

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

#### BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Bilgileri

BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	
Borsa Kodu	BMSCH
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	31 Mayıs-1 Haziran 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	20.010.000 TL
Sermaye Artırımı	12.200.000 TL
Ortak Satışı	3.300.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	32.210.000 TL
Halka Açıklık Oranı	48,12%
Talep Toplama Fiyatı	4,87 TL
Halka Arz Büyüklüğü	75.485.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	97.448.700 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	156.862.700 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	9,79
FD/FAVÖK 2020	6,57
PD/DD 2020	1,60

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2020	15,75
FD/FAVÖK 2020	6,57
PD/DD 2020	1,31

## Özet Bilgi

- BMS Çelik Hasır, 17.08.2004 tarihinde 'Zontur Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi' unvanıyla kurulmuştur. Şirket, 22.09.2004 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında alınan karar ile unvan ve adres değişikliği yapmıştır. Şirket unvanı, "BMS Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak tescil edilmiş ve Şirket merkezi de Dört Yol'dan Manisa'ya nakledilmiştir.
- Şirket'in ana faaliyet konusu, çelik hasır, soğuk çekilmiş çubuk demir, yüksek karbonlu çelik tel, soğuk çekilmiş kangal, galvanizli tel, örgü teli, fens teli, etriye, çiroz ve hazır demir mamullerinin imalatı ve ticaretini gerçekleştirmektir.
- Manisa'da 9.000 m<sup>2</sup> kapalı 3.000 m<sup>2</sup> açık, Gebze'de 2500 m<sup>2</sup> kapalı, 250 m<sup>2</sup> idari ofis olmak üzere 14.750 m<sup>2</sup> alanda faaliyet gösteren ihraççı başta Türk standartları olmak üzere dünyada genel kabul edilen ASTM-Uluslararası Amerikan Test ve Materyalleri Topluluğu standartları, DIN-Alman Standartlar Enstitüsü ve BSLİngiliz Standartlar Enstitüsü standartlarında üretim yapmaktadır.
- Şirket'in Manisa tesisi tek vardiya çalışması halinde 59.192 ton, tam kapasitede ise toplamda yıllık 177.576 ton, Gebze tesisi tek vardiya çalışması halinde 16.890 ton, tam kapasitede ise toplamda yıllık 50.670 ton çelik hasır, düz çubuk ile nervürlü çelik çubuk üretim kapasitesine sahiptir.
- Şirketin, üretim faaliyetlerine ek olarak Manisa merkez adresinde ve İstanbul şube adresinde olmak üzere inşaat demiri alım ve satım departmanları bulunmaktadır. İnşaat demiri satışları alıcı firmalardan gelen talepler doğrultusunda imalatçı firmalardan tedarik edilerek depolanmaktadır. Gelen siparişler doğrultusunda da satışı yapılmaktadır.

## Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

- %30-50'ini işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması
- %20-35'lik kısmı mevcut kredi bakiyelerinin azaltılması
- %25-35'i devam eden İzmir Aliğa ALOSBI'de bulunan üretim tesisinin kapalı alan inşaatı ve çelik hasır üretim hattının finansmanında

## Ortaklık Yapısı

BMS Çelik Hasır Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Ahmet Rauf Mollaoğlu	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Ali Zontur	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Mustafa Zontur	A	650.000	3,25%	650.000	2,02%
	B	6.020.000	30,08%	4.920.000	15,27%
Halka Açık Kısım	B		0,00%	15.500.000	48,12%
<b>Toplam</b>		<b>20.010.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>32.210.000</b>	<b>100,0%</b>

