



# **YÜKSELEN ÇELİK ANONİM ŞİRKETİ**

**“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ**

**KASIM 2019**



---

# İÇİNDEKİLER

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| <b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b> | <b>3</b>  |
| <b>II. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>           | <b>4</b>  |
| <b>III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ</b>    | <b>5</b>  |
| <b>IV. FİNANSAL BİLGİLER</b>          | <b>12</b> |
| <b>V. SEKTÖREL GÖRÜNÜM</b>            | <b>14</b> |
| <b>VI. DEĞERLEME</b>                  | <b>17</b> |
| <b>VII. GÖRÜŞ ve SONUÇ</b>            | <b>23</b> |

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") lider aracı kurum olduğu Yükselen Çelik A.Ş. (kısaca "Yükselen Çelik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

|                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye              | ■ 30.500.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye             | ■ 43.310.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Halka Arz Miktarı ve Türü                     | ■ 12.810.000 TL nominal – Sermaye Artırımı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Halka Arz Şekli                               | ■ Sabit Fiyat İle Talep Toplama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Halka Arz Fiyatı                              | ■ 5,40 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Halka Arz Büyüklüğü                           | ■ 69.174.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Halka Arz Oranı                               | ■ %29,58                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Tarihi                              | ■ 07-08 Kasım 2019                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı | ■ 13-14 Kasım 2019 - Ana Pazar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Tahsisat Oranları                             | ■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %10<br>■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %40<br>■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %50                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Konsorsiyum Lideri                            | ■ Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca “Gedik Yatırım”)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Aracılık Yöntemi                              | ■ En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Taahhütler                                    | ■ Yükselen Çelik A.Ş. (kısaca “Şirket”), Yönetim Kurulu kararı doğrultusunda Şirket paylarının Borsa İstanbul A.Ş.’de (kısaca “BİAŞ”) işlem görmeye başlamasından itibaren, bir yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağını,<br>■ Mevcut ortaklar, BİAŞ’da işlem görece payların tekrar alınıp satılması hariç, Şirket’de sahip oldukları ortaklık paylarını, payların BİAŞ’da işlem görmeye başlamasından itibaren, bir yıl süreyle hiçbir şekilde BİAŞ’da satmayacaklarını ve BİAŞ dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini, taahhüt etmişlerdir. |
| Fiyat İstikrarı                               | ■ Payların BİAŞ’da işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanması planlanmaktadır. Bu işlem için Şirket’in halka arzdan elde edeceği brüt fon tutarının %15’i (yaklaşık 10,4 milyon TL) kullanılacaktır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Likidite Sağlayıcılık İşlemleri               | ■ Fiyat istikrarı sürecini takiben bir yıla kadar Gedik Yatırım tarafından Likidite Sağlayıcılığı faaliyetinde bulunulması planlanmaktadır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

## II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Yükselen Çelik A.Ş. (kısaca "Yükselen Çelik" veya "Şirket")'in kurucusu Yüksel Göktürk, 1968 yılında sektöre girmiş olup, 1976 yılında Göktürkler Kolektif Şirketi bünyesinde tam zamanlı olarak çalışmaya başlamıştır. 1976 yılında şahıs şirketi olan Yüksel Ticaret – Yüksel Göktürk isimli şirketini kurmuş ve daha sonra 1989 yılında söz konusu şirketin unvanını Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi olarak değiştirmiştir. 2013 yılında ise bu şirket, nevi değişikliğine gitmiş ve Yükselen Çelik A.Ş. unvanını almıştır.
- Şirket, ağırlıklı olarak vasıflı çelikler grubunda yer alan ve makina, otomotiv, kalıp, demir çelik, gemi, inşaat ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere tüm sanayi kollarında kullanılan 'kalıp çeliği' üretiminde faaliyet göstermektedir.
- Yükselen Çelik'in mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

| Yükselen Çelik Ortaklık Yapısı |                     |                |                     |                |
|--------------------------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| Halka Arz Öncesi               |                     |                | Halka Arz Sonrası   |                |
| Ortak Unvanı                   | Sermaye Tutarı (TL) | Sermaye Payı   | Sermaye Tutarı (TL) | Sermaye Payı   |
| Yüksel Göktürk                 | 14.335.000          | 47,00%         | 14.335.000          | 33,10%         |
| Barış Göktürk                  | 9.150.000           | 30,00%         | 9.150.000           | 21,13%         |
| Burak Göktürk                  | 6.100.000           | 20,00%         | 6.100.000           | 14,08%         |
| Ferhan Göktürk                 | 915.000             | 3,00%          | 915.000             | 2,11%          |
| Halka Açık                     | -                   | -              | 12.810.000          | 29,58%         |
| <b>Toplam</b>                  | <b>30.500.000</b>   | <b>100,00%</b> | <b>43.310.000</b>   | <b>100,00%</b> |

- Şirket'in yönetim hâkimiyetine sahip ortağı Yüksel Göktürk'tür. Yüksel Göktürk Şirket'te %29 oranında imtiyazlı A grubu ve %18 oranında da B grubu paya sahiptir.
- Şirket'in merkezi İstanbul Esenyurt'ta yer alırken, İzmir Çiğli ve İstanbul Ümraniye'de olmak üzere iki irtibat bürosu bulunmaktadır.
- Aşağıda Şirket'in tarihsel gelişimine dair bilgiler yer almaktadır.

| YÜKSELEN ÇELİK TARİHSEL GELİŞİM |                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1954</b>                     | Göktürk Ailesi İstanbul Perşembe Pazarı'nda Göktürkler Kolektif bünyesinde demir çelik ticaretine başlamıştır.                                                                  |
| <b>1976</b>                     | Yüksel Göktürk, 'Yüksel Ticaret - Yüksel Göktürk' isimli şahıs firmasını kurmuştur.                                                                                             |
| <b>1989</b>                     | Yüksel Ticaret, 1989 yılında Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi unvanını almış olup, yassı mamul olan ana faaliyet konusunu uzun mamul vasıflı çelik olarak değiştirmiştir. |
| <b>2001</b>                     | Esenyurt Kıraç'ta bulunan ve mülkiyeti Yüksel Göktürk'e ait olan 1.000 m <sup>2</sup> 'lik gayrimenkul çelik ve boru deposu olarak Şirket tarafından kiralanmıştır.             |

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>2005</b> | Yükselen Çelik, takım çeliği ve alaşımlı çelik gruplarında faaliyetlerini genişleterek, dış ticaret, kurumsallaşma ve toptan ticaret alanlarında daha aktif hale gelmiştir.                                                                                                                                                |
| <b>2009</b> | Esenyurt Kıraç'ta Yüksel Göktürk'e ait olan ve kendisinden kiralanılan 5.000 m <sup>2</sup> büyüklüğünde yeni merkez tesisine taşınmıştır. Yine aynı yıl 1932 yılından bu yana Ukrayna'da vasıflı çelik üretimi yapan DSS fabrikasıyla distribütörlük anlaşması imzalanmıştır.                                             |
| <b>2010</b> | Toolgo markasının patent sahibi olmuş ve Türkiye distribütörlüğünü üstlenmiştir.                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>2013</b> | -Alman çelik üreticisi Energietechnik'in Türkiye distribütörü olmuştur.<br>-Şirket bugünkü unvanını almıştır.                                                                                                                                                                                                              |
| <b>2014</b> | En yakın rakibi olan Ramateks Metal Sanayi Ticaret A.Ş. (kısaca "Ramateks Metal")'in aktiflerini Rus Mechel Grubu'ndan satın almıştır. Bu anlaşma sonucunda İstanbul Tuzla OSB'de yaklaşık 10 dönüm alana sahip olan fabrikanın mülkiyeti, fabrikada yer alan emtialar ve makinalarla birlikte Yükselen Çelik'e geçmiştir. |
| <b>2015</b> | Avrupa'nın değerli takım, paslanmaz ve alaşımlı ham çelik üreticisi Çekya menşeli Poldi fabrikasıyla distribütörlük anlaşması imzalanmıştır.                                                                                                                                                                               |
| <b>2016</b> | İstanbul Anadolu Yakası irtibat bürosu Dudullu, Ümraniye'de açılmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>2017</b> | Ege Bölgesi irtibat bürosu Çiğli, İzmir'de açılmıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                     |

- Yükselen Çelik, 2009 yılından bu yana Türkiye'nin en büyük takım çeliği tedarikçisidir. Ayrıca, rekabet içinde olduğu Ramateks Metal şirketini 2014 yılında bünyesine katarak, aynı zamanda Türkiye'nin en büyük "Vasıflı Çelik Servis Merkezi" unvanını elde etmiştir. Bu birleşme Şirket'in kârlılığının yükselmesinde ve sürdürülebilir şekilde artmasında önemli bir etken olmuştur.
- Günümüzde Doğu Avrupa ve Türkiye'nin takım çeliği, çelik lama ve dövme çelik alanındaki en büyük tedarikçisi olan Yükselen Çelik'in ürünleri Türkiye'nin yanı sıra Avrupa, Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerine ihraç edilmektedir.

