**

*Şirket'in net finansal borç hesaplaması yapılırken bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel'in %51 sahibi olması sebebiyle Çokyaşar Tel'in net finansal borcunun %51'lik kısmı hesaplamaya dahil edilmiştir.

6. Değerleme

A) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2024 yılı ile 2028 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlar, Özyaşar Tel ile bağlı ortaklıklarının bağımsız denetim çalışmalarına baz oluşturan finansal tabloları, ürün grubu bazında gelir kırılımları ve bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır.

1- Gelir Tablosu

Şirket'in gelir tablosu oluşturulurken tüme varım yaklaşımı kullanılmıştır. Bu doğrultuda projeksiyon dönemi boyunca, Özyaşar Tel'in ve bağlı ortaklıklarının cirosunu oluşturan ürün grupları için Şirket'in stratejik hedefleri ve sektör dinamikleri doğrultusunda satış hacmi öngörüsü yapılmıştır.

Şirket'in ve bağlı ortaklıklarının hasılatı ürün gruplarına ayrıştırılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca ürün grupları bazında satış hacimleri ve birim satış fiyatları öngörülerek net satışlar oluşturulmuştur.

<u>Özyaşar Tel</u>

Net Satışlar

Özyaşar Tel'in ürettiği ürünler; galvanizli tel, panel çit, PVC kaplı tel, yağlı balya teli, tavlı tel ve soğuk çekilmiş telden oluşmaktadır. Aynı zamanda Şirket'in üretim süreçlerinde oluşan hurdalar ve diğer mamul gelirleri de satışlarına konu olmaktadır.

Özyaşar Tel'in satış hacminde 2023 yılında bir önceki yıla göre %8 düşüş gerçekleşmiştir. 2023 yılında Şirket'in satış hacminden %71 ile en büyük payı alan galvanizli teller, 2022 yılına göre %7 düşerek 55,6 bin ton seviyesine gerilemiştir. Bu düşüşler Covid-19 pandemisi sonrası demir-çelik sektöründe yaşanan

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Vista Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası 350...
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

daralmalar ve Avrupa'daki talebi önemli ölçüde etkileyen Rusya – Ukrayna Savaşı'ndan kaynaklanmaktadır. Galvanizli tel ürün grubunun 2024 yılında 64,0 bin tona ve 2025 yılında da 70,4 bin tona çıkarak 2020 yılındaki satış hacmine yaklaşması ve 2026 yılında 80,4 bin tona çıkarak projeksiyon dönemi öncesindeki seviyeleri geçmesi hedeflenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca Özyaşar Tel'in satış hacminin %9'luk yıllık bileşik büyüme oranı ile büyümesi hedeflenmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca ise Şirket'in daha katma değerli ürün olan panel çit üretimini artırması beklenmektedir. Böylelikle projeksiyon döneminin sonunda galvanizli tel payı ortalama %69 seviyelerine gerilerken panel çit payının %13 seviyelerine yükselmesi beklenmektedir. Panel çit üretimi 2022 yılında 10,0 bin ton seviyelerinden 2023 yılında 9,6 bin ton seviyesine düşmüştür. Panel çit üretiminde tonajlar ya m^2 cinsinden ya da tel çapından ölçülmektedir. 2021 yılından itibaren gerçekleşen düşüşün sebebi ise piyasada oluşan talep daralması ile tellerin çapının daralmasından kaynaklanmaktadır. Şirket bu düşüşe karşın fiyatlamaları yukarı yönlü revize ederek panel çit satışındaki karlılığını korumaktadır. Panel çit üretiminin projeksiyon dönemi sonunda ise %11'lik yıllık bileşik büyüme oranı ile 15,8 bin ton seviyelerine ulaşması hedeflenmektedir. Aynı zamanda katma değeri yüksek olan PVC kaplı tel 2022'deki bin ton seviyelerinden 2023'de 1,9 bin ton seviyelerine ulaşmış olup projeksiyon dönemi sonunda %3'lük yıllık bileşik büyüme oranı ile 2,3 bin ton seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Özyaşar Tel'in üretimlerini gerçekleştirmekte olduğu Silivri fabrikasında yatırımları devam etmektedir. 2022 yılında Şirket sektördeki daralmayı da göz önünde bulundurarak 5 adet galvanizleme hattının 2 tanesini bakıma almıştır. 2023 yılının tamamında 3 hatla üretimlerini sürdüren Şirket 2024 yılının ilk çeyreğinde aylık 2.500 ton tel çekme kapasiteli 1 adet hattın açılışını yapmış ve ilgili yılın ikinci yarısında diğer hattı da açmayı planlamaktadır. Özyaşar Tel'in Silivri fabrikasında 5 hat çalışır durumda olduğu zaman toplam üretim kapasitesi yaklaşık olarak 130 bin tondur ancak üretilen tellerin çapına göre tonajlarda değişiklik yaşanabilmektedir. 2024 projeksiyonları yapılırken bu yatırımların üretime katkısı dikkate alınarak toplam üretim hacminde 2023 yıl sonunda gerçekleşen 78,7 bin ton satış hacmine karşın %19'luk bir büyüme ile 93,5 bin ton satış hacmi öngörülmektedir. Yatırımların tamamlanmasının ürün bazında etkisine bakıldığında ise 2023 yılında gerçekleşen hacimlere karşın 2024 yılında ana ürün gruplarından galvanizli telde %15, panel çitte %14, PVC kaplı telde %2, yağlı balya telinde %74 ve tavlı telde %42 oranında bir artış beklenmektedir.

Şirket'in satış hacminde %3'lük orana sahip olan hurda satışı, Özyaşar Tel'in üretim süreçlerinde ortaya çıkan atık parçaların ve çinko hurdasının miktarını temsil etmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca her yıl bu oranın %3 seviyesinde olacağı kabul edilerek gelecek yıllar için de üretime paralel olarak toplam satış hacminin %3'ü hesaplanarak satışlara yansıtılmıştır.

Diğer mamul gelirleri helezon, çubuk tel ve profilden oluşmaktadır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 353007
Mersis No: 0-3880-1015-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 21: Özyaşar Tel - Satış Hacmi Projeksiyonları

Satış Hacmi (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Özyaşar Tel	**98.501**	**85.923**	**78.693**	**93.449**	**102.898**	**115.119**	**117.201**	**118.442**
Büyüme Oranı, %		*-12,77%*	*-8,41%*	*18,75%*	*10,11%*	*11,88%*	*1,81%*	*1,06%*
Galvanizli Teller	***76.452***	***60.040***	***55.599***	***64.000***	***70.400***	***80.400***	***80.400***	***80.400***
Büyüme Oranı, %		*-21,47%*	*-7,40%*	*15,11%*	*10,00%*	*14,20%*	*0,00%*	*0,00%*
Panel Çit	***10.328***	***10.044***	***9.604***	***11.000***	***12.650***	***13.915***	***15.307***	***15.858***
Büyüme Oranı, %		*-2,75%*	*-4,38%*	*14,53%*	*15,00%*	*10,00%*	*10,00%*	*3,60%*
PVC Kaplı Tel	***984***	***987***	***1.970***	***2.000***	***2.072***	***2.147***	***2.224***	***2.304***
Büyüme Oranı, %		*0,31%*	*99,70%*	*1,51%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Yağlı Balya Teli	***1.193***	***1.633***	***1.035***	***1.800***	***1.865***	***1.932***	***2.001***	***2.074***
Büyüme Oranı, %		*36,83%*	*-36,61%*	*73,89%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Tavlı Tel	***2.973***	***4.807***	***3.884***	***5.500***	***6.050***	***6.268***	***6.493***	***6.727***
Büyüme Oranı, %		*61,65%*	*-19,19%*	*41,60%*	*10,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Soğuk Çekilmiş Tel	***1.263***	***3.820***	***1.927***	***4.000***	***4.320***	***4.476***	***4.637***	***4.804***
Büyüme Oranı, %		*202,45%*	*-49,55%*	*107,53%*	*8,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Hurda	***2.788***	***2.450***	***2.295***	***2.649***	***2.916***	***3.263***	***3.322***	***3.357***
Büyüme Oranı, %		*-12,12%*	*-6,31%*	*15,39%*	*10,11%*	*11,88%*	*1,81%*	*1,06%*
Diğer Mamül Gelirleri	***2.519***	***2.142***	***2.377***	***2.500***	***2.625***	***2.720***	***2.817***	***2.919***
Büyüme Oranı, %		*-14,96%*	*10,99%*	*5,16%*	*5,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*

Özyaşar Tel'in satış hacminde en yüksek paya sahip olan galvanizli telin ton başına satış fiyatı 2021, 2022 yıllarında bin ABD doları üzerinde seyrederken 2023 yılında ton başına bin ABD doları seviyelerine gerilemiştir. Galvanizli telden sonra Şirket'in satış hacminden en yüksek ikinci payı alan panel çitin satış fiyatı ise 2022 yılında ton başına 1.278 ABD doları iken 2023 yılında 1.184 ABD doları seviyelerinde gerçekleşmiştir. Galvanizli tel ton başına satış fiyatının 2024 yılında 2023 yıl sonunda gerçekleşen fiyata göre %5 artarak ton başına 1.046 ABD doları olması beklenmektedir. Aynı şekilde panel çit ürünün de 2023 yılında gerçekleşen fiyatının %3 üstüne çıkarak ton başına 1.224 ABD doları olması öngörülmektedir. Özyaşar Tel'in ürettiği diğer ürünlerdeki satış fiyatları güncel beklentiler göz önünde tutularak öngörülmüş ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Tablo 22: Özyaşar Tel - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton)