## Mali Tablolar

<b>BMS Çelik Hasır Bilanço (TL)</b>			
<b>VARLIKLAR</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>45.824.070</b>	<b>41.472.801</b>	<b>70.950.765</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.907.668	15.563.928	17.258.658
Ticari Alacaklar	5.708.290	5.095.274	3.579.748
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>		885.154	48.402
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	5.708.290	4.210.120	3.531.346
Diğer Alacaklar	1.867.120	1.176.341	2.949.307
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>			139.199
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	1.867.120	1.176.341	2.810.108
Stoklar	8.947.698	9.658.888	20.423.296
Peşin Ödenmiş Giderler	10.029.535	5.909.046	24.707.243
Diğer Dönen Varlıklar	3.363.759	4.069.324	2.032.513
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>26.942.122</b>	<b>37.965.065</b>	<b>44.496.446</b>
Finansal Yatırımlar			1.250
<i>Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar</i>			1.250
Diğer Alacaklar	9.041	10.060	12.160
<i>İlişkili olmayan taraflardan alacaklar</i>	9.041	10.060	12.160
Maddi Duran Varlıklar	26.914.441	37.354.013	43.097.761
Kullanım Hakkı Varlıkları		164.626	1.355.351
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.640	36.366	29.924
Peşin Ödenmiş Giderler		400.000	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>72.766.192</b>	<b>79.437.866</b>	<b>115.447.211</b>

KAYNAKLAR	2018	2019	2020
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>26.533.868</b>	<b>26.480.106</b>	<b>39.898.768</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.011.229	5.033.707	17.368.704
<i>Banka Kredileri</i>	<i>11.011.229</i>	<i>5.033.707</i>	<i>17.368.704</i>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9.157.789	7.338.905	6.365.959
<i>Banka Kredileri</i>	<i>7.602.261</i>	<i>5.864.795</i>	<i>4.070.709</i>
<i>Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>1.555.528</i>	<i>1.415.230</i>	<i>2.026.386</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>		<i>58.880</i>	<i>268.864</i>
Ticari Borçlar	4.339.568	7.537.719	5.325.563
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>1.604.000</i>	<i>5.269.770</i>	<i>172.783</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>2.735.568</i>	<i>2.267.949</i>	<i>5.152.780</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	261.707	322.679	375.508
Diğer Borçlar	231.371	1.818.393	94.330
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>169.040</i>	<i>1.727.632</i>	<i>18.186</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	<i>62.331</i>	<i>90.761</i>	<i>76.144</i>
Ertelenmiş Gelirler	717.804	3.750.269	8.864.190
<i>İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler</i>		<i>559.691</i>	<i>1.028.306</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler</i>	<i>717.804</i>	<i>3.190.578</i>	<i>7.835.884</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.486		1.195.681
Kısa Vadeli Karşılıklar	809.914	678.434	308.833
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	<i>102.581</i>	<i>123.080</i>	<i>273.833</i>
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>707.333</i>	<i>555.354</i>	<i>35.000</i>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.236.052</b>	<b>6.046.546</b>	<b>14.815.741</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.619.636	3.232.515	11.220.846
<i>Banka Kredileri</i>	<i>4.853.711</i>		<i>7.648.130</i>
<i>Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	<i>3.765.925</i>	<i>3.103.390</i>	<i>2.462.787</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>		<i>129.125</i>	<i>1.109.929</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	640.701	685.158	838.950
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	<i>640.701</i>	<i>685.158</i>	<i>838.950</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	975.715	2.128.873	2.755.945
<b>Özkaynaklar</b>	<b>35.996.272</b>	<b>46.911.214</b>	<b>60.732.702</b>
Ödenmiş Sermaye	20.010.000	20.010.000	20.010.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	12.522.985	21.598.856	25.461.858
<i>Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	<i>-37.181</i>	<i>-81.076</i>	<i>-77.111</i>
<i>Tan.Fayda Planları Yen. Ölçüm Kaz. (Kayıpları)</i>	<i>-37.181</i>	<i>-81.076</i>	<i>-77.111</i>
<i>Maddi Duran Var. Yen. Değ. Artışları/Azalışları</i>	<i>12.560.166</i>	<i>21.679.932</i>	<i>25.538.969</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	357.609	577.945	698.847
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-2.309.096	2.885.342	4.603.511
Net Dönem Karı / Zararı	5.414.774	1.839.071	9.958.486
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>72.766.192</b>	<b>79.437.866</b>	<b>115.447.211</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

