

FORMET ÇELİK KAPI SANAYİ ve TİCARET A.Ş.



Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlardaki Gerçekleşmeler

30/06/2018 tarihli, Bağımsız Sınırlı Denetimden Geçmiş Finansal Tablolara göre Hazırlanmıştır.

08 Ağustos 2018

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 sınırlı denetimden geçmiş 30.06.2018 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 08.08.2018 tarih ve 2018/25 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 yöntemle 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 30.06.2018 tarihli gerçekleştirmeler şöyledir:

| FORMET ÇELİK KAPI SAN. VE TİC. A.Ş. | 2018 (T) | 30.06.2018 (G) | Gerçekleşme Oranı |
|--|-----------------|-----------------------|--------------------------|
| Hasılat | 98.397.712 TL | 49.306.080 TL | % 50,10 |
| Satışların Maliyeti | -66.631.799 TL | -34.304.418 TL | % 51,48 |
| Brüt Kar | 31.765.913 TL | 15.001.662 TL | %47,22 |
| Faaliyet Gideri | 11.933.889 TL | 6.346.884 TL | %53,18 |
| Esas Faaliyet Karı | 19.832.023 TL | 8.654.778 TL | %43,64 |
| *(T) tahmini, (G) gerçekleşen | | | |

Şirket' in 31.12.2017 ve 30.06.2017 tarihli gerçekleştirmeleri ise şöyledir:

| FORMET ÇELİK KAPI SAN. VE TİC. A.Ş. | 31.12.2017 | 30.06.2017 | Gerçekleşme Oranı |
|--|-------------------|-------------------|------------------------------|
| Hasılat | 81.998.093 TL | 31.001.767 TL | % 37,80 |
| Satışların Maliyeti | -55.375.546 TL | -22.839.238 TL | % 41,24 |
| Brüt Kar | 26.622.547 TL | 8.162.529 TL | %30,66 |
| Faaliyet Gideri | 6.326.542 TL | 6.635.588 TL | %104,88 |
| Esas Faaliyet Karı | 20.296.005 TL | 1.526.941 TL | %7,52 |

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasına göre 2018 sonu satış hasılatı 98.397.712 TL olarak tahmin edilmiştir. 30.06.2018 itibariyle gerçekleşen ilk altı aylık satış rakamı 49.306.080 TL olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk altı ayında Şirket, satış hedeflerini tutturmuş hatta hedefin üzerinde satış gerçekleştirmiştir. Geçen yılın aynı dönemine göre satış büyümesi % 59 seviyesindedir.

Değerlemede 2018 yılında brüt kar marjının %32,28 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2018 yılı 6 aylık brüt kar marjı oranı (Brüt Kar/Satışlar) %30,42 olarak gerçekleşmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı hesaplamasında faaliyet giderlerinin satışa oranının son 2 yılın ortalaması seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2018 yılı için bu oran % 12,13 seviyesindedir. 2018 ilk 6 ay gerçekleşen faaliyet giderinin (6.346.884 TL), satışlara (49.306.080 TL) oranı %12,87 olarak tahmini değerlere yakın gerçekleşmiştir.

Değerlemede 2018 yılında esas faaliyet kar marjının %20,15 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2018 yılı 6 aylık esas faaliyet kar marjı oranı (Esas Faaliyet Karı/Satışlar) %17,55 olarak gerçekleşmiştir.

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 de yavaşlama işaretlerinin gelmesi, fiyat artışlarını zorlaştıran bir başka faktör olmuştur. Nitekim, ülkemizdeki ilk 6 ay 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, 2018/6 dönemi 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 yöntemlerinin uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.