Satış Fiyatları (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Teller	1.003	1.290	1.000	1.046	1.046	1.046	1.046	1.046
Panel Çit	1.112	1.278	1.184	1.224	1.224	1.224	1.224	1.224
PVC Kaplı Tel	1.323	1.575	1.125	1.183	1.183	1.183	1.183	1.183
Yağlı Balya Teli	1.051	1.128	852	898	898	898	898	898
Tavlı Tel	976	1.138	823	887	887	887	887	887
Soğuk Çekilmiş Tel	1.024	1.047	774	847	847	847	847	847
Hurda	696	920	497	573	573	573	573	573
Diğer Mamül Gelirleri	1.340	1.247	600	1.062	1.062	1.062	1.062	1.062

Hasılat projeksiyonları hesaplanırken, ürün grubu bazında hacim ve fiyat beklentileri kullanılmıştır. Ürün grupları dışındaki gelir kalemleri olan, ticari mal gelirleri, navlun gelirleri ve diğer gelirler ise, bu kalemlerin 2023'deki toplam ürün grubu gelirleri içindeki payları sabit tutularak projeksiyon dönemi boyunca hesaplanmış ve hasılat projeksiyonlarına dahil edilmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Vadistanbul
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli İST.
İstanbul Ticaret Odası: 39863
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 23: Özyaşar Tel - Hasılat Projeksiyonları

Hasılat (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Teller	76,7	77,5	55,6	66,9	73,6	84,1	84,1	84,1
Büyüme Oranı, %		*1,07%*	*-28,26%*	*20,38%*	*10,00%*	*14,20%*	*0,00%*	*0,00%*
Panel Çit	11,5	12,8	11,4	13,5	15,5	17,0	18,7	19,4
Büyüme Oranı, %		*11,67%*	*-11,40%*	*18,42%*	*15,00%*	*10,00%*	*10,00%*	*3,60%*
PVC Kaplı Tel	1,3	1,6	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7
Büyüme Oranı, %		*19,34%*	*42,73%*	*6,73%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Yağlı Balya Teli	1,3	1,8	0,9	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
Büyüme Oranı, %		*46,93%*	*-52,11%*	*83,09%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Tavlı Tel	2,9	5,5	3,2	4,9	5,4	5,6	5,8	6,0
Büyüme Oranı, %		*88,56%*	*-41,56%*	*52,68%*	*10,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Soğuk Çekilmiş tel	1,3	4,0	1,5	3,4	3,7	3,8	3,9	4,1
Büyüme Oranı, %		*209,23%*	*-62,70%*	*127,07%*	*8,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Hurda	1,9	2,3	1,1	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9
Büyüme Oranı, %		*16,05%*	*-49,35%*	*32,98%*	*10,11%*	*11,88%*	*1,81%*	*1,06%*
Diğer Mamül Gelirleri	3,4	2,7	1,4	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1
Büyüme Oranı, %		*-20,85%*	*-46,59%*	*86,16%*	*5,00%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Ticari Mal Gelirleri	4,6	14,2	10,1	12,7	14,0	15,7	16,0	16,2
Büyüme Oranı, %		*206,08%*	*-28,50%*	*25,21%*	*10,23%*	*11,97%*	*1,95%*	*1,08%*
Navlun Gelirleri	6,1	6,5	3,8	4,8	5,3	5,9	6,0	6,1
Büyüme Oranı, %		*6,47%*	*-41,51%*	*25,21%*	*10,23%*	*11,97%*	*1,95%*	*1,08%*
Diğer Gelirler	1,6	0,7	1,9	2,4	2,7	3,0	3,1	3,1
Toplam	**112,6**	**129,5**	**93,2**	**116,7**	**128,6**	**144,1**	**146,9**	**148,4**
Büyüme Oranı, %		*15,08%*	*-28,05%*	*25,21%*	*10,23%*	*11,97%*	*1,95%*	*1,08%*

Satılan Malın Maliyeti

Özyaşar Tel'in üretimde kullandığı ana hammadde filmaşindir. Ürün özelliklerine göre bu filmaşinler düşük veya yüksek karbonlu olarak temin edilmekte ve işlenmektedir. Yüksek karbonlu filmaşinin düşük karbonlu filmaşine göre katma değeri daha yüksek olmakla beraber maliyeti de aynı şekilde daha fazladır. 2022 yılında Özyaşar Tel'in üretimlerindeki toplam filmaşin kullanımı 80,3 bin ton olmuştur. 2023 yıl sonunda ise Şirket'in üretimlerindeki toplam filmaşin kullanım miktarı toplam satış hacmindeki düşüşe bağlı olarak 2022'ye göre %9 azalarak 72,8 bin ton seviyelerinde gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ise üretim hacmine paralel olarak artması öngörülmektedir.

Tablo 24: Özyaşar Tel - Hammadde Miktarı (ton)

Hammadde Miktarı (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Filmaşin (Yüksek Karbon + Düşük Karbon)	91.744	80.349	72.827	85.384	95.252	106.793	108.651	109.720
Çinko	3.575	3.327	2.215	2.537	2.799	3.183	3.210	3.221

Tel üretiminin ana hammaddesi olan filmaşinin projeksiyon dönemi boyunca ton başına 670 ABD doları seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Çinko fiyatlarında ise güncel koşulların devam edeceği öngörülerek projeksiyon döneminde 2024 fiyatlarının geçerli olacağı varsayılmıştır.

Tablo 25: Özyaşar Tel - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton)

Hammadde Fiyat Varsayımı (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Filmaşin (Yüksek Karbon + Düşük Karbon)	690	829	631	670	670	670	670	670
Çinko	2.934	3.204	2.877	2.727	2.727	2.727	2.727	2.727

Şirket'in mavi yaka çalışan sayısı projeksiyon dönemi boyunca adam başına düşen ton hacmine oranlanarak hesaplanmıştır. 2023 yılında Şirket'in mavi yaka çalışan sayısı 338 olup her çalışan başına üretilen ton hacmi 233 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılına gelindiğinde ise devreye girecek olan yeni yatırımlarla beraber adam başına üretilen ton miktarında iyileşme öngörülmekte olup 265 tona yükselmesi ve ilerleyen yıllarda artan üretim hacmi ve verimlilik artışı ile beraber 281 tona ulaşması beklenmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası 350457
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 26: Özyaşar Tel - Personel Giderleri Varsayımları (USD)

Personel Giderleri Varsayımı	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mavi Yaka İşçi Sayısı	380	391	338	353	385	426	426	422
Aylık İşçilik Gideri (USD)	1.140	1.194	1.517	1.651	1.603	1.530	1.552	1.576
Çalışma Süresi (Ay)	12	12	12	12	12	12	12	12
Adam Başı Ton	259	220	233	265	267	270	275	281
Toplam (mn USD)	**5,2**	**5,6**	**6,2**	**7,0**	**7,4**	**7,8**	**7,9**	**8,0**

Satılan malın maliyeti kalemini son üç yıl itibarıyla ortalama %96 oranında hammadde maliyetleri, personel giderleri, enerji maliyetleri ve ticari mal maliyeti oluşturmaktadır, projeksiyon dönemi boyunca da bu oranın aynı olacağı öngörülmüştür. İşletme malzemesi maliyetleri, dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerden doğan maliyetler ve vergi, resim ve harç giderleri satılan malın maliyetini oluşturan diğer kalemlerdir. Enerji maliyeti kalemini ise elektrik ve doğalgaz giderleri oluşturmaktadır.

Elektrik giderleri hesaplanırken 2023 yılınında elektrik tüketimi toplam kullanılan hammadde miktarına bölünmüştür ve ton başına elektrik tüketimi 243 kw/h olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu oranın aynı kalacağı varsayılmıştır. 2024 yılı için beklenen elektrik birim fiyatı ise 2024 yılı için elektrik fiyatı alım tekliflerinin ortalaması ve güncel piyasa beklentileri dikkate alınarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Doğalgaz tüketimi 2023 yılınında 55 m^3 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in Silivri fabrikasında kullandığı G2 hattının çinko kazanını seramikten metale çevirmiştir ve bu yatırımla beraber kullanılan bütün çinko kazanları metal olmuştur. Bu yatırım sayesinde 2024 yılınında tüketilen hammadde başına doğalgaz tüketiminin 50 m^3'e düşmesi beklenmektedir. Bu varsayım projeksiyon döneminde sabit kabul edilmiştir. Doğalgaz birim fiyatı hesaplanırken 2024 yılı enerji fiyatı beklentileri dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Tablo 27: Özyaşar Tel - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları

Satışların Maliyeti (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hammadde Maliyeti	79,7	83,3	56,3	68,8	76,2	86,1	87,7	88,7
Personel Giderleri	5,2	5,6	6,2	7,0	7,4	7,8	7,9	8,0
Enerji Maliyeti	3,7	8,8	4,7	5,7	6,0	6,4	6,6	6,8
İşletme Malzemesi	0,3	1,3	2,4	1,5	1,6	1,8	1,9	1,9
Dışarıya Yaptırılan İş ve Hizmetler	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Çeşitli Giderler	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ticari Mal Maliyeti	3,8	9,2	9,5	11,9	13,1	14,7	15,0	15,1
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisman	1,2	1,1	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
Toplam	**94,2**	**109,8**	**81,0**	**96,9**	**106,5**	**119,1**	**121,4**	**122,8**

Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderleri pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerini oluşturan en büyük kalem navlun giderleri ve personel giderleridir. Projeksiyon dönemi boyunca personel giderleri hesaplanırken 2023 yılında aktif çalışan sayısı olan 27 sabit tutularak ilerleyen dönemlerde de aynı kabul edilmiştir. Aylık personel gideri ise 2023 yılındaki tutar, enflasyon öngörüleri ile artırılarak hesaplanmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri kalemi içerisinde yer alan navlun giderleri kalemi ise 2023 yılındaki navlun gelirlerine oranı sabit tutularak hesaplanmıştır.