<b>BMS Çelik Hasır Gelir Tablosu</b>			
<b>TL</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Hasılat	258.857.860	283.172.932	291.475.175
Yıllık Değişim		9,4%	2,9%
Satışların Maliyeti	-242.183.819	-265.900.103	-261.834.150
Yıllık Değişim		9,8%	-1,5%
<b>BRÜT KAR/(ZARAR)</b>	<b>16.674.041</b>	<b>17.272.829</b>	<b>29.641.025</b>
Yıllık Değişim		3,6%	71,6%
Brüt Kar Marjı	6,4%	6,1%	10,2%
Genel Yönetim Giderleri	-2.830.274	-3.561.148	-4.207.956
Pazarlama Giderleri	-5.696.574	-8.303.266	-9.927.540
<b>FALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>8.147.193</b>	<b>5.408.415</b>	<b>15.505.529</b>
Yıllık Değişim		-33,6%	186,7%
Faaliyet Kar Marjı	3,1%	1,9%	5,3%
Amortisman	571.672	681.253	915.573
<b>FAVÖK1</b>	<b>8.718.865</b>	<b>6.089.668</b>	<b>16.421.102</b>
Yıllık Değişim		-30,2%	169,7%
FAVÖK1 Marjı	3,4%	2,2%	5,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.556.218	1.687.624	2.906.404
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.742.351	-873.825	-1.809.379
<b>ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)</b>	<b>8.961.060</b>	<b>6.222.214</b>	<b>16.602.554</b>
Yıllık Değişim		-30,6%	166,8%
<b>FAVÖK2</b>	<b>9.532.732</b>	<b>6.903.467</b>	<b>17.518.127</b>
Yıllık Değişim		-27,6%	153,8%
FAVÖK2 Marjı	3,7%	2,4%	6,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.886.586	1.459.784	664.630
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler		-195.621	-280.860
<b>FİNANSMAN GELİRİ/(GİD.) ÖNCESİ FAAL. KARI/(ZARARI)</b>	<b>11.847.646</b>	<b>7.486.377</b>	<b>16.986.324</b>
Finansman Gelirleri	7.685.110	1.850.239	1.231.568
Finansman Giderleri (-)	-12.509.719	-6.842.556	-5.242.860
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>7.023.037</b>	<b>2.494.060</b>	<b>12.975.032</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	-1.608.263	-654.989	-3.016.546
Dönem Vergi (Gideri)/Geliri	-1.579.847	-504.843	-2.819.247
Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	-28.416	-150.146	-197.299
<b>DÖNEM KARI/(ZARARI)</b>	<b>5.414.774</b>	<b>1.839.071</b>	<b>9.958.486</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## **Değerleme**

- InvestAZ, BMS Çelik Hasır'ın halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, sırasıyla %70 ve %30 oranlarında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. BMS Çelik Hasır özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

## **Piyasa Çarpanları Analizi**

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- InvestAZ tarafından BMS Çelik Hasır'ın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.

## **Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi**

- BMS Çelik Hasır'ın, yurt içi çarpan analizinde, faaliyet alanı benzer olduğuna kanaat getirilen ve BIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan şirketler arasından seçim yapılmıştır. XMANA endeksinden yapılan hisse seçimlerinde şirketlerin ürettikleri ürünlerin katma değerleri hesaba katılmış, ilgili emtialar üzerinde daha az işlem uygulanmış ürünler satan şirketler değerlendirilmedi. Çarpan değerleri uç değerlere ulaşmış şirketler çarpan analizinin dışında bırakılmıştır.
- BMS Çelik Hasır'la aynı sektörde yer alan şirketlerin fiyatları için 19.03.2021 tarihi baz alınmış olup hem rapor tarihi olan 06.04.2021, hem de halka arz tarihi göz önünde bulundurulduğunda aradaki sürede yurt içi piyasalarda yaşanan dalgalanmalar da dikkate alındığında değerlemenin daha güncel verilerle yapılması gerektiği kanaatindeyiz.