Şirket Haziran 2019 tarihi itibarıyla 36 personel istihdam etmektedir.

### III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

- Şirket'in ana faaliyet konusu makina, otomotiv, kalıp, demir çelik, gemi, inşaat, savunma sanayi ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere imalat sanayi kollarında kullanılan karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız, takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, yurt içi alım ve satımını yapmak ve çelik servis merkezi hizmeti vermektir.
- Şirket ağırlıklı olarak, vasıflı çelikler grubunda yer alan kalıp çeliği üretimi gerçekleştirmektedir.
- Şirket, bahse konu ürünlerin direk ticaretini yapabildiği gibi, çelik servis merkezi (kesme, ebatlandırma, yüzey işleme vb. mekanik işlemler) hizmeti vererek işlenmiş ürün satışı da gerçekleştirmektedir.

- 
- Yükselen Çelik kendi üretiminin yanı sıra distribütörlüğünü yaptığı üreticilerin ürünlerinin de satışını gerçekleştirmektedir. Distribütörlük ürünleri Yükselen Çelik'in ürünleri arasında standart ürün mahiyetinde olup, Şirket'in çelik servis merkezinde işleminden geçmeden direkt satışa sunulmaktadır.

### III.1. Vasıflı Çelik Sektörü

- Demir elementi ile karbon alaşımının birleşimine çelik adı verilmektedir. Çelik ürünler kendi içinde dört alt gruba ayrılmaktadır. Bunlar;
  - İnşaat çelikleri (profil, köşebent, vb.)
  - Yassı çelikler
  - Paslanmaz çelikler
  - Vasıflı çelikler
- Ayrıca çelikler; şekil ve üretim metoduna göre yassı mamul, uzun hadde mamul ve uzun dövme mamul olarak üç farklı ana grupta sınıflandırılmaktadır.
- Yükselen Çelik, vasıflı çelik uzun mamul sektöründe faaliyet göstermektedir.
- Vasıflı çelik sektörü, demir çelik sektörünün alt sektörlerinden biridir. Diğer demir çelik ürünlerine kıyasla katma değeri daha yüksek ve kârlılığı daha fazla olan ürün gruplarından oluşmaktadır. Vasıflı çelik sektörü, bilinirliği az olan, yeni firmaların bulunmadığı ve uzun yıllar aynı oyuncuların yer aldığı butik ve niş bir sektördür. İlgili sektöre 1954 yılında dâhil olan ve Yükselen Çelik'in nüvesini oluşturan Göktürk Ailesi, halen aynı sektörde faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Vasıflı çelik, yüksek Krom (Cr), Nikel (Ni), Molibden (Mo), Vanadyum (V) veya benzeri metal cevherlerinin demir cevheri ile birleşmiş halidir. Vasıflı çelikler kendi içinde kimyasal yapısına göre karbon, alaşımlı ve takım olmak üzere üç ana gruba ayrılmaktadır. Bu çelik türlerinin ayrıca onlarca alt kırımları mevcut olup, yüzlerce de farklı kimyasal kompozisyon ve üretim şekli söz konusudur.
- Türkiye'de tüketilen vasıflı çelikler genel olarak "alaşımlı çelik" ve "takım çeliği" şeklinde adlandırılmaktadır.
  - Alaşımlı Çelik,
    - Büyük bölümü yerli firmalar tarafından üretilememekte ve ithal edilmekte olup, ancak bazı türleri çok sınırlı ölçü ve şekillerde Türkiye'de üretilmektedir.
    - Ağırlıklı olarak makina ve otomotiv sektörlerinde kullanılmaktadır.
  - Takım Çelikleri,
    - Yalnızca yurt dışındaki üreticilerden ülkemize distribütörler vasıtasıyla ithal edilmektedir.
    - Ağırlıklı olarak kalıp imalat ve otomotiv yan sanayilerinde kullanılmaktadır.
- Türkiye'de otomotiv, makina ve kalıp sektörleri birçok Batılı ülkeye göre daha az gelişme kaydettiği için toplam ticaret hacmi, gelişmiş Batı Avrupa ve Kuzey Amerika ülkeleri ile Japonya gibi ülkelere kıyasla çok daha azdır. Türkiye'de vasıflı çelik tüketimi günden güne artmakta ve pazar hızlı bir şekilde büyümektedir. Bu büyümenin yeni makina, otomotiv, kalıp, savunma sanayi ve imalat sanayi fabrikalarının kurulmasıyla artacağı öngörülmektedir.

- 
- Çelik sektörü için dünyada kullanılan en yaygın iki normdan biri DIN ("Deutsches Institut Für Normung"- "Alman Normlar Enstitüsü"), diğeri ise SAE ("Society of Automotive Engineers") normlarıdır. Bu normlar, çeliğin kimyasal bileşiminden ziyade, dayanımını esas alarak ürünleri birbirinden ayırtırmayı ve her bir ürünü kodlandırarak özelliklerini standardize etmeyi sağlamaktadır.
  - Vasıflı çelik sektöründe markalaşma ve ürün geliştirme oldukça önemlidir. Vasıflı çelik tedarikçileri kendi geliştirdikleri kimyasal kompozisyon ve teknik şartnamedeki ürünleri yurt içinde bahsi geçen çelikleri kullanan imalat sanayilerine tedarik etmektedirler. Bu ürünlerin büyük bölümüne eş değer (birebir muadil) başka ürün bulunmadığından rekabete kısmen kapalı bir sektördür.
  - Sektördeki firmalar hem verdikleri hizmetle (servis merkezinde yaptıkları yüzey işleme ve kesim işleriyle) hem de mühendislik hizmetleri sonucunda sattıkları üründen elde edilen imalat performansı ile rekabet etmektedirler. Bu bağlamda fiyat hareketlerinden diğeri demir çelik gruplarına nazaran çok daha az etkilenmektedir.
  - Örneğin, demir cevherinin fiyatı ton başına 10 Amerikan Doları (kısaca "USD" veya "dolar") düştüğünde ortalama fiyatı 400 dolar olan vasıfsız (basit) ürünlerde fiyat değişimi %2,5 olurken, ortalama fiyatı 2-3 bin dolar aralığında olan vasıflı çeliklerde ise bu fiyat değişimi sadece binde 5 ile binde 3 arasında gerçekleşmektedir. Bu nedenle vasıflı çelik sektörü diğeri demir çelik gruplarına kıyasla daha az stok değer kaybı ve fiyat değişimi riskine sahiptir.