Genel yönetim giderlerini oluşturan en büyük iki kalem personel giderleri ve dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerin maliyeti kaleminden oluşmaktadır. Personel giderleri hesaplanırken Şirket'in 2023 yılında 23 çalışanı bulunduğu için projeksiyon dönemi boyunca aynı çalışan sayısını koruyacağı varsayımı yapılmıştır ve sabit tutulmuştur. Kişi başına düşen aylık ücret ise enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır. Dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerin maliyeti ise Şirket'in SAP ve Turquality kapsamında aldığı hizmetlerden

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 369457
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D. 3880104535
www.qnbfi.com

oluşmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca geçmiş yıllarda ilgili kalemin satışlara oranının ortalaması hesaplanmış ve gelecekte de aynı oranı koruyacağı varsayımı kabul edilmiştir.

Tablo 28: Özyaşar Tel - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları

Faaliyet Giderleri (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	7,8	9,9	5,8	7,2	7,9	8,7	8,9	9,0
Genel Yönetim Giderleri	1,7	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
Toplam	**9,5**	**12,2**	**8,5**	**10,0**	**10,7**	**11,5**	**11,8**	**11,9**
Satışlara Oranı	*8%*	*9%*	*9%*	*9%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*

Tablo 29: Özyaşar Tel - FAVÖK Tablosu

FAVÖK (mn USD)	2021*	2022*	2023*	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar	112,6	129,5	93,2	116,7	128,6	144,1	146,9	148,4
değişim (%)		15,08%	-28,05%	25,21%	10,23%	11,97%	1,95%	1,08%
Brüt Kar	18,4	19,8	12,2	19,8	22,2	24,9	25,5	25,6
Brüt Kar Marjı (%)	16,3%	15,3%	13,1%	17,0%	17,3%	17,3%	17,3%	17,2%
FVÖK	8,9	7,6	3,8	9,8	11,5	13,4	13,7	13,7
FVÖK Marjı (%)	7,9%	5,9%	4,0%	8,4%	9,0%	9,3%	9,3%	9,2%
Amortisman	1,3	1,4	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
FAVÖK**	10,2	9,0	5,4	11,6	13,4	15,3	15,7	15,8
FAVÖK Marjı (%)	9,1%	7,0%	5,8%	9,9%	10,4%	10,6%	10,7%	10,6%

*Tabloda sunulan geçmiş veriler TMS29 sonrası hazırlanan finansal tablolardan alınmış ve 31.12.2023 tarihli satın alma gücüne istinaden ABD doları karşılıkları 31.12.2023 kuru kullanılarak hesaplanmıştır.
**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Çokyaşar Halat

Net Satışlar

Çokyaşar Halat'ın ürettiği ürünler; siyah tel (filmaşin), siyah tel (patentli), galvanizli tel, siyah halat, galvanizli halat ve ACSR monotron halattan oluşmaktadır. Aynı zamanda Çokyaşar Halat'ın üretimlerinden doğan hurdalar da satışlarına konu olmaktadır. Çokyaşar Halat'ı, Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'den ayıran en önemli özellik katma değeri yüksek ürünler üretmesidir. Çokyaşar Halat'ın ana üretim konusu halat üretimi olmakla beraber tel üretimi de yapmaktadır. Sektördeki diğer firmalara göre ürettiği telleri müşteri talebine uygun olarak 0,25 mm'ye kadar inceltebilme kapasitesine sahiptir. Çokyaşar Halat karlılığı daha yüksek olan yüksek karbonlu filmaşinden tel ve halat ürünleri üretmektedir.

Çokyaşar Halat'ın müşteri portföyü 2021 yılından bu yana geçmişe göre değişiklik göstererek ağırlıklı olarak otomotiv yedek parça üreticileri, yay üreticileri ve beyaz eşya üreticilerinden oluşmaktadır. Çokyaşar Halat, son 3 yıl içerisinde Dünya çapında üretim yapan firmaların akrediteli üreticisi olmak için bir dizi yatırımlar gerçekleştirmiştir. Düzce'de yer alan fabrikasında üretilen ürünler test edilebileceği bir laboratuvar kurulmuştur. Burada yer alan laboratuvarda Çokyaşar Halat'ın ürettiği ürünlerin kalite kontrolleri yapılmakta ve müşterilerin talep ettiği kalite ve süreklilikte üretimin gerçekleşebilmesi için ilgili çalışmalar yapılmaktadır. Çokyaşar Halat 2024 yılında laboratuvar yatırımlarını bitirmiş olup akreditasyonlarını tamamlamaya başlamıştır. Elde edilen bu akreditasyonların en önemli artısı katma değerli fiyatlamalar ile Çokyaşar Halat'ın akredite olunmayan müşterilere göre daha karlı satış yapılabilmesidir.

2022 yılında Çokyaşar Halat'ın satış hacmi bir önceki yıla göre %5 düşüş ile 24,7 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılınında Çokyaşar Halat'ın toplam satış hacmi 27,1 bin ton olarak gerçekleşmiş ve projeksiyon dönemi boyunca %9 yıllık bileşik büyüme oranı ile 41,3 bin tona ulaşması öngörülmektedir.

Çokyaşar Halat'ın 2023 yılında satış hacminden en çok payı %82 ile alan filmaşinden üretilen siyah tel, 2022 yılında 19,9 bin ton üretilmesine karşın 22,2 bin tona yükselmiştir. Katma değeri yüksek olan halat ürünlerinden siyah halat ve ACSR monotron halat satış hacmi 2023 yılında sırasıyla 1,2 bin ton ile 498 ton olarak gerçekleşmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Vistal
Kule Plaza No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 306527
Mersis No: 0-3880-1015-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Çokyaşar Halat laboratuvar yatırımlarına ek olarak kapasite artıcı yatırımlar da yapmaktadır. 2023 yılının son çeyreğinde Düzce'de yer alan fabrikasında 3 yeni makine parkuru kurmuş ve bu yatırıma ek olarak 2024 yılının ikinci yarısında 1 adet daha makine parkuru kurmayı planlamaktadır. Projeksiyon dönemlerinde bu yeni kurulan makinelerin 2024 yılında etkisini göstereceği varsayılarak toplam satış hacminin %21 oranında artarak 32,7 bin tona ulaşması beklenmektedir. Projeksiyon döneminin kalan kısmında ise beklenen demir – çelik sektörel büyümesine paralel olarak %3,6'lık bir hacim büyümesi öngörülmüştür. 2023 yılında yaklaşık 30 bin ton olan üretim kapasitesinin ise yeni yatırımlarla önce 37 bin tona ardından da projeksiyon dönemi sonunda yaklaşık 41 bin tona ulaşması hedeflenmektedir.

Tablo 30: Çokyaşar Halat - Satış Hacmi Projeksiyonları

Satış Hacmi (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Çokyaşar Halat	**25.933**	**24.702**	**27.129**	**32.691**	**37.104**	**38.440**	**39.824**	**41.257**
Büyüme Oranı, %		*-4,75%*	*9,83%*	*20,50%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Siyah Tel (Filmaşin)	***21.717***	***19.890***	***22.238***	***27.000***	***30.645***	***31.748***	***32.891***	***34.075***
Büyüme Oranı, %		*-8,41%*	*11,80%*	*21,41%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Siyah Tel (Patentli)	***604***	***877***	***753***	***819***	***930***	***964***	***998***	***1.034***
Büyüme Oranı, %		*45,16%*	*-14,10%*	*8,76%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Galvanizli Tel	***582***	***781***	***1.283***	***1.412***	***1.602***	***1.660***	***1.720***	***1.781***
Büyüme Oranı, %		*34,12%*	*64,30%*	*10,00%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Siyah Halat	***1.037***	***1.066***	***1.162***	***1.278***	***1.451***	***1.503***	***1.557***	***1.613***
Büyüme Oranı, %		*2,81%*	*8,99%*	*10,00%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Galvanizli Halat	***742***	***1.075***	***657***	***907***	***1.030***	***1.067***	***1.105***	***1.145***
Büyüme Oranı, %		*44,80%*	*-38,87%*	*38,08%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
ACSR Monotron Halat	***733***	***515***	***498***	***640***	***727***	***753***	***780***	***808***
Büyüme Oranı, %		*-29,77%*	*-3,27%*	*28,55%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Hurda Tel	***517***	***497***	***537***	***634***	***720***	***746***	***773***	***800***
Büyüme Oranı, %		*-3,75%*	*7,92%*	*18,17%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*

Çokyaşar Halat'ın satış hacminin yarısından fazlasını oluşturan filmaşinden üretilen siyah telin 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla ton başına satış fiyatı 1.301 ABD doları ile 997 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise fiyatların 1.008 ABD doları olması öngörülmüştür ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur. Katma değeri yüksek olan siyah halat ürününün ton başına fiyatı 2023 yılında 2.362 ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 31: Çokyaşar Halat - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton)

Satış Fiyatları (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Siyah Tel (Filmaşin)	962	1.301	997	1.008	1.008	1.008	1.008	1.008
Siyah Tel (Patentli)	1.325	1.580	1.466	1.466	1.466	1.466	1.466	1.466
Galvanizli Tel	1.439	1.867	1.679	1.556	1.556	1.556	1.556	1.556
Siyah Halat	1.958	2.921	2.362	2.362	2.362	2.362	2.362	2.362
Galvanizli Halat	2.214	2.034	2.242	2.242	2.242	2.242	2.242	2.242
ACSR Monotron Halat	1.682	1.813	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139	2.139
Hurda Tel	340	475	295	357	357	357	357	357

Hasılat projeksiyonları hesaplanırken, ürün grubu bazında hacim ve fiyat beklentileri kullanılmıştır. Ürün grupları dışındaki gelir kalemleri olan, ticari mal gelirleri ve navlun gelirleri ise, bu kalemlerin 2023'deki toplam ürün grubu gelirleri içindeki payları sabit tutularak projeksiyon dönemi boyunca hesaplanmış ve hasılat projeksiyonlarına dahil edilmiştir.