Yurt İçi Benzer Şirketler		FD/FAVÖK (son 12 ay)
AYES	Ayes Çelik Hasır	8,01
BRSAN	Borusun Mannesmann	18,16
BURCE	Burçelik	
CELHA	Çelik Halat	16,26
CEMAS	Çemaş Döküm	29,16
CEMTS	Çemtaş	29,16
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal	10,54
DMSAS	Demisaş Döküm	11,92
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	27,66
ERBOS	Erbosan	0,00
EREGL	Ereğli Demir Çelik	7,42
ISDMR	İskenderun Denir Çelik	9,61
IZMDC	İzmirDemir Çelik	15,20
KRDMA	Kardemir(A)	7,36
KRDMB	Kardemir(B)	
KRDMD	Kardemir (D)	
OZBAL	Özbal Çelik Boru	24,87
SARKY	Sarkuysan	13,73
YKSLN	Yükselen Çelik	24,90
TUCLK	Tuççelik	10,75
<b>Ortalama</b>		<b>15,57</b>
<b>Medyan</b>		<b>13,73</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt dışı çarpan analizinde, ülke ve borsa yapısı Türkiye'ye yakın olan ülkelerdeki şirketler ile bu şirketler içerisinde de BMS Çelik Hasır ile aynı faaliyet koluna yakın olduğunda kanaat getirilerek seçilen 17 şirketin 9'u analize dahil edilmemiştir. Kullanılan veriler 19.03.2021 tarihine ait olup hem rapor tarihi olan 06.04.2021, hem de halka arz tarihi göz önünde bulundurulduğunda değerlemenin daha güncel verilerle yapılması gerektiği kanaatindeyiz.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK (son 12 ay)	
RATNAMANI.NS	Ratnamani Metals&Tubes Ltd.	
5481.T	Sanyo Special Steel Co. Ltd.	
SCHN	Schnitzer Steel Industries, Inc.	
5423.JP	Tokyo Steel Manufacturing Co. Ltd.	4,73
2015.TW	Feng Hsin Steel Co. Ltd	8,65
TATASTEEL.IN	Tata Steel Limited	10,8
TXAR.BA	Temium Argentina SA	6,14
5486.JP	Hitachi Melals	
JNDALSAW.NS	Jindal Saw Ltd	
STLN.SW	Schmolz+Bickenbach AG	
581.HK	China Oriental Group Co	
004020.KS	Hyundai Steel	9,64
001230.KS	Dongkuk Steel	
BSL.AX	Bluescope Steel	9,26
VOE.AV	Voestalpine AG	8,49
BEKB.BB	NV Bekaert SA	6,05
BMM.GS	Brueder Mannesman AG	31,82
<b>Ortalama</b>		<b>10,62</b>
<b>Medyan</b>		<b>8,57</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı çarpan değerleri eşit ağırlıklandırılarak BMS Çelik Hasır için 177.630.265 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi	Çarpan	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık
Yurt İçi FD/FAVÖK	13,73	222.827.033	50%
Yurt Dışı FD/FAVÖK	8,57	132.433.497	50%
<b>Çarpan Değeri</b>		<b>177.630.265</b>	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.
- Satışlar:** Şirket'in hem mamul hem de ticari mal grubundan oluşan satışları için BMS Çelik Hasır yönetimi 2021-2030 projeksiyonlarında bulunmuştur. Her bir ürünün TL birim fiyatları IMF'nin yıllık enflasyon tahminleri doğrultusunda artırılmıştır. Hem mamul hem de ticari mal grubundan oluşan satış hasılatı, miktar ve birim satışlarının çarpılması ve yeni üretim hattı yatırımlarının devreye gireceği dönemler hesaplanarak 2021- 2030 yıllarına ait satış projeksiyonları yapılmıştır. Şirketin ürünlerdeki fire oranının %0,8 olduğu ve gelecek yıllarda da bu rakamın korunacağı varsayılmıştır.