### **III.2. Üretim ve Faaliyet Modeli**

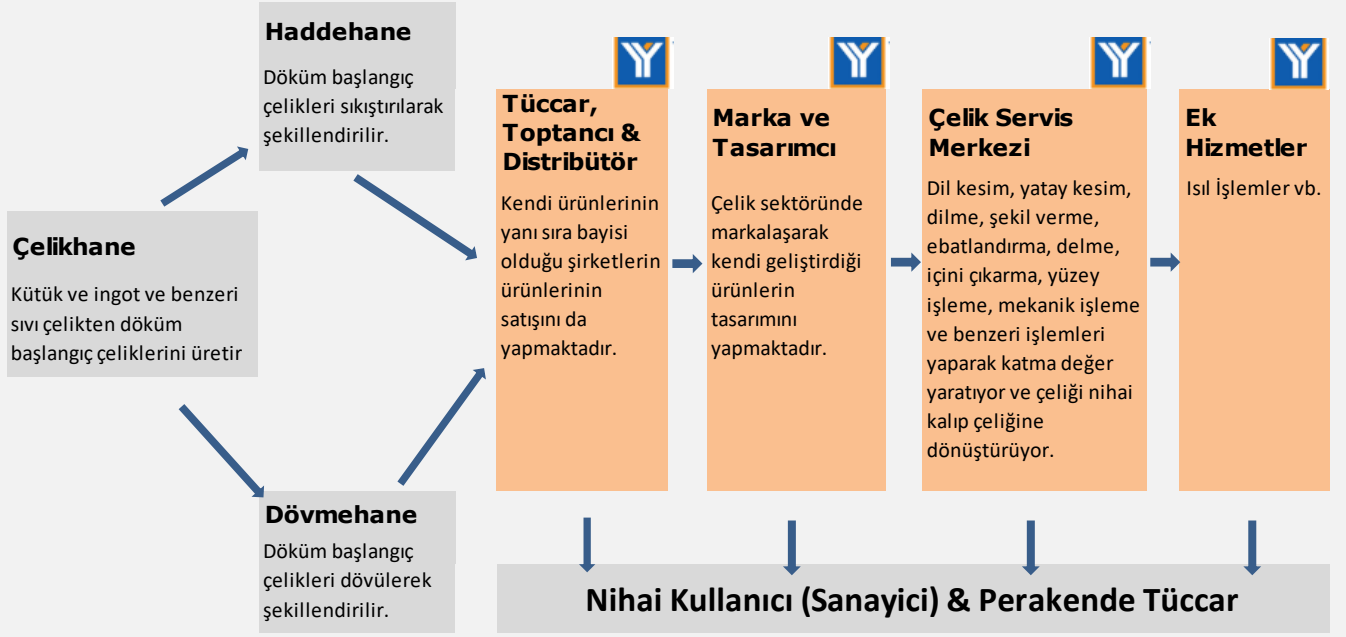
- Yükselen Çelik'in esas faaliyet konusu, vasıflı çelik ana başlığı altında soğuk iş takım çeliği, sıcak iş takım çeliği, plastik kalıp çelikleri, diğeri takım çelikleri, alaşımli çelik, ıslah çeliği, sementasyon çeliği, karbon çeliği ve benzeri diğeri vasıflı çeliklerdir. Söz edilen bu çelik türleri, Yükselen Çelik tarafından kalıp imalat sanayi, otomotiv yan sanayi, makina imalat sanayi, kırıcı ve iş makinaları üretimi, dişli-redüktör-ving imalatı, pres ve tekstil makinaları, vana ve pompa imalatı, alüminyum ekstrüzyon sanayi, dövme imalatı, gemi sanayi ve savunma sanayi başta olmak üzere çeşitli sanayi alanlarında kullanılmak üzere tedarik edilmektedir.
- Yükselen Çelik'in ticaretini yaptığı ürünler üç ana başlıkta ve katma değeri artan sırayla, karbon çelikleri, alaşımli çelikler ve takım çelikleri olarak gruplandırılmaktadır. Şirket, üç ana başlık altında olmak üzere,
  - DIN normuna göre standart ürünlerin,
  - Şirket'e ait şartnameli veya patentli tasarım ürünlerin ve
  - Distribütörlüğünü verdiği firmaların ürünlerinin

satışını gerçekleştirmektedir.



- Şirket 1989 yılında vasıflı çelik uzun mamul sektöründe DIN şartnamelerine uygun olarak tedarik etmeye başladığı vasıflı çeliklerin, zaman içerisinde müşteriden gelen talepler doğrultusunda modifikasyonuna giderek kendine özel ürün isimleri ve şartnameleri geliştirmiştir. Doksanlı yılların sonunda Alman mühendisler ile birlikte geliştirilen vasıflı çelik şartnameleri, Şirket tarafından sürekli olarak yıllık bazda müşteri ihtiyaçları doğrultusunda revize edilmektedir.
- Şirket'in elinde hâlihazırda Türkiye'de faaliyet gösteren yüzlerce firmanın talep ve ihtiyaçları doğrultusunda geliştirilmiş olan 42 adet civarında vasıflı çelik şartnamesi bulunmaktadır. Şirket stoklarında bulunan ürünlerin %60'ı, kendi tasarımı olan şartnamelere uygun olarak stoklanmaktadır.
- Demir çelik sektörünün tonaj bazında en küçük kollarından biri olan vasıflı çelik sektöründeki ürünlerin tedarikinin yanı sıra Yükselen Çelik, 2005 yılından bu yana çelik tasarımı yapan bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Yurt içi ve yurt dışı kaynaklardan tedarik ettiği hammaddelerin bir kısmını kendi şartnamelerine uygun olarak temin etmekte ve mekanik işlemler sonrasında kendi markaları altında satışını gerçekleştirmektedir.
- Yükselen Çelik'in tedarikçileri sıvı çelikten veya ingottan(\*) üretim yapan vasıflı çelik haddehane ve dövme fabrikalarıdır. Şirket kendi müşteri portföyüne uygun olarak, kendi şartnameleri esasında tedarikçilerinden haddelenmiş veya dövülmüş yuvarlak çelik, lama ve kare çelikler satın almaktadır. Bu çeliklerin kendi tesislerinde ebatlandırılması, yüzey işlemesi ve diğer mekanik işlemleri tamamlandıktan sonra satışını gerçekleştirmektedir (\*İngot: metal kalıp külçe).
- Vasıflı çeliğin üreticiden tüketiciye tedarik zinciri aşağıda şematik olarak yer almakta olup, Yükselen Çelik'in faaliyet gösterdiği kısımlar renklendirilerek ve Yükselen Çelik logosu ile belirtilmiştir.

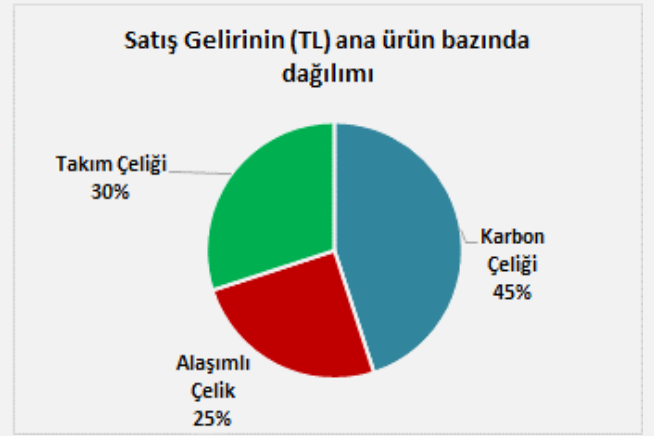
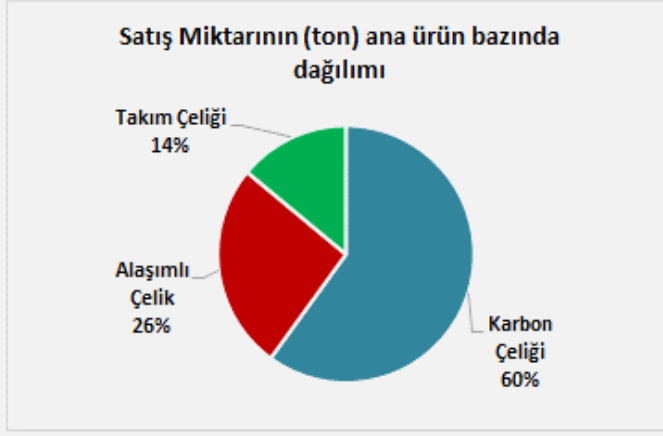




- Şirket'in "Vasıflı Çelik İthalatı, İhracatı, Yurt İçi Pazarlaması ve Servis Merkezi" faaliyeti kapsamında ISO9001 sertifikası bulunmaktadır.
- Yükselen Çelik, yurt dışından yaptığı alımlara istinaden sipariş tarihinde %10 - 30 arasında değişen peşin depozito göndermektedir. İlgili ürünlerin yurt dışı tedarikçi firmalar tarafından üretilmesi 60 - 90 gün arasında gerçekleşmektedir. Üretim sonrası sevk süreci ise firmanın Türkiye'ye olan uzaklığına bağlı olarak 10 - 40 gün arasında değişmektedir. Örneğin, Çin'den gelen ürünler 35 - 40 gün arasında İstanbul Limanına ulaşırken, Ukrayna'dan gelen ürünler 10 günde ulaşmaktadır. Bu bağlamda söz konusu ürünlerin siparişten sonra Şirket'in stoklarına dâhil olması 70 - 130 gün arasında değişiklik göstermektedir.
- Ayrıca bazı ürünlerin gümrükleme süreleri 2 - 20 gün arasında değişebilmektedir. Örneğin, Türk Standartları Enstitüsü'ne tabi olan ürünlerde gümrükleme süresi 20 güne kadar uzamaktadır. Tüm bu ürünlerin kalan bakiyeleri, malzemeler üretici deposundan çıktıktan sonra, Şirket'in deposuna ulaşmadan önce ödemesi gerçekleştirilmektedir.
- Söz konusu ürünler gümrüklenecek millileştirilmekte ve stoklara dâhil olduktan sonra Şirket'in tesisinde mekanik işlem süresi 1-15 gün arasında değişmektedir. İlgili ürünlerin satışı peşin veya vadeli olarak yapılmaktadır.
- Yurt içinden alınan ürünlerde ise genelde siparişte peşin depozito verilmemekte, teslimatta 60 - 120 günlük vadeli çek ile ödeme yapılmaktadır. Bu ürünler için millileştirme (gümrükleme) süresi bulunmadığından bahsi geçen ürünler Şirket stoklarına aynı gün dâhil olmaktadır. Herhangi bir navlun süresi bulunmamaktadır.