QNB FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350...
Mersis No: 0-3880-1045-2500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 32: Çokyaşar Halat - Hasılat Projeksiyonları

Hasılat (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Siyah Tel (Filmaşin)	20,9	25,9	22,2	27,2	30,9	32,0	33,1	34,3
Büyüme Oranı, %		*23,85%*	*-14,33%*	*22,72%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Siyah Tel (Patentli)	0,8	1,4	1,1	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5
Büyüme Oranı, %		*73,01%*	*-20,31%*	*8,76%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Galvanizli Tel	0,8	1,5	2,2	2,2	2,5	2,6	2,7	2,8
Büyüme Oranı, %		*74,02%*	*47,79%*	*1,94%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Siyah Halat	2,0	3,1	2,7	3,0	3,4	3,6	3,7	3,8
Büyüme Oranı, %		*53,35%*	*-11,87%*	*10,00%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Galvanizli Halat	1,6	2,2	1,5	2,0	2,3	2,4	2,5	2,6
Büyüme Oranı, %		*33,05%*	*-32,63%*	*38,08%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
ACSR Monotron Halat	1,2	0,9	1,1	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7
Büyüme Oranı, %		*-24,32%*	*14,12%*	*28,55%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Hurda Tel	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Büyüme Oranı, %		*34,53%*	*-32,97%*	*42,97%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Ticari Mal Gelirleri	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3
Büyüme Oranı, %		*10,02%*	*3,19%*	*20,68%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Navlun Gelirleri	1,1	1,5	1,1	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7
Büyüme Oranı, %		*34,61%*	*-25,93%*	*20,68%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*
Toplam	**29,5**	**37,5**	**32,8**	**39,6**	**45,0**	**46,6**	**48,3**	**50,0**
Büyüme Oranı, %		*27,28%*	*-12,51%*	*20,68%*	*13,50%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,60%*

Satılan Malın Maliyeti

Çokyaşar Halat'ın üretimde kullandığı ana hammadde yüksek karbonlu filmaşindir. Yüksek karbonlu filmaşinin düşük karbonlu filmaşine göre katma değeri daha yüksek olmakla beraber maliyeti de aynı şekilde daha fazladır. 2023 yılında Çokyaşar Halat'ın üretimlerinde kullandığı toplam yüksek karbonlu filmaşin miktarı 22,8 bin ton olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca ise üretim hacmine paralel olarak artması öngörülmektedir.

Tablo 33: Çokyaşar Halat - Hammadde Miktarı (ton)

Hammadde Miktarı (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yüksek Karbon Filmaşin	22.257	20.397	22.801	27.128	30.790	31.899	33.047	34.237
Galvanizli Patentli Tel	1.351	1.893	1.979	2.319	2.632	2.726	2.824	2.926
Siyah Patentli Tel	1.568	1.874	1.835	1.970	2.236	2.316	2.400	2.486

Çokyaşar Halat'ın ana hammaddesi olan yüksek karbonlu filmaşinin alış fiyatı 2023 yılında 691 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ise yüksek karbonlu filmaşin fiyatının 707 ABD Doları seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Galvanizli patentli tel ile siyah patentli telin satın alım fiyatı 2023 yılında sırasıyla ton başına 1.028 ABD doları ile 1.152 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca ise galvanizli patentli telin ve siyah patentli telin 2024'te 2023 gerçekleşmelerine yakın olacağı tahmin edilmiştir. Her iki ürün için de yapılan varsayımların projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı kabul edilmiştir.

Tablo 34: Çokyaşar Halat - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton)

Hammadde Fiyat Varsayımı (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yüksek Karbon Filmaşin	779	964	691	707	707	707	707	707
Galvanizli Patentli Tel	1.744	1.649	1.028	1.199	1.199	1.199	1.199	1.199
Siyah Patentli Tel	1.149	1.466	1.152	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212

Çokyaşar Halat'ın mavi yaka çalışan sayısı 2021 yılında 113'tür ve adam başına 229 ton üretilmektedir. 2022 yılında demir – çelik sektöründe yaşanan küresel daralma sebebiye mavi yaka çalışan sayısı 140'a çıkmasına rağmen adam başına üretilen ton hacmi 176'ya düşmüştür. 2023 yılında ise sektörde yaşanan gelişmeler ile birlikte 150'ye çıkan mavi yaka çalışan sayısı ile beraber adam başına üretilen ton hacmi 181'e yükselmiştir.

QNB FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST
İstanbul Ticaret Odası: 359657
Mersis No: 0-3880-1045-8500015
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104135
www.qnbfi.com

Projeksiyon dönemi boyunca mavi yaka çalışan sayısı, adam başı üretilen ton hacmine göre hesaplanmıştır ve 2024 yılında gerçekleşmesi beklenen 204 ton adam başı üretim, projeksiyon dönemleri boyunca sabit tutulmuştur.

Tablo 35: Çokyaşar Halat - Personel Giderleri Varsayımları (USD)

Personel Giderleri Varsayımı	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mavi Yaka İşçi Sayısı	113	140	150	160	182	188	195	202
Aylık İşçilik Gideri (USD)	911	795	1.058	1.152	1.099	1.049	1.064	1.081
Çalışma Süresi (Ay)	12	12	12	12	12	12	12	12
Adam Başı Ton	229	176	181	204	204	204	204	204
Toplam (mn USD)	**1,2**	**1,3**	**1,9**	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,5**	**2,6**

Satılan malın maliyeti kalemini son üç yıl itibarıyla ortalama %96 oranında hammadde maliyetleri, personel giderleri, enerji maliyetleri ve ticari mal maliyeti oluşturmaktadır, projeksiyon dönemi boyunca da bu oranın aynı olacağı öngörülmüştür. İşletme malzemesi maliyetleri, dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerden doğan maliyetler ve vergi, resim ve harç giderleri satılan malın maliyetini oluşturan diğer kalemlerdir. Enerji maliyeti kalemini elektrik ve doğalgaz giderleri oluşturmaktadır.

Elektrik giderleri geçmiş yıllarda ton başına ortalama 270 kw/h iken 2023 yılında 242 kw/h olarak gerçekleşmiştir. Buradaki düşüşün temel sebebi Düzce fabrikasının çatısına yapılan GES yatırımıdır. Elektrik giderleri hesaplanırken 2023 yılında elektrik tüketimi toplam kullanılan hammadde miktarına bölünmüştür ve ton başına elektrik tüketimi 242 kw/h olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu oranın sabit kalması beklenmektedir. 2024 yılı için beklenen elektrik birim fiyatı ise 2024 yılı için elektrik fiyatı alım tekliflerinin ortalaması ve piyasa beklentileri dikkate alınarak hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Çokyaşar Halat, galvanizleme hattına sahip olmadığı ve çinko kazanı bulundurmadığı için Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'e oranla daha az doğalgaz tüketimi yapmaktadır. Bu bağlamda doğalgaz tüketimi 2023 yılınında hammadde başına 7,6 m^3 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca aynı şekilde kalacağı kabul edilmiştir. 2024 yılında doğalgaz birim fiyatı hesaplanırken enerji piyasası beklentileri ve tedarikçiler ile görüşmeler göz önünde bulundurulmuştur. İlerleyen dönemlerde ise doğalgaz birim fiyatı enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Tablo 36: Çokyaşar Halat - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları

Satışların Maliyeti (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hammadde Maliyeti	22,7	27,2	21,7	25,2	28,6	29,7	30,7	31,8
Personel Giderleri	1,2	1,3	1,9	2,2	2,4	2,4	2,5	2,6
Enerji Maliyeti	0,6	1,2	0,9	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3
İşletme Malzemesi	0,0	0,2	1,3	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Dışarıya Yaptırılan İş ve Hizmetler	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Çeşitli Giderler	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ticari Mal Maliyeti	0,7	0,8	0,7	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisman	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Toplam	**25,9**	**31,3**	**27,1**	**30,8**	**34,7**	**35,9**	**37,2**	**38,5**

Faaliyet Giderleri

Çokyaşar Halat'ın faaliyet giderleri pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerini oluşturan en büyük kalem navlun giderleri ve personel giderleridir. Projeksiyon dönemi boyunca personel giderleri hesaplanırken 2023 yılında aktif çalışan sayısı olan 5 sabit tutularak projeksiyon dönemlerinde sabit kalacağı kabul edilmiştir. Aylık personel gideri ise 2023 yıl sonunda oluşan personel giderini projeksiyon dönemi boyunca öngörülen enflasyon oranlarıyla artırılarak

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

hesaplanmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri kalemi içerisinde yer alan navlun giderleri kalemi ise 2023 yılındaki navlun gelirlerine oranı sabit tutularak hesaplanmıştır.

Genel yönetim giderlerini oluşturan en büyük iki kalem personel giderleri ile dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerin maliyetidir. Personel giderleri hesaplanırken Şirket'in 2024 yılında 9 çalışanı bulunduğu için projeksiyon dönemi boyunca aynı çalışan sayısını koruyacağı varsayımı yapılarak sabit tutulmuştur. Kişi başına denk gelen aylık ücret ise enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır. Dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerin maliyeti ise Çokyaşar Halat'ın SAP ve Turquality kapsamında aldığı hizmetlerden oluşmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca 2021, 2022 ve 2023 yıllarında ilgili kalemin satışlara oranının ortalaması hesaplanmış ve gelecekte de aynı oranı koruyacağı varsayımı kabul edilmiştir.

