# Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

## BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

**Nisan 2022**

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("BMS Tel" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

| Halka Arz Bilgileri | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Halka Arz Özeti | Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL) | 30.000.000 | Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL) | 10.875.000 |
| | Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL) | 36.525.000 | Halka Açılacak Oran (%) | 29,8% |
| | Sermaye Arttırımı (TL) | 6.525.000 | Halka Arz Satış Fiyatı (TL) | 17,50 |
| | Mevcut Pay Satışı (TL) | 4.350.000 | Satış Yöntemi | Sabit Fiyat ile Talep Toplama |

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

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

### Ortaklık Yapısı

| Pay Sahibi | | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Grubu | Tutarı (TL) | Oranı (%) | Tutarı (TL) | Oranı (%) |
| Ahmet Rauf Mollaoğlu | A | 2.000.000 | 6,67% | 2.000.000 | 5,48% |
| | B | 8.000.000 | 26,67% | 6.550.000 | 17,93% |
| Mustafa Zontur | A | 2.000.000 | 6,67% | 2.000.000 | 5,48% |
| | B | 8.000.000 | 26,67% | 6.550.000 | 17,93% |
| Ali Zontur | A | 2.000.000 | 6,67% | 2.000.000 | 5,48% |
| | B | 8.000.000 | 26,67% | 6.550.000 | 17,93% |
| **Halka Açık** | B | - | - | 10.875.000 | 29,77% |
| **TOPLAM** | | **30.000.000** | **100,00%** | **36.525.000** | **100,00%** |

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in 150.000.000,00 TL olan kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 30.000.000.00 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlanarak tamamı nakden olmak üzere 6.525.000,00 TL tutarında artırılarak 36.525.000,00 TL'ye çıkartılacaktır. İhraç edilecek 6.525.000,00 TL nominal değerli pay karşılığı elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan kısmının;

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

kullanılacaktır.

Şirket ortakları, toplam 4 350.000,00 TL nominal değerli paylarını halka arz edecek olup, bu satıştan Sirket'e herhangi bir fon girişi olmayacaktır. İhraççının halka arzdan sermaye arttırımı kapsamında toplam brüt 114.187.500 TL nakit girişi elde edeceği beklenmektedir. (net: 105.268.650 TL)

## 3.Özet Finansallar

| Gelir Tablosu (TL) | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| Hasılat | 253.064.438 | 280.636.883 | 555.273.247 |
| Satışların Maliyeti | (226.399.165) | (237.971.106) | (420.214.465) |
| Brüt Kar | 26.665.273 | 42.665.777 | 135.058.782 |
| Esas Faaliyet Karı | 7.724.985 | 32.113.620 | 93.017.966 |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı | 11.368.873 | 37.042.649 | 81.877.952 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı | (15.053.328) | 3.677.386 | 61.648.671 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri | 3.262.165 | (737.682) | (10.638.672) |
| Dönem Karı | (11.791.163) | 2.939.704 | 51.009.999 |
| Pay Başına Kazanç | (34,78) | 8,67 | 42,51 |

| Borçluluk Durumu (TL) | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|
| Net Finansal Borç | 206.511.926 | 212.109.252 | 234.876.449 |
| Toplam Özkaynaklar | 31.581.085 | 42.157.874 | 189.986.830 |
| Toplam Varlıklar | 263.216.848 | 305.157.219 | 604.434.233 |
| FAVÖK | 14.012.014 | 40.103.114 | 103.985.375 |
| **Net Borç/Özkaynak Oranı** | **6,54** | **5,03** | **1,24** |
| **Net Borç/Toplam Varlıklar Oranı** | **0,78** | **0,70** | **0,39** |
| **Net Borç /FAVÖK oranı** | **14,74** | **5,29** | **2,26** |

## 4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları
- Piyasa Çarpanları Analizi (İD/FAVÖK)

### AOSM

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

### İNA

| USD | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 65.337.602 | 65.705.450 | 66.287.768 | 65.634.437 | 64.905.673 | 64.109.588 | 63.253.717 |
| **Yıllık Büyüme (%)** | | **0,6%** | **0,9%** | **-1,0%** | **-1,1%** | **-1,2%** | **-1,3%** |
| FVÖK | 11.221.543 | 10.569.075 | 10.931.308 | 10.442.071 | 9.793.227 | 9.477.476 | 9.310.999 |
| **FVÖK Marjı** | **17,2%** | **16,1%** | **16,5%** | **15,9%** | **15,1%** | **14,8%** | **14,7%** |
| Vergi Oranı | 23,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 20,00% |
| Net Faaliyet Karı Eksi Düzeltilmiş | 8.640.588 | 8.455.260 | 8.745.047 | 8.353.656 | 7.834.582 | 7.581.981 | 7.448.799 |
| Vergi Amortisman | 1.252.969 | 1.553.801 | 1.575.916 | 1.569.265 | 1.640.686 | 1.189.205 | 553.382 |
| Yatırım Harcamaları | (2.594.942) | (2.594.942) | (500.000) | (500.000) | (500.000) | (500.000) | (500.000) |
| NİS Değişimi | (9.692.229) | (187.804) | (150.581) | 188.320 | 209.082 | 276.723 | 314.306 |
| **Serbest Nakit Akımı (SNA)** | **2.393.613** | **7.226.315** | **9.670.382** | **9.611.241** | **9.184.349** | **8.347.910** | **7.816.487** |
| İndirgeme Oranı (AOSM) | 10,9% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| **İndirgenmiş SNA Değerleri** | **(2.159.256)** | **5.871.702** | **7.077.627** | **6.336.077** | **5.453.638** | **4.571.880** | **3.765.680** |

| | |
|---|---|
| Projeksiyon Dönemi Değeri | 30.917.349 |
| Nihai Değer | 37.955.685 |
| **İNA Şirket Değeri** | **68.873.034** |

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

| | |
|---|---|
| **İNA Şirket Değeri** | **68.873.034** |
| Net Finansal Borç Tutarı | 18.098.744 |
| **İNA Özsermaye Değeri** | **50.774.290** |

## Piyasa Çarpanları Analizi

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

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

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Hem İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi hem de Çarpan Analizi yöntemi nihai Şirket değeri bulunurken eşit ağırlıklandırılmıştır.

| Değerleme Özeti | Ağırlık | İskonto Öncesi Piyasa Değeri |
|---|---|---|
| Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD) | 25% | 47.206.266 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK Çarpanı (USD) | 25% | 51.924.547 |
| İNA Analizi (USD) | 50% | 50.774.290 |
| **Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (USD)** | | **50.169.848** |
| Pay Adedi | | 30.000.000 |
| Pay Başına Fiyat (USD) | | 1,67 |
| 29.03.2022 TCMB Dolar Kuru | | 14,78 |
| Pay Başına Fiyat (TL) | | 24,72 |
| Halka Arz İskontosu | | 29.2% |
| **İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)** | | **17,50** |

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

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda BMS Tel hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- BMS Tel için yapılan değerleme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne eşit ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan İNA yönteminde USD bazlı risksiz getiri oranı tüm yıllar için %8,46 olarak kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizinin TL yerine USD üzerinden yapıldığı görülmektedir. USD/TL kurlarında yaşanacak volatilitenin değerleme üzerinde etki edebileceği görülmektedir. Aynı şekilde hammadde fiyatlarında yaşanabilecek volatilite de değerleme üzerinde etki oluşturabilecektir.

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %29,2 iskonto oranı uygulanarak sırasıyla 17,50 TL pay başına fiyat hesaplanmış olup, uygulanan iskonto oranının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında uygun olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerleme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.