### III.3. Satışlar

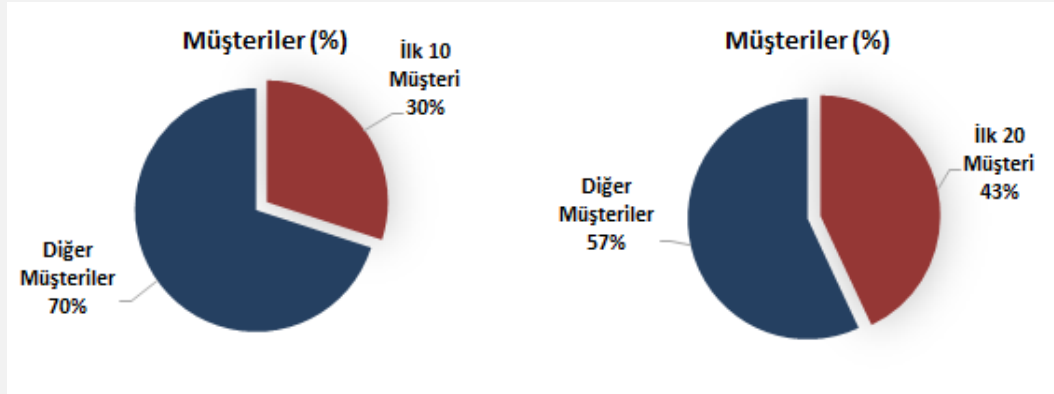
- Yükselen Çelik'in 2016-2018 yılları arasındaki son 3 yıllık dönemde cirosunun ürün grupları bazında adet olarak dağılımında (katma değerli bir ürün olan) takım çeliği üretiminin payı %6'dan %15'e önemli bir artış yaşamıştır. Yine katma değeri yüksek diğer bir ürün olan alaşımlı çelik üretiminin miktar bazında toplam ciro içindeki payı aynı dönemde %17'den %26'ya yükselirken, karbon çeliği üretiminin payı %77'lerden %60'lara gerilemiştir.



- Türüne göre ürün grupları ciro payına göre karşılaştırıldığında standart olarak üretilen ürünlerin %70 oranındaki ciro payına karşılık net kâra %61 oranında katkı yaptığı, tasarım ürünlerin ise cirodaki %15'lik payına karşın net kâra %25 oranında katkı sağladığı söylenebilir. Şirket'in distribütörlüğünü yaptığı ürünlerin ise; ciro payı %15, net kâra katkısı %14 düzeyindedir.
- Şirket, ürünlerinin satışını 19 farklı sektöre gerçekleştirmektedir. Aşağıdaki tabloda da yer aldığı üzere ilk 5 sektör Şirket satışlarının %44'ünü oluşturmaktadır.

| Sektör                       | Pay (%)    |
|------------------------------|------------|
| Kalıp İmalat Sanayi          | 13         |
| Makina İmalatı               | 8          |
| Otomotiv Yan Sanayi          | 8          |
| Pres İmalatı                 | 8          |
| Dövme Sanayi                 | 7          |
| Alüminyum Ekstrüzyon         | 6          |
| Dişli & Redüktör İmalatı     | 6          |
| Kırcı & İş Makinaları        | 6          |
| Plastik İmalat Sanayi        | 5          |
| Vinç İmalatı                 | 5          |
| Bağlantı Elemanları & Cıvata | 4          |
| Tekstil Makinaları           | 4          |
| Dayanıklı Tüketim            | 3          |
| Gemi Sanayi                  | 3          |
| Hidrolik Pnömatik            | 3          |
| Kesme Bıçakları              | 3          |
| Savunma Sanayi               | 3          |
| Tarım Makinaları & Parçaları | 3          |
| Vana & Pompa                 | 2          |
| <b>Toplam</b>                | <b>100</b> |

- Şirket'in 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla 716 adet müşterisi mevcut olup, ilk 10 ve ilk 20 müşterisinin toplam satış cirolarının dağılımı aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir.



- Şirket'in müşteri portföyünün geçmiş yıllar ile karşılaştırıldığında istikrarlı bir artış trendi izlediği görülmektedir. Keza 2004 yılında 150 adet, 2010 yılında 350 adet olan toplam müşteri sayısı 2018 yılsonu itibarıyla 716 adede ulaşmıştır.
- Şirket'in satışlarında sezon etkisi görülmekte olup, belirli sektörlerdeki müşterilerin siparişlerini yılın ikinci yarısında girmesi nedeniyle, müşteri sayısı yılsonlarına göre değerlendirilmektedir.
- Teslimat süreleri hammaddenin stoklarda bulunması koşuluyla 12 saat ile sınırlandırılmıştır. Şirket kendi yapısı altında buna McDonalds Modeli adını vermektedir. 4 dakikada bir burger veren fast food zincirlerinden örnek alınarak hızlı şekilde çelik teslimatının gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Stok miktarının yüksek olması, teslimat sürelerini kısaltmakta ve satış hızını artırmaktadır.
- Aşağıdaki veriler baz alındığında Şirket'in müşteri sadakatinin yüksek olduğu görülmektedir.
  - 2013 yılında çalışılmakta olan ilk 100 müşterinin 88 tanesi Şirket ile çalışmaya devam etmektedir.
  - Çalışmaya son verilen 12 adet müşterinin büyük bölümü ise eski iş kollarında faaliyetlerini durdurmuşlardır.
- Şirket'e ait olan marka ve logoların listesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Marka No   | Tescil Tarihi | Geçerlilik Süresi (Yıl) | Marka Adı      | Alındığı Kurum              | Yapılan Ödemeler (TL) |
|------------|---------------|-------------------------|----------------|-----------------------------|-----------------------|
| 2012 07098 | 5.03.2013     | 10                      | Yükselen Çelik | Türk Patent Enstitüsü       | 800                   |
| 2007 41009 | 30.07.2017    | 10                      | Ramateks Metal | Türk Patent ve Marka Kurumu | 5.710                 |
| 2010 55799 | 15.11.2011    | 10                      | Toolgo         | Türk Patent Enstitüsü       | 3.800                 |
| 2013 46744 | 24.12.2015    | 10                      | Toolgo         | Türk Patent Enstitüsü       | 1.000                 |
| 2010 55757 | 14.10.2011    | 10                      | Forgo          | Türk Patent Enstitüsü       | 1.000                 |
| 2010 55791 | 15.11.2011    | 10                      | Rollgo         | Türk Patent Enstitüsü       | 1.000                 |
| 2010 55794 | 18.10.2011    | 10                      | Pipego         | Türk Patent Enstitüsü       | 1.000                 |

- Şirket'in taraf olduğu distribütörlük sözleşmesi bilgileri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

|   | Şirket Adı                | Konusu                         | Tarih      | Süre                                                                                                                                          |
|---|---------------------------|--------------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Poldi S.R.O               | Özel Distribütörlük Sözleşmesi | 1.12.2016  | Sözleşmenin süresi yıllık olup, taraflardan biri 2 ay önce yazılı bildirimde bulunmadığı müddetçe her yıl yenilenmektedir.                    |
| 2 | Energietechnik Essen GmbH | Distribütörlük Sözleşmesi      | 31.08.2018 | Süresi 31.08.2023 tarihinde dolacak olan sözleşme belirli koşulların sağlanması koşulu ile ikinci beş yıllık dönem için de geçerli olacaktır. |
| 3 | DSS International SA      | Özel Distribütörlük Sözleşmesi | 1.05.2015  | Sözleşmenin süresi yıllık olup, taraflardan biri 2 ay önce yazılı bildirimde bulunmadığı müddetçe her yıl yenilenmektedir.                    |

- Şirket'in tüm satışları %100 iade garantili olup, Şirket, kendi içerisinde uyguladığı bu modele COSTCO Modeli adını vermektedir. Müşteriler herhangi bir kalite problemi yaşamaması durumunda 180 gün içinde ürünleri iade edebilmektedir. Ancak iade oranı 2018 yılsonu verilerine göre satış cirosunun binde 8'i gibi çok düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. 2019 yılı ilk 6 ay içerisinde de iade oranı binde 7 düzeyindedir.
- Yurt içi veya yurt dışı menşeli ürünler aynı vadelerde müşterilere satılmakta olup, satışlarda azami vade 210 gün, minimum vade ise 30 gündür. Şirket'in ağırlıklı ortalama satış vadesi 2018 yılında 151 gün olarak gerçekleşmiştir.

## IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

| Varlıklar (TL)                                       | 31.12.2016        | 31.12.2017         | 31.12.2018         | 30.06.2019         |
|------------------------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                               | <b>58.014.893</b> | <b>103.733.548</b> | <b>101.669.225</b> | <b>106.903.548</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                            | 236.990           | 263.912            | 684.289            | 165.330            |
| Ticari Alacaklar                                     | 31.199.809        | 58.022.495         | 40.446.438         | 50.553.399         |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | <i>31.199.809</i> | <i>58.022.495</i>  | <i>40.446.438</i>  | <i>50.533.399</i>  |
| Diğer Alacaklar                                      | 447.554           | 4.831              | 10.385             | 114.465            |
| Stoklar                                              | 24.509.109        | 35.429.704         | 59.746.842         | 51.506.446         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | 1.610.026         | 9.500.805          | 752.021            | 4.530.908          |
| Diğer Dönen Varlıklar                                | 11.405            | 511.801            | 29.250             | 33.000             |
| <b>Duran Varlıklar</b>                               | <b>22.936.113</b> | <b>22.576.001</b>  | <b>28.108.514</b>  | <b>31.987.959</b>  |
| Diğer Alacaklar                                      | 13.981            | 13.981             | 13.981             | 13.981             |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                        | 19.000.000        | 20.500.000         | 26.490.000         | 27.465.000         |
| Maddi Duran Varlıklar                                | 1.798.547         | 2.018.126          | 1.565.626          | 1.402.971          |
| Kullanım Hakkı Varlıklar                             | -                 | -                  | -                  | 3.038.319          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                        | 41.172            | 43.894             | 38.907             | 65.700             |
| <i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>           | <i>41.172</i>     | <i>43.894</i>      | <i>38.907</i>      | <i>65.700</i>      |
| Peşin Ödenmiş Giderler                               | -                 | -                  | -                  | 1.988              |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                 | <b>80.951.006</b> | <b>126.309.549</b> | <b>129.777.739</b> | <b>138.891.507</b> |

| <b>Kaynaklar (TL)</b>                                                                      | <b>31.12.2016</b> | <b>31.12.2017</b>  | <b>31.12.2018</b>  | <b>30.06.2019</b>  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                           | <b>46.494.211</b> | <b>84.899.064</b>  | <b>48.975.609</b>  | <b>50.905.960</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                   | 22.454.627        | 38.348.800         | 10.456.877         | 18.585.350         |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                           | 6.982.432         | 10.704.215         | 17.668.700         | 13.953.185         |
| Ticari Borçlar                                                                             | 10.069.323        | 33.751.787         | 15.234.501         | 15.657.342         |
| <i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>                                          | <i>10.060.393</i> | <i>33.692.774</i>  | <i>15.234.501</i>  | <i>15.657.342</i>  |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                           | 90.015            | 147.098            | 360.589            | 326.117            |
| Diğer Borçlar                                                                              | 407.504           | 1.589.649          | 4.090.378          | 1.159.531          |
| <i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>                                           | <i>360.988</i>    | <i>353.383</i>     | <i>523.496</i>     | <i>1.129.822</i>   |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                        | 6.490.310         | 281.961            | 463.534            | 277.967            |
| Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü                                                               | -                 | 11.189             | 701.030            | 862.329            |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                    | -                 | 64.365             | -                  | 84.139             |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                           | <b>6.905.452</b>  | <b>4.609.628</b>   | <b>20.275.488</b>  | <b>17.011.670</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                   | 6.222.348         | 3.782.702          | 15.706.042         | 11.586.615         |
| Diğer Borçlar                                                                              | 416.842           | 198.646            | -                  | -                  |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                    | 266.262           | 296.534            | 335.489            | 372.004            |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                               | -                 | 331.746            | 4.233.957          | 5.053.051          |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                         | <b>27.551.343</b> | <b>36.800.857</b>  | <b>60.526.642</b>  | <b>70.973.877</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                                                            | 30.500.000        | 30.500.000         | 30.500.000         | 30.500.000         |
| Kâr ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 1.111.702         | 1.062.480          | 1.050.606          | 1.045.428          |
| Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                        | 282.651           | 284.429            | 335.120            | 687.173            |
| Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları                                                                | (696.298)         | (4.544.788)        | 4.456.558          | 28.288.863         |
| Net Dönem Kârı/Zararı                                                                      | (3.646.712)       | 9.498.736          | 24.184.358         | 10.452.413         |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                                                                    | <b>80.951.006</b> | <b>126.309.549</b> | <b>129.777.739</b> | <b>138.891.507</b> |

| <b>Gelir Tablosu (TL)</b>                                 | <b>31.12.2016</b>  | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>30.06.2018</b> | <b>30.06.2019</b> |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Hasılat                                                   | 52.604.478         | 98.081.806        | 123.748.089       | 70.102.805        | 74.906.549        |
| Satışların Maliyeti (-)                                   | (43.494.796)       | (77.044.951)      | (84.315.180)      | (52.882.376)      | (55.470.684)      |
| <b>Brüt Kâr/(Zarar)</b>                                   | <b>9.109.682</b>   | <b>21.036.855</b> | <b>39.432.909</b> | <b>17.220.429</b> | <b>19.435.865</b> |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                  | (2.199.105)        | (2.763.778)       | (4.036.315)       | (2.013.272)       | (1.921.247)       |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                               | (3.266.553)        | (2.731.420)       | (2.943.049)       | (1.525.364)       | (1.845.315)       |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                        | 3.623.980          | 8.356.464         | 17.468.755        | 9.880.037         | 7.243.234         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                    | (5.782.828)        | (6.054.948)       | (8.993.688)       | (6.282.287)       | (4.500.020)       |
| <b>Esas Faaliyet Kâr/(Zarar)</b>                          | <b>1.485.176</b>   | <b>17.843.173</b> | <b>40.928.612</b> | <b>17.279.543</b> | <b>18.412.517</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                         | 274.253            | 1.800.589         | 6.591.276         | 44.847            | 983.910           |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                     | -                  | (251.123)         | (531.579)         | -                 | -                 |
| <b>Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/(Zarar)</b> | <b>1.759.429</b>   | <b>19.392.639</b> | <b>46.988.309</b> | <b>17.324.390</b> | <b>19.396.427</b> |
| Finansal Gelirler                                         | 18.056             | 55.013            | 412.933           | 372.313           | 83.518            |
| Finansal Giderler (-)                                     | (6.136.695)        | (7.344.059)       | (17.156.900)      | (7.739.667)       | (6.244.653)       |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı/(Zarar)</b>   | <b>(4.359.210)</b> | <b>12.103.593</b> | <b>30.244.342</b> | <b>9.957.036</b>  | <b>13.235.292</b> |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)               | 712.498            | (2.604.857)       | (6.059.984)       | (2.239.605)       | (2.782.879)       |
| Dönem Vergi Gelir/(Gideri)                                | (84.067)           | (225.453)         | (2.127.980)       | (939.266)         | (1.962.325)       |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)                           | 796.565            | (2.379.404)       | (3.932.004)       | (1.300.339)       | (820.554)         |
| <b>Dönem Kârı/ (Zararı)</b>                               | <b>(3.646.712)</b> | <b>9.498.736</b>  | <b>24.184.358</b> | <b>7.717.431</b>  | <b>10.452.413</b> |

## V. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler “Şirket’in Halka Arz İzahnamesi’nden ve Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.*