Tablo 37: Çokyaşar Halat - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları

Faaliyet Giderleri (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	1,8	2,3	2,1	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0
Genel Yönetim Giderleri	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Toplam	**2,2**	**3,1**	**2,8**	**3,3**	**3,6**	**3,7**	**3,8**	**3,9**
Satışlara Oranı	*8%*	*8%*	*9%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*

Çokyaşar Halat'ın FAVÖK marjı 2021 yılında %6,2 iken devreye giren verimlilik artırıcı yatırımlar ve müşteri portföyünün çeşitlendirilmesi ile beraber 2023 yılında %10,4 seviyelerine yükselmiştir. 2023 yılının Şubat ayında meydana gelen Kahramanmaraş merkezli depremin etkileri ile beraber Şirket'in karlılık marjı etkilenmiştir. Deprem sırasında İskenderun bölgesinde yer alan filmaşin üreticilerinin üretimlerine bir süre ara vermesi sebebiyle piyasadan daha yüksek fiyatlı filmaşin almak durumunda kalan Çokyaşar Halat 2023 yılında yatırımlarının çoğunu tamamlamasına rağmen hedeflediği FAVÖK marjını yakalayamamıştır. Ancak 2023 yılında tamamladığı yatırımlara ek olarak, 2024 yılının ilk çeyreğinde tamamlamış olduğu fosfathane yatırımı ve devreye aldığı GES yatırımının da etkileriyle FAVÖK marjının yükselmesi ve karlılığının artması beklenmektedir.

Tablo 38: Çokyaşar Halat - FAVÖK Tablosu

FAVÖK (mn USD)	2021*	2022*	2023*	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar	29,5	37,5	32,8	39,6	45,0	46,6	48,3	50,0
değişim (%)		27,28%	-12,51%	20,68%	13,50%	3,60%	3,60%	3,60%
Brüt Kar	3,6	6,2	5,7	8,9	10,2	10,7	11,1	11,5
Brüt Kar Marjı (%)	12,3%	16,5%	17,4%	22,3%	22,8%	23,0%	22,9%	22,9%
FVÖK	1,4	3,1	2,9	5,5	6,6	7,0	7,3	7,5
FVÖK Marjı (%)	4,8%	8,3%	8,8%	14,0%	14,7%	15,1%	15,0%	15,1%
Amortisman	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
FAVÖK**	1,8	3,6	3,4	6,1	7,2	7,7	7,9	8,2
FAVÖK Marjı (%)	6,2%	9,6%	10,4%	15,4%	16,1%	16,5%	16,4%	16,5%

* Tabloda sunulan geçmiş veriler TMS29 sonrası hazırlanan finansal tablolardan alınmış ve 31.12.2023 tarihli satın alma gücüne istinaden ABD doları karşılıkları 31.12.2023 kuru kullanılarak hesaplanmıştır.
**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Çokyaşar Tel

Net Satışlar

Özyaşar Tel'in bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel sadece galvanizli tel üretmekte ve üretim esnasında çinko kazanında ortaya çıkan lapa ile küllerin de satışını yapmaktadır. Aynı zamanda Çokyaşar Tel'in üretimlerinden doğan hurdalar da satışlarına konu olmaktadır.

2022 yılında Çokyaşar Tel'in satış hacmi demir – çelik sektöründeki daralma ve yeni fabrikaya taşınma süreci sebebiyle %16 oranında düşmüştür ve 38,3 bin tona gerilemiştir. 2023 yılında Çokyaşar Tel'in toplam satış hacmi 39,9 bin ton olarak gerçekleşmiş ve projeksiyon dönemi boyunca %17 yıllık bileşik büyüme oranı ile 87,9 bin tona ulaşması öngörülmektedir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:161
Kule Maslak No:245 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-0500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Çokyaşar Tel üretimlerini Adana'da yer alan fabrikalarında gerçekleştirmektedir. Çokyaşar Tel'in üretimlerini 2022 öncesi gerçekleştirdiği fabrikada 2 adet galvaniz hattı bulunurken yeni yatırımını tamamladığı fabrikasında 1 adet galvaniz hattı bulunmaktadır. Şu anda aktif olan hattın üretim kapasitesi aylık 4 bin ton olmakla beraber çekilen telin çapına göre tonajlarda farklılaşma meydana gelebilmektedir. 2024 yılının son çeyreğinde şu anda üretim yapılan yeni fabrikanın genişletme çalışmalarının bitmesi ve sipraişi verilen ayda 4 bin ton tel çekme kapasiteli yeni galvaniz hattının da devreye alınması planlanmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca bu yatırımın tam etkisi ihtiyatlılık gereği 2025 yılından itibaren yansıtılmıştır. Çokyaşar Tel'in 2022 yılında yeni fabrikaya taşınması ile yıllık 48 bin ton olan üretim kapasitesinin 2024 yılında gerçekleşmesi planlanan yeni yatırım ile 96 bin tona çıkması hedeflenmektedir.

2023 yılında 38,7 bin ton olarak gerçekleşen galvanizli tel satışları, 2023 yılını 2022 yılına göre %3'lük bir artışla tamamlamıştır. 2024 yılında Çokyaşar Tel'in satış hacminin sektördeki taleple beraber %18,0 oranında ve 2025 yılında da yeni hat yatırımının etkisiyle %68,3 oranında artması beklenmektedir. Kalan projeksiyon dönemlerinde ise demir – çelik sektör büyümesi göz önünde bulundurularak %3,6'lık bir büyüme öngörülmüştür.

Tablo 39: Çokyaşar Tel - Satış Hacmi Projeksiyonları

Satış Hacmi (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Çokyaşar Tel	**45.775**	**38.306**	**39.865**	**47.057**	**79.180**	**82.031**	**84.984**	**87.940**
Büyüme Oranı, %		*-16,32%*	*4,07%*	*18,04%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Galvanizli Teller	***44.787***	***37.500***	***38.667***	***45.642***	***76.800***	***79.565***	***82.429***	***85.297***
Büyüme Oranı, %		*-16,27%*	*3,11%*	*18,04%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Lapa ve Kül	***395***	***331***	***322***	***381***	***641***	***664***	***687***	***711***
Büyüme Oranı, %		*-16,26%*	*-2,60%*	*18,04%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Hurda Tel	***440***	***475***	***876***	***1.034***	***1.740***	***1.803***	***1.867***	***1.932***
Büyüme Oranı, %		*7,92%*	*84,28%*	*18,04%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Diğer Ürünler	***152***	-	-					
Büyüme Oranı, %		*-100,00%*						

Çokyaşar Tel'in üretmekte olduğu galvanizli telin 2022 ve 2023 yıllarındaki satış fiyatları sırasıyla ton başına 1.105 ABD doları ile 865 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise 2023 yıl sonunda gerçekleşen fiyatın %3 artışla ton başına 893 ABD doları olması öngörülerek projeksiyon dönemi boyunca da sabit tutulmuştur. Çokyaşar Tel, galvanizli tel ürününü daha düşük katma değere sahip olan düşük karbonlu telden üretmektedir.

Lapa ve kül satış fiyatı ise üretimde kullanılan çinkonun ton başına maliyetinin %60'ı olarak hesaplanmış ve 2023 yılını 1.613 ABD doları seviyesinde tamamlanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ise Çokyaşar Tel için çinko hammaddesinin satın alım fiyatı sabit kabul edildiği için lapa ve kül satışının ton başına fiyatı 1.636 ABD doları olarak kabul edilmiştir. Çokyaşar Tel'in hurda tel satış fiyatının Özyaşar Tel ve Çokyaşar Halat'a göre düşük olmasının sebebi katma değeri düşük olan düşük karbonlu filmaşinden üretim yapması ve bu üretimden doğan hurdaları satmasından kaynaklanmaktadır.

Tablo 40: Çokyaşar Tel - Ürün Grubu Bazında Satış Fiyatları Varsayımları (USD/ton)

Satış Fiyatları (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Teller	866	1.105	865	893	893	893	893	893
Lapa ve Kül	2.237	2.860	1.613	1.636	1.636	1.636	1.636	1.636
Hurda Tel	669	316	202	208	208	208	208	208
Diğer Ürünler	202	-	-	-	-	-	-	-

Hasılat projeksiyonları hesaplanırken, ürün grubu bazında hacim ve fiyat beklentileri kullanılmıştır. Ürün grupları dışındaki gelir kalemleri olan, ticari mal gelirleri, navlun gelirleri ve diğer gelirler ise, bu kalemlerin 2023'deki toplam ürün grubu gelirleri içindeki payları sabit tutularak projeksiyon dönemi boyunca hesaplanmış ve hasılat projeksiyonlarına dahil edilmiştir.

GNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:127 Metal Kule B Blok Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350007
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.gnbfi.com

Tablo 41: Çokayaşar Tel - Hasılat Projeksiyonları

Hasılat (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Galvanizli Teller	38,8	41,4	33,4	40,8	68,6	71,1	73,6	76,2
Büyüme Oranı, %		*6,83%*	*-19,27%*	*21,86%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Lapa ve Kül	0,9	0,9	0,5	0,6	1,0	1,1	1,1	1,2
Büyüme Oranı, %		*7,04%*	*-45,06%*	*19,72%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Hurda Tel	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Büyüme Oranı, %		*-48,96%*	*17,56%*	*21,67%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Diğer Ürünler	0,0	-	-	-	-	-	-	-
Büyüme Oranı, %		*-100,00%*						
Ticari Mal Gelirleri	0,5	2,7	3,1	3,7	6,3	6,5	6,8	7,0
Büyüme Oranı, %		*455,27%*	*13,63%*	*21,83%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Navlun Geliri	3,3	3,4	1,2	1,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Büyüme Oranı, %		*2,96%*	*-65,60%*	*21,83%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*
Diğer Gelirler	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Toplam	**43,8**	**48,7**	**38,5**	**46,9**	**78,9**	**81,7**	**84,6**	**87,6**
Büyüme Oranı, %		*10,98%*	*-20,92%*	*21,83%*	*68,27%*	*3,60%*	*3,60%*	*3,48%*

Satılan Malın Maliyeti

Çokyaşar Tel'in üretimde kullandığı ana hammadde düşük karbonlu filmaşindir. 2023 yılında Çokyaşar Tel'in üretimlerinde kullandığı toplam düşük karbonlu filmaşin miktarı 37,9 bin ton olmuştur. Projeksiyon dönemi boyunca ise üretim hacmine paralel olarak artması öngörülmektedir.

