

# **FORMET ÇELİK KAPI SANAYİ ve TİCARET A.Ş.**



**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlardaki Gerçekleşmeler**

**31/12/2018 tarihli, Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolara göre Hazırlanmıştır.**

**04 Mart 2019**

## **1. Rapor Konusu**

Bu rapor, Formet Çelik Kapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.' nin paylarının Borsa' da işlem görmeye başlamasından sonra, kamuya açıklanmış bulunan ve bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018 tarihli finansal tablolar kullanılarak, Sermaye Piyasası Kurulu' nun VII.128-1 sayılı Pay Tebliği' nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca, “halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğini, gerçekleşmemişse nedenlerini belirtmek” amacıyla hazırlanmıştır. Şirketimiz Yönetim Kurulu tarafından 04.03.2019 tarih ve 2019/04 sayılı karar olarak onaylanmıştır.

## **2. Gerekçe ve Açıklamalar**

Sermaye Piyasası Kurulu' nun VII.128-1 sayılı Pay Tebliği' nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, “... payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca, finansal tabloların kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğini, gerçekleşmediyse eğer nedenleri hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlanması ve söz konusu raporun, ortaklığın internet sitesinde ve KAP' ta yayınlanması ...” zorunludur.

Şirketimizin halka arzı 14-15 Mayıs 2018 tarihlerinde gerçekleşmiş, hisse senetlerimiz 22.05.2018 tarihinde Borsa İstanbul' da işlem görmeye başlamıştır. Şirketimizin halka arzına aracılık eden Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Metro Yatırım) tarafından KAP' da yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirketimizin değeri ve halka arz fiyatı, “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)” yöntemleri kullanılarak tespit edilmiştir.

## **3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler**

Formet için yapılan değerlendirme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı” ile “Gelir Yaklaşımı” yöntemleri kullanılmış olup Şirket için hesaplanan nihai sonuçta her iki yöntem neticesinde elde edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının ve maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

### 3.1. “Pazar Yaklaşımı” (Piyasa Çarpanları) Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında;

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Firma Değeri / Satışlar” (FD/Satışlar)
- 3) “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- 4) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)

Oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında PD/DD ve FD/Satışlar için 10’un, F/K ve FD/FAVÖK için 40’in üzeri ve negatif sonuç veren rasyolar aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamalara dâhil edilmemiştir.

Formet’in iki temel faaliyet konusu bulunmaktadır. Bunlar; çelik kapı ve ahşap iç mekan kapıları ile dayanıklı tüketim malları üretimi, pazarlaması ve satışlarıdır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda (i) BİST-Ana Pazar ve (ii) BİST-İnşaat Malzemeleri sektörlerinde yer alan halka açık ortaklıkların 25.04.2018 tarihi itibarıyla hesaplanan oranları kullanılmıştır.

Ortalama hesaplanırken sektör ve pazarlar eşit ağırlıklandırılmıştır. Fd/Satışlar çarpanı ile ulaşılan değerler arasında yaklaşık 20 kat fark olması nedeniyle bu çarpanın verdiği sonuçlar değerlendirme açısından aşırı uç kabul edilmiş ve ortalamaya dahil edilmemiştir.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle Formet için **91.175.193 TL’lik** piyasa değerine ve **8,30 TL** birim pay değerine ulaşılmıştır.

### 3.2. “Gelir Yaklaşımı” (İndirgenmiş Nakit Akımı) Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bu yöntemde göre, indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü tahmini gerçeğe uygun değeri **102.720.115 TL** piyasa değerine ve **9,35 TL** birim pay değerine tekabül etmektedir.

Formet’in şirket değeri tespit edilirken Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri %50 - %50 olmak üzere eşit oranda ağırlıklandırılmıştır. Bu doğrultuda Formet’ in piyasa değeri 96.947.654 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket’in mevcut çıkarılmış sermayesinin 10.982.000 TL olduğundan hareketle birim pay değeri de 8,83 TL olarak bulunmuştur. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %17 oranında halka arz iskontosu uygulanarak **7,33 TL** olarak belirlenmiştir.