### V.1. Türkiye’de Demir Çelik Sektörü

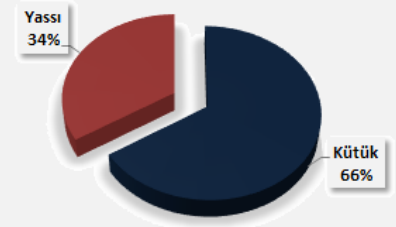
- Demir çelik sektörü ülke ekonomisi ve sanayileşmesinde lokomotif sektör olma özelliğine sahiptir. Bu sektörün önemi en başta tüm endüstriyel dallara girdi vermesinden kaynaklanmaktadır. Demir çelik sektörünün başta inşaat malzemeleri olmak üzere otomotiv, gemi, uçak, demiryolu ve vagon gibi tüm taşıt araçları ve akla gelebilecek tüm makina, cihaz ve eşya üretimine katkısı bulunmaktadır.
- Demir çelik ana sanayindeki olumlu gelişmeler demir çelik eşya ve malzeme sektörünün de gelişmesinde etkili olmuştur. Bugün demir çelik eşya ve malzeme sektöründe faaliyet gösteren yaklaşık 31 bin işyerinde 150 bin kişi istihdam edilmektedir. Demir çelik eşya ve malzeme sektöründe döküm ürünleri önemli bir yer tutmaktadır. Türk döküm sektörünün gerek Avrupa’da, gerekse dünyada önemli bir yeri vardır. Üretim yapan 1.200 döküm atölyesinin büyük çoğunluğu küçük ve orta işletmeler olup, bu işletmeler çevrelerinin taleplerine cevap vermektedirler. Büyük ölçekli olan yaklaşık 50 firma ise, Türkiye’deki otomotiv, beyaz eşya ve makina sanayicilerine parça üretmenin yanında, yurt dışı firmalara doğrudan satış da yapmaktadırlar.
- Bugün Türkiye’de 24 elektrik ark ocaklı (kısaca “EAO”), 5 indüksiyon ocaklı ve 3 bazik oksijen fırınlı çelik fabrikası bulunmaktadır.
- 2017 yılında dünya çapında çelik üretimi, 2016 yılına kıyasla %5,3 artış ile 1 milyar 691 milyon tona yükselmiştir. Türkiye çelik üretimi ise 2017’de %13,1 oranında artarak 37,5 milyon tona ulaşmıştır.
- 1996’da Avrupa Birliği (kısaca “AB”) ve Türkiye arasında imzalanan Avrupa Kömür ve Çelik topluluğu (kısaca “AKÇT”) anlaşması uyarınca çelik ticaretindeki gümrük vergileri karşılıklı olarak kaldırılmıştır. Anlaşma, demir ve çelik ürünlerinin AB üyesi ülkelere gümrük vergisi olmadan ticaretinin yapılmasına olanak sağlamaktadır. Ayrıca, AKÇT anlaşması hükümleri uyarınca devlet, çelik endüstrisine teşvik verememektedir.
- Türkiye’de faaliyet gösteren tüm çelik firmaları özel sektör kuruluşu olup, Türk çelik üreticileri, endüstrinin küresel pazardaki konumunu uzun vadede pekiştirmek amacıyla teknolojik gelişmeleri sürekli olarak takip etmektedirler. Türkiye’deki en gelişmiş sektörlerden biri olan çelik sanayi, bugün Türkiye ekonomisine en büyük katkı sağlayan sektörler arasında dördüncü sırada yer almaktadır.
- 2017 yılında 157 milyar dolar olan toplam ihracatın %7,3’ünü oluşturan çelik sanayi, 11,5 milyar dolar ihracat geliri sağlamıştır.
- 1980 yılından itibaren yürürlüğe giren ithal ikamesi sistemi sayesinde Türkiye, özellikle İran, Irak ve Kuzey Afrika ülkeleri gibi komşu ülkelere gerçekleştirdiği çelik ihracatını artırmıştır. Sonraki 20 yıllık süreçte ise, Türkiye’nin üretim ve ihracatında büyük artış yaşanmıştır.

- Türkiye, 2001 yılında dünyanın en büyük onuncu çelik üreticisi iken, 2017 yılına gelindiğinde dünyanın sekizinci, Avrupa'nın ikinci büyük üreticisi olmuştur. Türkiye, 2001 ile 2011 yılları arasında, Çin ve Hindistan'ın ardından dünyanın en hızlı büyüyen üçüncü çelik üreticisi olmuştur. Türkiye'nin çelik üretimi 2001 yılından bu yana kayda değer bir artış göstermiş, 15 milyon ton seviyesinden 2017 yılında 37,5 milyon tona ulaşmıştır.
- 2018 yılının tamamında ham çelik üretimi, özellikle yılın ikinci yarısında yaşanan tüm zorluklara rağmen, 2017 yılında kaydedilen rekor seviye olan 37,5 milyon tona kıyasla %0,6 oranında düşüşle 37,3 milyon ton olarak gerçekleşmiş olup, 2018 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %0,6 oranında azalışla 25,8 milyon ton, entegre tesisler ise, %0,4 düşüşle 11,5 milyon ton ham çelik üretimi gerçekleştirmiştir.
- Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla gerçekleştirilen ham çelik üretiminin dağılımı gösterilmektedir.

### Türkiye'nin Ham Çelik Üretimi

| Milyon Ton    | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Kütük</b>  | 24,6        | 23,2        | 23,0        | 25,8        | 24,6        |
| <b>Yassı</b>  | 9,4         | 8,3         | 10,1        | 11,7        | 12,7        |
| <b>Toplam</b> | <b>34,0</b> | <b>31,5</b> | <b>33,1</b> | <b>37,5</b> | <b>37,3</b> |

Ham Çelik Üretimi (2018)



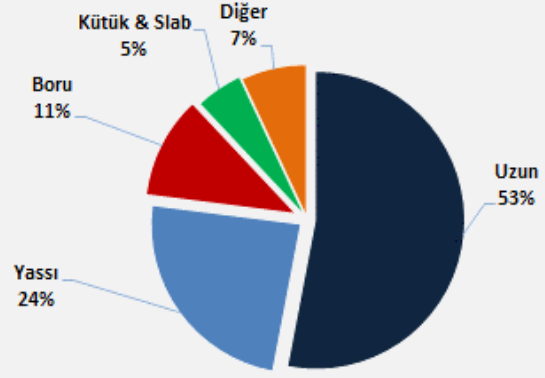
- Türkiye'nin 2017 yılında en çok demir çelik ihracatı yaptığı ülke olarak Amerika Birleşik Devletleri (kısaca "ABD") dikkat çekmektedir. Türkiye, 2017 yılında ABD'ye 1,184 milyon dolar tutarında demir çelik ihracatı gerçekleştirmiştir. Toplam demir çelik ihracatı ise, 2017 yılında bir önceki yıla kıyasla %24 oranında artış göstermiştir.

| ➤ Türkiye Demir - Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke |               |               |               |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| (Milyon Dolar)                                | 2015          | 2016          | 2017*         |
| Amerika Birleşik Devletleri                   | 1.246         | 1.160         | 1.184         |
| Almanya                                       | 590           | 621           | 786           |
| İtalya                                        | 337           | 388           | 765           |
| İngiltere                                     | 514           | 504           | 675           |
| İsrail                                        | 406           | 493           | 660           |
| Romanya                                       | 375           | 412           | 617           |
| İspanya                                       | 211           | 258           | 509           |
| Hollanda                                      | 206           | 253           | 339           |
| Belçika                                       | 104           | 116           | 244           |
| Yemen                                         | 348           | 246           | 154           |
| <b>İlk 10 Toplam</b>                          | <b>4.337</b>  | <b>4.451</b>  | <b>5.933</b>  |
| <b>Genel Toplam,</b>                          | <b>12.022</b> | <b>11.145</b> | <b>13.829</b> |

\*Sıralama 2017 yılına göre yapılmıştır.

- Ürün grupları bazında çelik ihracatından en yüksek payı %53 ile uzun çelik ürün grubu alırken, bu ürün grubunu sırasıyla %24 oranıyla yassı ve %11 oranıyla da çelik boru ürün grupları takip etmektedir.

#### ÜRÜN GRUPLARINA GÖRE ÇELİK İHRACATI (%)



- Türkiye'nin 2017 yılında en çok demir çelik ithalatı yaptığı ülke olan Rusya olup, söz konusu yıl bu ülkeden 3,380 milyon dolar tutarında demir çelik ithalatı yapılmıştır. 2017 yılında Türkiye'nin demir çelik ithalatı bir önceki yıla kıyasla %27 artış kaydetmiştir.

| Türkiye Demir - Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke |               |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| (Milyon Dolar)                              | 2015          | 2016          | 2017*         |
| Rusya                                       | 2.753         | 2.247         | 3.380         |
| Amerika Birleşik Devletleri                 | 1.194         | 863           | 1.331         |
| Almanya                                     | 994           | 1.024         | 1.271         |
| Çin                                         | 2.121         | 1.589         | 1.236         |
| Ukrayna                                     | 1.642         | 1.162         | 1.220         |
| İngiltere                                   | 1.196         | 797           | 1.198         |
| Hollanda                                    | 472           | 683           | 1.010         |
| Güney Kore                                  | 1.029         | 1.001         | 990           |
| Fransa                                      | 651           | 657           | 949           |
| Belçika                                     | 638           | 710           | 914           |
| <b>İlk 10 Toplam</b>                        | <b>12.690</b> | <b>10.733</b> | <b>13.499</b> |
| <b>Genel Toplam,</b>                        | <b>17.517</b> | <b>15.558</b> | <b>19.720</b> |

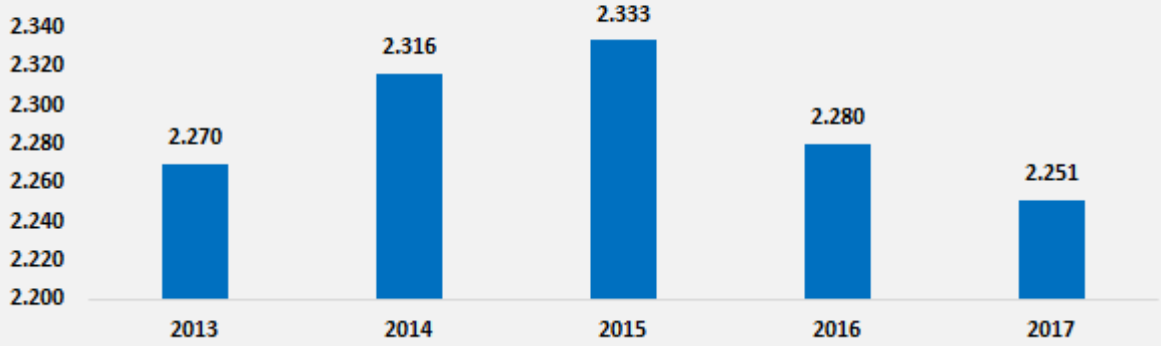
\*Sıralama 2017 yılına göre yapılmıştır.