Tablo 42: Çokyaşar Tel - Hammadde Miktarı (ton)

Hammadde Miktarı (ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Düşük Karbon Filmaşin	43.988	36.831	37.873	44.705	75.224	77.932	80.737	83.546
Çinko	896	937	619	1.141	1.920	1.989	2.061	2.132

Çokyaşar Tel'in ana hammaddesi olan düşük karbonlu filmaşin, 2023 yılında ton başına 636 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise düşük karbonlu filmaşin için ton başına fiyat 632 ABD doları seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Tablo 43: Çokyaşar Tel - Hammadde Fiyat Varsayımları (USD/ton)

Hammadde Fiyat Varsayımı (USD/ton)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Düşük Karbon Filmaşin	669	871	636	632	632	632	632	632
Çinko	3.008	3.225	2.840	2.727	2.727	2.727	2.727	2.727

Çokyaşar Tel'in mavi yaka çalışan sayısı 2021 yılında 118'dir ve adam başına 388 ton üretilmektedir. 2022 yılında demir – çelik sektöründe yaşanan küresel daralma sebebiyle mavi yaka çalışan sayısı 135'e yükselmesine rağmen adam başına üretilen ton hacmi 285'e düşmüştür. 2023 yılında ise sektörde yaşanan toparlanmalar sayesinde 116 olan mavi yaka çalışan sayısına karşın adam başına üretilen ton hacmi 344'e yükselmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca mavi yaka çalışan sayısı, adam başı üretilen ton hacmine göre hesaplanmıştır ve 2024 yılında gerçekleşmesi beklenen 410 ton adam başı üretim hacmi projeksiyon dönemleri boyunca sabit tutulmuştur.

Tablo 44: Çokyaşar Tel - Personel Giderleri Varsayımları (USD)

Personel Giderleri Varsayımı	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Mavi Yaka İşçi Sayısı	118	135	116	115	193	200	207	214
Aylık İşçilik Gideri (USD)	932	838	1.274	1.386	1.323	1.263	1.281	1.301
Çalışma Süresi (Ay)	12	12	12	12	12	12	12	12
Adam Başı Ton	388	284	344	410	410	410	410	410
Toplam (mn USD)	**1,3**	**1,4**	**1,8**	**1,9**	**3,1**	**3,0**	**3,2**	**3,3**

Satılan malın maliyeti kalemini son üç yıl itibarıyla ortalama %97 oranında hammadde maliyetleri, personel giderleri, enerji maliyetleri ve ticari mal maliyeti oluşturmaktadır, projeksiyon dönemi boyunca da bu oranın

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Nakkaştepe Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 3[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

aynı olacağı öngörülmüştür. İşletme malzemesi maliyetleri, dışarıya yaptırılan iş ve hizmetlerden doğan maliyetler ve vergi, resim ve harç giderleri satılan malın maliyetini oluşturan diğer kalemlerdir. Enerji maliyeti kalemini ise elektrik ve doğalgaz giderleri oluşturmaktadır.

Elektrik giderleri geçmiş yıllarda ton başına ortalama 164 kw/h iken 2023 yılında 101 kw/h olarak gerçekleşmiştir. Buradaki düşüşün temel sebebi 2023 yılında yeni fabrikaya geçilmesi ve fabrika çatısında bulunan GES yatırımıdır. Elektrik giderleri hesaplanırken 2023 yılındaki elektrik tüketimi toplam kullanılan hammadde miktarına bölünmüştür ve ton başına elektrik tüketimi 101 kw/h olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır. 2024 yılı için beklenen elektrik birim fiyatı ise 2024 yılı için elektrik alım fiyatı tekliflerinin ortalaması ve piyasa beklentileri göz önünde bulundurularak hesaplanmış, projeksiyon dönemi boyunca enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Doğalgaz maliyeti 2023 yılında tüketilen hammadde başına 33,6 m^3 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı kabul edilmiştir. Doğalgaz birim fiyatı hesaplanırken 2024 yılı için tedarikçi ile yapılan görüşmeler ve enerji piyasası beklentileri dikkate alınmıştır, 2024 sonrasındaki dönemlerde ise doğalgaz birim fiyatı enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır.

Tablo 45: Çokyaşar Tel - Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonları

Satışların Maliyeti (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hammadde Maliyeti	32,6	35,2	26,4	32,1	54,0	55,9	57,9	59,9
Personel Giderleri	1,3	1,4	1,8	1,9	3,1	3,0	3,2	3,3
Enerji Maliyeti	1,0	2,5	1,1	1,5	2,3	2,3	2,4	2,5
İşletme Malzemesi	0,1	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Dışarıya Yaptırılan İş ve Hizmetler	0,1	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Çeşitli Giderler	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ticari Mal Maliyeti	0,4	2,7	2,7	3,6	6,0	6,2	6,4	6,6
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisman	0,3	0,3	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Toplam	**35,8**	**42,8**	**33,5**	**40,4**	**67,3**	**69,5**	**72,1**	**74,6**

Faaliyet Giderleri

Çokyaşar Tel'in faaliyet giderleri pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerini oluşturan en büyük kalemler navlun giderleri ve personel giderleridir. Projeksiyon dönemi boyunca personel giderleri hesaplanırken 2023 yılında aktif çalışan sayısı olan 8 sabit tutularak ilerleyen dönemlerde de aynı kabul edilmiştir. Aylık personel gideri ise 2023 yıl sonu oluşması beklenen personel giderini projeksiyon dönemi boyunca öngörülen enflasyon oranlarıyla artırılarak hesaplanmıştır. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri kalemi içerisinde yer alan navlun giderleri kalemi ise 2023 yılındaki navlun gelirlerine oranı sabit tutularak hesaplanmıştır.

Genel yönetim giderlerini oluşturan en büyük iki kalem personel giderleri ve çeşitli giderler kaleminden oluşmaktadır. Personel giderleri hesaplanırken Şirket'in 2023 yılında 10 çalışanı bulunduğu için projeksiyon dönemi boyunca aynı çalışan sayısını koruyacağı varsayımı yapılarak sabit tutulmuştur. Kişi başına düşen aylık ücret ise enflasyon öngörülerine paralel olarak artırılmıştır. Çeşitli giderler ise Çokyaşar Tel'in sigorta, güvenlik ve temizlik hizmetlerinden doğmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca 2021, 2022 ve 2023 yıllarında ilgili kalemin satışlara oranının ortalaması hesaplanmış ve gelecekte de aynı oranı koruyacağı varsayımı kabul edilmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No:
Kule Birlik 2 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 46: Çokyaşar Tel - Faaliyet Giderleri Projeksiyonları

Faaliyet Giderleri (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	4,0	4,3	1,8	2,2	3,6	3,7	3,8	4,0
Genel Yönetim Giderleri	0,4	0,7	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Toplam	**4,4**	**4,9**	**2,6**	**3,0**	**4,5**	**4,7**	**4,8**	**5,0**
Satışlara Oranı	*10%*	*10%*	*7%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*

Çokyaşar Tel'in 2021 yılında %9,0 olan FAVÖK marjı 2022 yılındaki yeni fabrikaya taşınma süreci sebebiyle %2,9 seviyelerine düşmüştür. Ancak 2023 yılına gelindiğinde yeni fabrikada kurulan yeni üretim hattının sayesinde gerçekleştirilen daha verimli üretimle beraber %8,5 oranına yükselen FAVÖK marjının, 2021 yılında gerçekleşen FAVÖK marjına göre düşük kalmasında 6 Şubat tarihinde Kahramanmaraş merkezli meydana gelen deprem etkili olmuştur. Deprem süresinde Çokyaşar Tel üretimine 20 gün ara vermek durumunda kalmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ise 2024 yılının son çeyreğinde açılması hedeflenen yeni hattın da etkisiyle FAVÖK marjının %10 seviyelerinin üzerinde seyretmesi beklenmektedir.

Tablo 47: Çokyaşar Tel - FAVÖK Tablosu

FAVÖK (mn USD)	2021*	2022*	2023*	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar	43,8	48,7	38,5	46,9	78,9	81,7	84,6	87,6
değişim (%)		10,98%	-20,92%	21,83%	68,27%	3,60%	3,60%	3,48%
Brüt Kar	8,0	5,9	4,9	6,4	11,6	12,2	12,6	13,0
Brüt Kar Marjı (%)	18,3%	12,1%	12,8%	13,7%	14,7%	14,9%	14,8%	14,9%
FVÖK	3,6	1,0	2,3	3,4	7,0	7,5	7,7	8,1
FVÖK Marjı (%)	8,2%	2,0%	6,0%	7,2%	8,9%	9,2%	9,1%	9,2%
Amortisman	0,3	0,4	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3
FAVÖK**	4,0	1,4	3,3	4,5	8,2	8,8	9,1	9,4
FAVÖK Marjı (%)	9,0%	2,9%	8,5%	9,5%	10,4%	10,8%	10,7%	10,7%

* Tabloda sunulan geçmiş veriler TMS29 sonrası hazırlanan finansal tablolardan alınmış ve 31.12.2023 tarihli satın alma gücüne istinaden ABD doları karşılıkları 31.12.2023 kuru kullanılarak hesaplanmıştır.
**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

2- Net İşletme Sermayesi

Özyaşar Tel

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemleri için 2022 yılları ve 2023 yılındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak, stok ve ticari borç bakiyeleri 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayılarının ortalaması kullanılarak hesaplanmıştır. Ticari alacak, stok ve ticari borç günleri projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla 53, 75, 50 gün olarak öngörülmüştür.