#### 4. Varsayımlar ve Değerlendirmeler

Metro Yatırım tarafından, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yönteminde kullanılan 31.12.2018 dönemi için tahmini değerleri ve 31.12.2018 tarihli gerçekleştirmeler şöyledir:

<b>FORMET ÇELİK KAPI SAN. VE TİC. A.Ş.</b>	<b>2018 (T) TL</b>	<b>31.12.2018 (G) TL</b>	<b>Gerçekleşme Oranı</b>
Hasılat	98,397,712	102,735,131	104.41%
Satışların Maliyeti	-66,631,799	-71,991,680	108.04%
Brüt Kar	31,765,913	30,743,451	96.78%
Faaliyet Gideri	11,933,889	11,276,285	94.49%
Esas Faaliyet Karı	19,832,023	19,467,166	98.16%
*(T) tahmin, (G) gerçekleşen			

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2018 sonu satış hasılatı 98.397.712 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2018 itibariyle yıllık satış rakamı 102.735.131 TL olarak gerçekleşmiştir. Yıl sonu itibariyle Şirket, satış hedeflerini tutturmuş hatta hedefin üzerinde (% 104,4) satış gerçekleştirmiştir. Şirketin 2018 yılı toplam satışları, varsayım setinde öngörülen rakamın % 4,4 üzerindedir. 2017 yıl sonu verileri ile kıyaslandığında satış büyümesi % 25 seviyesindedir.

Değerlemede 2018 yılında brüt kar marjının %32,28 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2018 yılı sonunda brüt kar marjı oranı (Brüt Kar/Satışlar), bir miktar düşüşle %30 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılmamasından kaynaklanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasında faaliyet giderlerinin satışa oranının son 2 yılın ortalaması seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2018 yılı için bu oran % 12,13 olarak tahmin edilmiştir. 2018 yılı sonunda gerçekleşen faaliyet giderinin (11.276.285 TL), satışlara (102.735.131 TL) oranı % 11 olmuş ve tahmini değerlerin bir miktar altında gerçekleşerek şirket karlılığına olumlu katkı yapmıştır.

Değerlemede 2018 yılında esas faaliyet kar marjının %20,15 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2018 yılı sonu itibariyle esas faaliyet kar marjı oranı (Esas Faaliyet Karı/Satışlar) % 18,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu duruma brüt kar marjındaki daralma neden olmuştur.

#### 5. Sonuç

Şirketin halka arzı 14-15 Mayıs tarihlerinde gerçekleşmiştir. Halka arz sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde aşırı hareketler yaşanmış, döviz kurlarında yüksek oranlı artışlar ortaya çıkmış, diğer yandan, kredi faiz oranları yükselmiştir. Bu durum, üretim maliyetlerini artırırken, artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılması mümkün olmamıştır. Aynı dönemde inşaat sektöründe yaşanan yavaşlama, fiyat artışlarını zorlaştıran bir başka faktör olmuştur. Nitekim, ülkemizdeki

enflasyon verileri incelendiğinde de, üretici fiyatlarındaki artışın, tüketici fiyatlarına yansıtılmadığı gözlenmektedir. Ancak tüm bu olumsuz faktörlere rağmen, Şirket, özellikle satış hedeflerini tutturmakta başarılı olmuş hatta hedefin üzerinde satış gerçekleştirilmiştir.

Kar marjlarını olumsuz etkileyen yaptığımız tespitler ile birlikte, “Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlar” karşılaştırıldığında, önemli bir sapma olmadığı anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, 2018 yıl sonu verileri kullanılarak yapılan incelemede, 2018 yıl sonu tahminlerinin de “Fiyat Tespit Raporu” ndaki varsayımlar ile benzer nitelikte olduğu, yatırım kuruluşu tarafından hazırlanan bu raporun, mali durumumuzu doğru bir şekilde yansıttığı Yönetim Kurulumuz tarafından onaylanmıştır.

Kullanılan yöntemlere göre yapılan değerlemeler o tarih itibariyle gerçekleşmiş verilere göre hesaplandığından farklı değerlendirme yöntemlerin uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.