## V.2. Dünya Çelik Sektörü

- Demirden bin kat daha güçlü olan çelik maddesi günümüzde çok önemli bir hammaddedir. Ekonomik büyüme ve refah ile doğrudan bağlantılı olan çelik, birçok teknolojik alanda şu anda bulunduğumuz seviyeye gelmemize olanak sağlamıştır. Günümüzde çelik maddesi inşaat ve altyapıdan otomotiv sektörüne makina ekipmanlarından ev eşyalarına kadar birçok alanda kullanılmaktadır.
- 2017 yılı itibarıyla 2,251 milyon ton olan dünya ham çelik üretim kapasitesi 2016 yılına göre %-1 oranında daralmıştır. Aşağıdaki grafikte yıllar itibarıyla dünya çelik üretim kapasitesinde yaşanan değişimler verilmektedir.

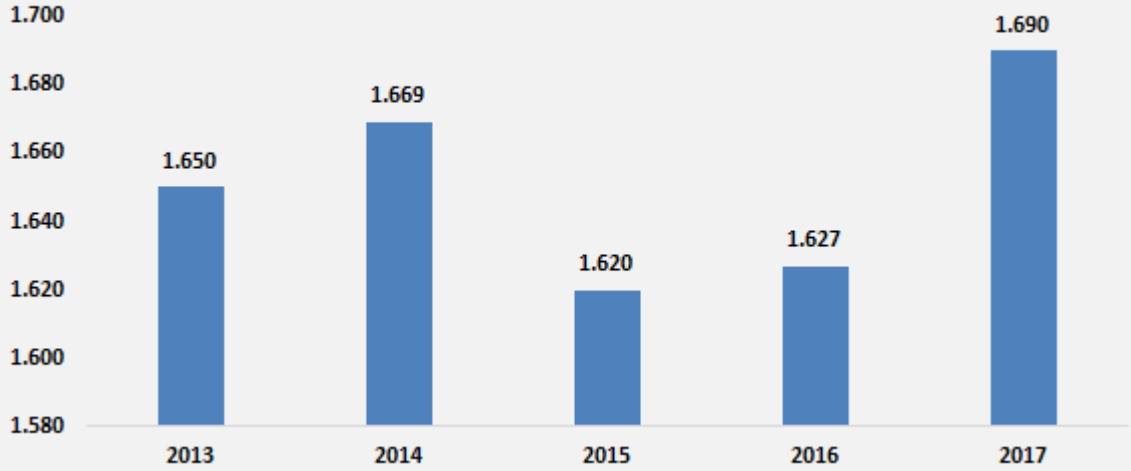


### Dünya Ham Çelik Üretimi Kapasitesi (Milyon ton)



- 2016 yılında 1,63 milyon ton olan dünya çelik üretimi 2017 yılında %4 oranında büyüme ile 1,69 milyon tona ulaşmıştır. Aşağıdaki grafik dünya çelik üretiminin yıllar itibarıyla değişimi gösterilmektedir.

### Dünya Çelik Üretimi (Milyon ton)



## VI. DEĞERLEME

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

Gedik Yatırım tarafından 17 Ekim 2019'da hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Yükselen Çelik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (kısaca "İNA") ve Piyasa Çarpanları Analizi (kısaca "Çarpan Analizi") kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır. Yükselen Çelik Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken Şirket'in 2016-2017-2018 yılsonu finansal sonuçları ile 2018 ve 2019 yılının Haziran ayı sonuçları kullanılmıştır. Söz konusu veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Yükselen Çelik yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminleridir.

## Önemli Bilgiler

Yükselen Çelik ile Ramateks Metal'in 2014 yılında birleşme sürecinde Ramateks Metal'in Tuzla'daki fabrika ve arsası Şirket aktifine dâhil olmuştur. Şirket söz konusu gayrimenkulde yer alan ekipman ve stoku sattığından gayrimenkul atıl duruma gelmiştir. Yatırım amaçlı olarak finansal tablolarda yer alan gayrimenkulün değeri 23 Temmuz 2019 tarihinde yapılan değerlendirme sonucunda 27.465.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Gedik Yatırım tarafından yazılan Rapor'da söz konusu bu yatırım amaçlı gayrimenkulün değer artış kazancının gelir tablosunda faaliyet kârında dikkate alınmayan bir kalem olması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi'nde herhangi bir etkiye sahip olmadığı ifade edilmiştir. Bu nedenle gayrimenkulün pazar değerinin, hem Çarpan Analizi'nde hem de İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde firma değerinden özsermaye değerine geçiş hesaplamasında %30 oranında iskonto ile nakit benzeri olarak değerlendirildiği ve ek bir satır ilave edilerek hesaplamalara dâhil edildiği belirtilmiştir.

## VI.1. PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da Borsa İstanbul'da BIST Metal Ana Endeksi'nde işlem gören benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

| Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri |                    |                             |                                   |              |
|--------------------------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------------|--------------|
| Kod                                        | Şirket             | Firma Değeri<br>(milyon TL) | FAVÖK<br>Son 12 Ay<br>(milyon TL) | FD/FAVÖK (x) |
| BRSAN                                      | Borusan Mannesmann | 3.065                       | 578                               | 5,30         |
| BURCE                                      | Burçelik           | 67                          | 7                                 | 9,19         |
| CELHA                                      | Çelik Halat        | 135                         | 33                                | 4,07         |
| DMSAS                                      | Demisaş Döküm      | 192                         | 61                                | 3,15         |
| DOKTA                                      | Döktaş Dökümcülük  | 2.765                       | 214                               | 12,94        |
| ERBOS                                      | Erbosan            | 291                         | 80                                | 3,64         |
| SARKY                                      | Sarkuysan          | 1.555                       | 221                               | 7,03         |
| TUCLK                                      | Tuççelik           | 145                         | 22                                | 6,71         |
| <b>Benzer Şirket Ortalaması</b>            |                    | <b>1.027</b>                | <b>152</b>                        | <b>6,75</b>  |

**Kaynak:** Finnet (08.08.2019)

Yurt İçi Piyasa Çarpanları Analizi'nde, BIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan ve Yükselen Çelik ile benzer olduğu düşünülen 8 adet şirketin çarpanları kullanılmıştır. Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda XMANA Endeksi'ndeki şirketlerin seçiminde katma değerli ürün üretme kapasitesi ve ürünlerin satış pazarlarında çeşitliliklerinin dikkate alındığı ve söz konusu kriterlere uymayan emtia tarzı üretim yapan, anlamlı veri elde edilemeyen ve belirli bir sektöre yüksek bağımlılığı olan şirketlerin analiz dışı bırakıldığı ifade edilmiştir.

Rapor'da, benzer şirketlerin çarpan hesaplamasında; baz alınan şirketlerin son 12 aylık toplam firma değerlerinin, toplam FAVÖK'e bölünmesiyle bulunan değer kullanıldığı ifade edilmiştir.

Rapor'da, Yurt Dışı Piyasa Çarpanları Analizi'nde Yükselen Çelik'in çelik sanayinde faaliyet göstermesi nedeniyle çelik üreticisi olan benzer şirketlerin çarpan değerleri üzerinden ortalamanın hesaplandığı belirtilmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda Schmolz+Bickenbach AG ve Bharat Forge Ltd şirketleri ürün anlamında Yükselen Çelik ile ilişki kurulabilecek en yakın iki şirket olarak ifade edilmiştir.