Tablo 48: Özyaşar Tel - Net İşletme Sermayesi Tablosu

Net İşletme Sermayesi (mn USD)	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	22,3	14,3	13,1	16,8	18,6	20,8	21,2	21,4
Stoklar	33,5	17,2	12,2	20,0	22,0	24,6	25,0	25,3
Ticari Borçlar	27,5	10,3	6,6	13,4	14,7	16,4	16,8	16,9
İşletme Sermayesi	28,3	21,3	18,7	23,4	25,8	28,9	29,5	29,8
İşletme Sermayesi değişimi	-	**7,0**	**2,6**	**-4,7**	**-2,4**	**-3,1**	**-0,6**	**-0,3**

Çokyaşar Halat

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemleri için 2022 yılları ve 2023 yılındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak,

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası: 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-8500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

stok ve ticari borç bakiyeleri 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayılarının ortalaması kullanılarak hesaplanmıştır. Ticari alacak, stok ve ticari borç günleri projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla 76, 57, 37 gün olarak öngörülmüştür.

Tablo 49: Çokyaşar Halat- Net İşletme Sermayesi Tablosu

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

Çokyaşar Tel

İşletme sermayesi tahminleri, işletme sermayesine dahil edilen ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar kalemleri için 2022 yılları ve 2023 yılındaki gün sayıları, söz konusu bakiyelerin bilanço üzerindeki dönem başı ve dönem sonu tutarları dikkate alınarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak, stok ve ticari borç bakiyeleri 2022 ve 2023 yıllarındaki gün sayılarının ortalaması kullanılarak hesaplanmıştır. Ticari alacak, stok ve ticari borç günleri projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla 55, 41, 23 gün olarak öngörülmüştür.

Tablo 50: Çokyaşar Tel - Net İşletme Sermayesi Tablosu

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

3- Yatırım Harcamaları

Özyaşar Tel

Özyaşar Tel, 2022 yılının son çeyreğinde Silivri fabrikasında yer alan 5 hattın iki tanesini bakıma almıştır ve ilk hat 2023 yılının son çeyreğinde açılmıştır. İkinci hattın ise 2024'ün ikinci yarısında tamamlanması beklenmektedir. Gerçekleştirilmekte olan bakım çalışmalarına ek olarak 2 adet yüksek karbon makinesi yatırımları da bulunmaktadır, bu yatırım sayesinde verimlilikte ciddi bir artış ve maliyetlerde de iyileşme beklenmektedir. Yine 2024 yılının son çeyreğinde G4 üretim hattında bulunan çinko kazanında bakım çalışmaları gerçekleştirilmesi ve verimliliğin artması planlanmaktadır. Özyaşar Tel'in ürettiği ve katma değerli ürünler arasında yer alan panel çit için de 2024 yılı ikinci yarısında önemli bir dizi yatırım planlanmaktadır; panel çitlerin boyanma esnasında ortaya çıkan atık boya oranını düşürmek için yeni bir yatırım ve panel makinelerindeki verimlilik artışı sayesinde ortaya çıkan kapasite boşluğunun değerlendirilmesi için çubuk makinesi alımı planlanmaktadır. Aynı zamanda uzun menzilli ihracat yüklemelerini manuel sistemden otomatik sisteme çevirmek için de yatırımları bulunmaktadır.

Tablo 51: Özyaşar Tel - Yatırım Harcamaları Tablosu

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

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası: 355[illegible]
Mersis No: 0-3860-1045-[illegible]
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3860104535
www.qnbfi.com

Çokyaşar Halat

Çokyaşar Halat, Düzce'de yer alan fabrikasında Özyaşar Tel ve Çokyaşar Tel'den farklı olarak galvanizleme hattı bulundurmamaktadır ve tel çekme ile halat üretimi yapmaktadır. 2023 yılının son çeyreğinde gerçekleştirdikleri yeni makine yatırımı ile iki kademede çekilen yaylık tellerin bir kısmını tek kademede çekebilmeyi hedeflemektedirler. Bu yatırım sayesinde hem maliyet avantajı yakalaması hem de kapasitenin artması beklenmektedir. 2024 yılında ise fabrikada yer alan tel makinelerinde modernizasyon ve kapasite artışı çalışmaları tamamlandıktan sonra halat makinelerine yatırımlar başlayacaktır. Bu bağlamda 2024 ve sonrasında etkili olacak şekilde yeni ürün ve kapasite artışı sağlayacak makine alımları planlanmaktadır. Kapasite artışı yatırımları yapılırken halatlama makineleri yerine damar besleme makineleri tercih edilecektir ve bu sayede verimlilik artışı da kazanılacaktır. Aynı zamanda yine 2024 yılının ilk çeyreğinde Düzce fabrikasında tamamlanan fosfathane yatırımları da bulunmaktadır.

Tablo 52: Çokyaşar Halat - Yatırım Harcamaları Tablosu

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

Çokyaşar Tel

Çokyaşar Tel Adana'da 2002 yılından beri tek fabrika ile faaliyet göstermektedir. 2022 yılında ise ikinci fabrika yatırımını tamamlamış olup tek galvanizleme hattı ile burada da üretime başlamıştır. 2024 yılında ikinci fabrikanın arkasında yer alan ve atıl olan bölümün genişletilmesi ve fabrikaya dahil edilmesi planlanmaktadır. Çokyaşar Tel, bu genişletme ile şu anda sipraşi verilmiş ayda 4 bin ton tel çekme kapasiteli makine yatırımı ve çatıda yer alan GES yatırımını da büyütmeyi planlamaktadır.

Tablo 53: Çokyaşar Tel - Yatırım Harcamaları Tablosu

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

4- Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

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 değerleme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır. 2024 – 2028 projeksiyon dönemini kapsayan İNA Yöntemi'nde kullanılan risksiz getiri oranı için 19 Nisan 2024 tarihli CapitalIQ platformundan Türkiye Devleti 10 yıllık ABD Doları cinsi Eurobond tahvili getirisi dikkate alınmıştır.

Piyasa riski primi olarak genel yaklaşım korunarak risk primi %6 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Beta sistematik riski ölçmekte olup, pay getirilerinin borsa getirisi ile korelasyonunu göstermektedir. Kaldıraçsız beta hesaplanırken istatistiki verilerden yararlanılarak, söz konusu payın ve borsa getirisinin kovaryansları borsa getirisinin varyansına bölünür. Beta için emsal şirketlere de bakılmış olup, Şirket'in öngörülen borsa getirisi ile korelasyonunun doğru yansıtmadığı düşünülmüştür. Şirket'in payları henüz borsada işlem görmediği için beta hesaplaması yapılamamaktadır ve pay getirisi olarak borsa getirisi kabul edilmiştir. Şirket'in getirisinin borsa getirisine paralel olacağı varsayımı altında kaldıraçlı beta 1 olarak kabul edilmiştir.

QNB FİNANSYATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İstanbul
İstanbul Ticaret Odası: 358857
Mersis No: 0-3880-1045-2500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Kurumlar Vergisi olarak Şirket'in ihracat oranı dikkate alınarak, projeksiyon dönemi boyunca efektif vergi oranı %21 alınmıştır.

Sermaye Maliyeti = Risksiz Yatırım Getirisi + (Kaldıraçlı Beta) * (Piyasa Riski)

Sermaye Maliyeti yukarıdaki formül ile %13,53 olarak hesaplanmaktadır.

Hesaplamada Şirket'in Borçlanma Maliyeti olarak elde edilen risksiz getiri oranının üzerine %30 prim eklenerek %9,79 hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Maliyeti * (1 – Vergi Oranı)

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti yukarıdaki formül ile hesaplanarak %7,7 bulunmuştur.

AOSM = Sermaye maliyeti * (1 – (Borç/(Borç+Özkaynak) + (Borçlanma maliyeti (Vergi sonrası)) * (Borç/(Borç+Özkaynak))

AOSM yukarıdaki formül kullanılarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca %10,6 olarak uygulanmıştır.

Tablo 54: AOSM Hesaplaması

AOSM	**%10,6**
Beta	1,00
Risksiz Getiri Oranı	%7,53
Risk Primi	%6,0
Sermaye Maliyeti	%13,53
Borçlanma Maliyeti	%9,79
Vergi Oranı	%21
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%50
Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar)	%50