- Şirketin ürün fiyatlarına yönelik sunduğu öngörülerini Dünya Bankası'nın 2021-2030 yılları arasındaki demir cevheri tahminlerine göre aşağı yönde iskontolanmıştır. Buna göre 2021 yılındaki fiyatlara göre gelecek dönemlerdeki düşme olasılığı yansıtılmıştır.
- **Satışların Maliyeti:** Maliyet içinde mamul ve ticari mal ayırımına gidilmiştir. Mamul mal maliyetleri için işçilik ve diğer olmak üzere 2 alt kırılım dikkate alınmıştır. Gelecek yıl maliyet değerleri 6 farklı üründeki ürün bazlı satış tonajlarındaki değişimler 10 yıl için tahmin edilerek, ürün segmenti bazında brüt kar marjı ortalamalarındaki oransal kısımlar ile hesaplanmıştır.
- **Faaliyet Giderleri:** Faaliyet giderleri satışların oranı %3,79 olacak şekilde tahmin yılları için hesaplamaya dahil edilmiştir.
- **İşletme Sermayesi:** Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2018-2020 yıllarından hareket edilmiştir. Son 3 yıl ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç süreleri projeksiyon dönemi boyunca kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- **Kurumlar Vergisi:** Projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmıştır.
- **Yatırım Harcamaları:** Şirketin gelecek yıllara dair yapmayı planladığı yatırımları tamamlandığı için gelecek senelere yansıtılmamıştır. Şirketin yeni bir yatırım gündemi oluşturması henüz netleşmediği için yatırım harcamalarına, makinelerin modernizasyon, bilgisayarlarının kart ve yazılım güncellemeleri satışlara oranla yansıtılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca yatırım harcamalarının satışlara oranının %0,10 olacağı varsayılmıştır.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
  - **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz getiri oranı 10 yıllık TL devlet tahvili faizi baz alınarak, 2020 yılı ortalaması olarak %14 baz alınmış olup tahvil faizlerinde son dönemde yaşanan yukarı yönlü hareket dikkate alındığında iyimser olduğu kanaatindeyiz.
  - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
  - **Beta:** Beta değeri şirketin hissesi henüz piyasada işlem görmediği ve bu sebeple hesaplanamayacağı için 1,00 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
  - **Özsermaye Maliyeti :** %19,50 olarak hesaplanmıştır.
  - **Borçlanma Maliyeti:** Şirketin vergi öncesi borçlanma maliyeti finansal borçların etkin faiz oranı % 19,50 olarak hesaplanmış olup, vergiden sonra bu oran %15,60 olmaktadır.
  - **Borç Oranı:** Şirket'in borç oranı olarak %30,27 kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır. Böylelikle AOSM %18,32 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılmıştır.
- Sonuçta İNA'dan şirket için, firma değerinden 17.696.851 TL net borç düşülerek 121.714.184 TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

## Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Şirket Değeri
İNA	70%	121.714.184
Çarpan Analizi	30%	177.630.265
<b>Ağırlıklandırılmış Değer</b>		<b>138.489.008</b>
Ödenmiş Sermaye		20.010.000
<b>Pay Başı Değer</b>		<b>6,92</b>
Halka Arz İskontosu		30%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>		<b>4,87</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %70, çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerine %30 ağırlık verilmiş ve %30 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 4,87 TL halka arz fiyatı tespit edilmiştir. Uygulanan %30'luk iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

## Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- BMS Çelik Hasır'ın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. BMS Çelik Hasır özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- InvestAZ tarafından BMS Çelik Hasır'ın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- BMS Çelik Hasır'ın yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde kullanılan şirketlerin fiyatları için 19.03.2021 tarihi baz alınmış olup hem rapor tarihi olan 06.04.2021 hem de halka arz tarihi göz önünde bulundurulduğunda aradaki sürede yurt içi piyasalarda yaşanan dalgalanmalar da dikkate alındığında değerlemenin daha güncel verilerle yapılması gerektiği kanaatindeyiz.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2030 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Risksiz getiri oranı 10 yıllık TL devlet tahvili faizi baz alınarak, 2020 yılı ortalaması olarak %14 baz alınmış olup tahvil faizlerinde son dönemde yaşanan yukarı yönlü hareket dikkate alındığında iyimser olduğu kanaatindeyiz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla %30 ve %70 ağırlık verilmiş olup tarafımızca makul bulunmaktadır.

- Uygulanan %30'luk iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak BMS Çelik Hasır'ın halka arz fiyatının tespit edilmesinde %30 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 4,87 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.