İNA Sonucunda Bulunan Değerler

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, mevcut enflasyon seviyeleri, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ile Şirket'in büyüme beklentileri de dikkate alınarak %1,0 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde nakit akımları hesaplanırken, Şirket'in bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel'in FAVÖK, vergi, işletme sermayesi değişimi ve yatırım harcamaları kalemlerindeki %51'lik payı dikkate alınmıştır. İNA analizinde 31 Aralık 2023 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. Net borç hesaplanırken de benzer şekilde Çokyaşar Tel'in %51 oranında borcu dikkate alınmıştır. 7456 sayılı kanuna göre Şirket'in ihracat gelirleri üzerinde 5 puanlık vergi indirimi uygulanmaktadır. 2024 ve sonrası için Şirket'in geçmiş yıllardaki ortalama ihracat oranı %71 bulunmuş ve vergi indirimi bu oran üzerinden hesaplanmıştır, kalan %29'luk kısım ise %25 kurumlar vergisi oranı üzerinden hesaplanmıştır. Aynı zamanda Şirket'in bağlı ortaklığı olan Çokyaşar Tel'in %51 sahibi olması sebebiyle Çokyaşar Tel'in vergi etkisi de %51 oranında hesaplanmıştır. Çokyaşar Tel'in Adana bölgesinde gerçekleştirmiş olduğu yeni fabrika yatırımı sebebiyle 31.12.2023 dönemi itibarıyla 17.941.766 TL kurumlar vergisi indirim teşviği bulunmaktadır, yapılan vergi hesaplamalarına göre fabrika yatırımından doğan teşviğe istinaden Çokyaşar Tel'in 2025 yılından itibaren kurumlar vergisi ödemeye başlayacağı hesaplanmıştır. İNA analizinin indirgeme tarihi olarak gerçekleşen verilerin bitiş tarihi olan 31.12.2023 dikkate alınmıştır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli-İstanbul
İstanbul Ticaret Odası: 358
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 55: İNA Değerleme Tablosu

mn USD	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar (Konsolide)	203,20	252,48	272,35	279,78	286,04
değişim (%)		24,25%	7,87%	2,73%	2,24%
Brüt Kar (Konsolide)	35,11	44,00	47,83	49,08	50,09
Brüt Kar Marjı (%)	17,3%	17,4%	17,6%	17,5%	17,5%
FVÖK (Konsolide)	18,78	25,19	27,92	28,68	29,27
FVÖK Marjı (%)	9,2%	10,0%	10,3%	10,3%	10,2%
Amortisman	3,39	3,64	3,90	4,01	4,13
FAVÖK (Konsolide)	22,17	28,83	31,81	32,69	33,40
FAVÖK Marjı (%)	10,9%	11,4%	11,7%	11,7%	11,7%
Düzeltilmiş FAVÖK*	19,99	24,81	27,50	28,25	28,80
Vergi*	-3,30	-4,66	-5,20	-5,33	-5,43
Yatırım*	-1,72	-1,93	-2,00	-1,04	-1,06
İşletme Sermayesi Değişimi*	-7,44	-6,84	-3,76	-1,27	-1,05
Serbest Nakit Akımları	7,53	11,37	16,54	20,61	21,26
AOSM	10,5%	10,6%	10,5%	10,5%	10,6%
İskonto Faktörü	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
İndirgenmiş Nakit Akımları	*7,16*	*9,78*	*12,86*	*14,48*	*13,51*

Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	58
Uç Büyüme Oranı	%1,00
Uç Değer	142
Firma Değeri	200
Net Borç (-)	41
Piyasa Değeri	159

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

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 200 milyon ABD Doları ve Piyasa Değeri 159 milyon ABD Doları'dır. Çalışmanın uç büyüme oranı ve AOSM (-0,5%;+0,5%) duyarlılık analizi aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 56: Duyarlılık Analizi

mn USD		AOSM Duyarlılık		
		10,10%	**10,60%**	**11,10%**
Devam Eden	**0,50%**	161,5	150,8	143,0
Değer	**1,00%**	170,2	**158,5**	150,1
Duyarlılık	**1,50%**	179,9	167,1	157,8

B) Çarpan Analiz Yöntemi

Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler ayrı ayrı hesaplanmıştır. Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanı aynı ağırlıklandırma ile nihai piyasa değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. FAVÖK çarpanı Şirket'in operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken 20,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpan değerleri için "CapitalIQ" platformu kullanılmış olup, 19.04.2024 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:216 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358607
Mersis No:0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Şirket'in Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 31.12.2023 tarihi itibarıyla gerçekeleşen FAVÖK'ü 11.724.650 USD'dir. Bu tutar, TMS 29 gereğince ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarih ve 2023/81 numaralı bülteninde yer alan Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına İlişkin Duyuru'su kapsamında 31.12.2023 yıl sonu mali tabloları itibarıyla uygulamaya giren enflasyon muhasebesine tabiidir.

Yurt içi Benzer Şirketler

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurt içi benzer şirketlerin 19.04.2024 tarihli firma değerlerinin, 31.12.2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Çarpan değerlemesi için örneklem oluşturulurken BIST Metal Endeksinde yer alan ve yıl sonu finansal tablolarını açıklamış şirketler dahil edilmiştir. Değerleme çalışmasında Özyaşar Tel'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla hesaplanan FAVÖK verisi kullanılmıştır. Özyaşar Tel ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıda özetlenmiştir:

Tablo 57: BIST Metal Endeksi Seçili Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Firma Değeri (mn ABD Doları)	FAVÖK (mn ABD Doları)	FD/FAVÖK
Kocaer Celik Sanayi ve Ticaret Anonim Sirketi	1.266	76	16,7x
Bms Birlesik Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	91	5	19,3x
Eregli Demir ve Çelik Fabrikalari T.A.S.	6.033	657	9,2x
Iskenderun Demir ve Çelik A.S.	3.500	268	13,1x
Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.	2.823	275	10,3x
Erciyas Çelik Boru Sanayi A.S.	485	24	20,5x
Çemtas Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.S.	134	26	5,1x
Döktas Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.S.	527	58	9,1x
Panelsan Cati Cephe Sistemleri Sanayi Ve Ticaret A.S.	186	17	10,6x
Mega Metal Sanayi ve Ticaret A.S.	385	36	10,7x
Medyan			**10,6x**

Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı 10,6x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 83 milyon ABD Doları olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 58: Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

ABD Doları	Değer
FAVÖK	11.724.650
Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	10,6x
Hesaplanan Firma Değeri	124.642.053
Net Finansal Borç (-)	41.436.476
Hesaplanan Piyasa Değeri	**83.205.577**

Yurt dışı Benzer Şirketler

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD/FAVÖK çarpanları, yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin 19.04.2024 tarihli firma değerlerinin, 31.12.2023 tarihinde sona eren dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 31.12.2023 tarihli hesaplanan FAVÖK verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurt dışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli / İST.
İstanbul Ticaret Odası: 350[illegible]
Mersis No: 0-3880-1049-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Tablo 59: Yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket	Firma Değeri (mn ABD Doları)	FAVÖK (mn ABD Doları)	FD/FAVÖK
NV Bekaert SA	2.945	585	5,0x
ArcelorMittal S.A.	25.927	5.579	~~4,6x~~
Tata Steel Limited	33.729	2.420	13,9x
JSW Steel Limited	33.920	3.884	8,7x
Golik Holdings Limited	127	31	~~4,1x~~
Hankuk Steel Wire Co., Ltd.	133	8	16,4x
Hubei Fuxing Science and Technology Co.,Ltd	1.458	158	9,2x
Citic Pacific Special Steel Group Co., Ltd	15.892	1.626	9,8x
SeAH Besteel Holdings Corporation	1.223	233	5,3x
China Steel Corporation	20.241	1.119	18,1x
Song Ho Industrial Co., Ltd.	57	4	13,5x
United Wire Factories Company	239	9	~~25,6x~~
DaeChang Steel Co., Ltd.	79	7	12,1x
Kobe Steel, Ltd.	9.392	2.049	~~4,6x~~
Tycoons Group Enterprise Co.,Ltd.	234	23	10,2x
Medyan			**10,2x**

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 10,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 78 milyon ABD Doları olarak bulunmuştur.

Tablo 60: Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

ABD Doları	Değer
FAVÖK	11.724.650
Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	10,2x
Hesaplanan Firma Değeri	119.245.590
Net Finansal Borç (-)	41.436.476
Hesaplanan Piyasa Değeri	**77.809.114**

7. Sonuç

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli ve bulunduğu coğrafya açısından birebir halka açık emsal şirket bulunmamaktadır. Şirket'in coğrafi açıdan yurt dışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı konumda bulunduğu, iş modeli bakımından yurt içi demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla katma değerli ve ihracat ağırlıklı üretim yapabildiği düşünülmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinden daha yüksek bulunmaktadır.

Yurt İçi Çarpan Değeri ile Yurt Dışı Çarpan Değerine eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan değerlemesi sonucunda Şirket'in piyasa değeri 81 milyon ABD Doları olarak bulunmuştur.

Tablo 61: Çarpan Değerlemesi ile Bulunan Değer

Çarpan Değerlemesi Özeti (ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Yurt İçi Çarpan Değeri	83.205.577	%50	41.602.789
Yurt Dışı Çarpan Değeri	77.809.114	%50	38.904.557
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			**80.507.346**

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İST.
İstanbul Ticaret Odası: 35[illegible]
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

Değerleme yapılırken İNA yöntemi ile bulunan değere %30 ve Çarpan Değeri'ne %70 ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Özyaşar Tel'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 62: İNA ve Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer

Değerleme Özeti (ABD Doları)	**Piyasa Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri**
Çarpan Değeri	80.507.346	%70	56.355.142
İNA	158.516.765	%30	47.555.029
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			**103.910.171**

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri 103,9 milyon ABD Doları tutarı, 3.372 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 tarihli bilançosunda 58 milyon TL değerinde Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri de piyasa değerine eklendikten sonra elde edilen piyasa değeri 3.431 milyon TL ve birim pay değeri 40,36 TL hesaplanmaktadır. Hesaplanan piyasa değerine %30,62 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 2.380 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 28,00 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 63: Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – ABD Doları	103.910.171
19.04.2024 TCMB ABD Doları / Türk Lirası Alış Kuru	32,46
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	3.372.415.002
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller – 31.12.2023 – TL	58.165.001
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Dahil Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	3.430.580.003
Ödenmiş Sermaye	85.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat - TL	40,36
Halka Arz İskontosu (%)	%30,62
Halka Arz Fiyatı - TL	**28,00**

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli/İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358637
Mersis No:0-3880-1045-3600018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

8. EK-1: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8.km No:156
06530 Ankara

19 Nisan 2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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,

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7 34394 Şişli - İSTANBUL
İstanbul Ticaret Odası: 358657
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İpek Hekimoğlugil Okçular
Genel Müdür Yardımcısı

Kadir Alper Urgancı
Grup Yöneticisi