| Yurt Dışı Çarpan Değerleri   |           |           |                          |                   |        |              |             |
|------------------------------|-----------|-----------|--------------------------|-------------------|--------|--------------|-------------|
| Şirketler                    | Kod       | Ülke      | Firma Değeri (milyon TL) | FAVÖK (milyon TL) |        | FD/FAVÖK (x) |             |
|                              |           |           |                          | Son 12 Ay         | 2019T  | Son 12 Ay    | 2019T       |
| Allegheny Technologies, Inc. | VOE AV    | Avusturya | 8.145                    | 1.438             | 1.490  | 5,66         | 5,47        |
| Daye Special Steel Co.       | ATI US    | ABD       | 3.617                    | 508               | 474    | 7,11         | 7,64        |
| Baoshan Iron & Steel Co. Ltd | 000708 CH | Çin       | 5.480                    | 802               | 877    | 6,83         | 6,25        |
| Baoshan Iron & Steel Co Ltd  | 600019 CH | Çin       | 208.839                  | -                 | 46.034 | -            | 4,54        |
| Sandvik AB                   | SAND SS   | İsveç     | 190.600                  | 22.969            | 23.780 | 8,30         | 8,02        |
| Schmolz + Bickenbach AG      | STLN SW   | İsviçre   | 985                      | 133               | 158    | 7,39         | 6,22        |
| Bharat Forge Ltd             | BHFC IN   | Hindistan | 228.500                  | 20.556            | 21.065 | 11,12        | 10,85       |
| Jindal Saw Ltd               | JSAW IN   | Hindistan | 68.980                   | 14.751            | -      | 4,68         | -           |
| Ramkrishna Forgings          | RMKF IN   | Hindistan | 22.392                   | 3.827             | -      | 5,85         | -           |
| MM Forgings                  | MMFG IN   | Hindistan | 13.444                   | 1.798             | -      | 7,48         | -           |
| Welspun Corp Ltd             | WLCO IN   | Hindistan | 33.536                   | 6.879             | 7.130  | 4,87         | 4,70        |
| Nemak SAB de CV              | NEMAKA MM | Meksika   | 50.883                   | 12.986            | 12.260 | 3,92         | 4,15        |
| Jindal Stainless Ltd         | JDSL IN   | Hindistan | 57.030                   | 12.555            | 13.073 | 4,54         | 4,36        |
| Tubacex SA                   | TUB SM    | İspanya   | 670                      | 68                | 63     | 9,83         | 10,59       |
| <b>Ortalama</b>              |           |           | <b>893.101</b>           | <b>99.270</b>     |        | <b>6,74</b>  | <b>6,62</b> |

**Kaynak:** Bloomberg Terminali (08.08.2019)

| Çarpan Analizi (TL)                            | Yurt Dışı Son 12 Ay | Yurt Dışı 2019 | Yurt İçi Son 12 Ay |
|------------------------------------------------|---------------------|----------------|--------------------|
| Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x) | 6,74                | 6,62           | 6,75               |
| <b>Yükselen Çelik</b>                          |                     |                |                    |
| FAVÖK                                          | 35.199.662          | 36.392.129     | 35.199.662         |
| Firma Değeri                                   | 237.142.206         | 240.792.342    | 237.690.297        |
| Net Borç Pozisyonu                             | 43.959.820          | 43.959.820     | 43.959.820         |
| Özsermaye Değeri                               | 193.182.386         | 196.832.522    | 193.730.477        |
| Gayrimenkul Değeri (%30 İskonto İle)           | 19.225.500          | 19.225.500     | 19.225.500         |
| Gayrimenkul Dâhil Değer                        | 212.407.886         | 216.058.022    | 212.955.977        |
| Yurtdışı Ortalama Değer                        | 214.232.954         | 50%            |                    |
| Yurtiçi Değer                                  | 212.955.977         | 50%            |                    |
| Özsermaye Değeri                               | 213.594.466         | 100%           |                    |
| <b>Pay Başına Özsermaye Değeri</b>             | <b>7,00</b>         |                |                    |

Rapor'da Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre Şirket'in ortalama piyasa değeri 213,6 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

## VI.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde 2019-2028 yıllarını kapsayan (projeksiyon dönemi) 10 yıllık bilanço ve gelir tablosu projeksiyonları kullanılmıştır.

### VI.2.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

#### Satışların Projeksiyonu

Rapor'da 11 ana ürün ve 26 ayrı stok olmak üzere toplam 37 ürün için Yükselen Çelik yönetiminin öngörülerini doğrultusunda belirlenmiş projeksiyon dönemine ilişkin tahminler kullanılmış olup, her bir ürünün yıllık fiyatı Gedik Yatırım'ın enflasyon hedefleri doğrultusunda artırıldığı ifade edilmiştir. Söz konusu Rapor'da projeksiyon dönemine ilişkin satış rakamlarına, her bir ürün için tahmin edilen fiyat ile satıftaki miktarsal büyüme çarpılması sonucunda ulaşıldığı belirtilmiştir.

#### Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda satılan malın maliyeti tahminlerinde ürünlerin 11 ana ürün ve 26 stokun oluşturduğu diğer kalemi olmak üzere 12'ye bölüldüğü ifade edilmiş, hesaplamaların enflasyona endekli olarak ve TL para birimi cinsinden yapıldığı vurgulanmıştır. Söz konusu Rapor'a göre satılan malın maliyeti projeksiyonunun ürün grupları bazında hesaplanmasının Yükselen Çelik'in maliyetlerini yeterince yansıttığı ifade edilmiştir.

Rapor'da, 2018 yılındaki her bir ürün için hesaplanan brüt kâr marjının, yaşanan döviz dalgalanmalarından kaynaklanan olumlu etkiden arındırılarak normalize edildiği ve %13 oranında azaltıldığı ifade edilmiştir. Yine Rapor'da 12 ana ürün için 2020-2023 projeksiyon dönemine ilişkin brüt kâr marjının %0,3 oranında artırıldığı, sonraki yıllarda sabit tutulduğu ifade edilmiştir.

#### Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu'nda projeksiyon dönemi için, geçmiş yıl faaliyet giderlerinin satışlara oranına bakıldığı ve Yükselen Çelik yönetimi ile birlikte bu oranın %5,6 seviyesinde istikrar kazanacağını tahmin edildiği, dolayısıyla faaliyet giderlerinin satışların büyümesi ile orantılı olarak artırıldığı ifade edilmiştir.

2019-2028 yıllarına ilişkin tahmin edilen faaliyet giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Gelir Tablosu Projeksiyonu<br>(bin TL) | 2019 T    | 2020 T    | 2021 T    | 2022 T    | 2023 T    | 2024 T    | 2025 T    | 2026 T    | 2027 T    | 2028 T    |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Net Satışlar                           | 161.856   | 216.427   | 282.733   | 360.445   | 449.329   | 543.457   | 623.016   | 692.866   | 759.990   | 805.944   |
| Satışlardaki Büyüme (%)                | 30,8%     | 33,7%     | 30,6%     | 27,5%     | 24,7%     | 20,9%     | 14,6%     | 11,2%     | 9,7%      | 6,0%      |
| Satışların Maliyeti (-)                | (117.189) | (156.948) | (205.453) | (262.450) | (327.658) | (397.555) | (456.649) | (508.360) | (558.036) | (592.129) |
| Satışlara Oranı (%)                    | 72,4%     | 72,5%     | 72,7%     | 72,8%     | 72,9%     | 73,2%     | 73,3%     | 73,4%     | 73,4%     | 73,5%     |
| Brüt Kar                               | 44.667    | 59.479    | 77.279    | 97.996    | 121.671   | 145.902   | 166.367   | 184.506   | 201.954   | 213.815   |
| Brüt Kar Marjı (%)                     | 27,6%     | 27,5%     | 27,3%     | 27,2%     | 27,1%     | 26,8%     | 26,7%     | 26,6%     | 26,6%     | 26,5%     |
| Faaliyet Giderleri (-)                 | (9.309)   | (12.524)  | (16.400)  | (20.919)  | (26.069)  | (31.514)  | (36.138)  | (40.214)  | (44.137)  | (46.865)  |
| Satışlara Oranı (%)                    | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      | 5,6%      |
| Amortisman Gideri                      | 1.034     | 2.481     | 2.527     | 2.581     | 2.644     | 2.714     | 2.794     | 2.885     | 2.986     | 3.098     |
| Satışlara Oranı (%)                    | 0,64%     | 1,15%     | 0,89%     | 0,72%     | 0,59%     | 0,50%     | 0,45%     | 0,42%     | 0,39%     | 0,38%     |
| FAVÖK                                  | 36.392    | 49.436    | 63.407    | 79.658    | 98.245    | 117.102   | 133.023   | 147.177   | 160.803   | 170.048   |
| FAVÖK MARJI                            | 22,5%     | 22,8%     | 22,4%     | 22,1%     | 21,9%     | 21,5%     | 21,4%     | 21,2%     | 21,2%     | 21,1%     |

## VI.2.2. Net İşletme Sermayesi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda net işletme sermayesinin projeksiyonları yapılırken son iki yıla ilişkin ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme sürelerinin dikkate alındığı vurgulanmıştır. Bu kapsamda son 2 yılda ortalama tahsilat süresinin 186 gün, ortalama borç ödeme süresinin 113 gün ve stokta kalma süresinin 213 gün olarak tahmin edildiği ifade edilmiştir.

2019-2028 yıllarına ilişkin tahmin edilen net işletme sermayesine ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

| Net İşletme Sermayesi Tablosu<br>(bin TL) | 2019 T     | 2020 T     | 2021 T     | 2022 T     | 2023 T     | 2024 T     | 2025 T     | 2026 T     | 2027 T     | 2028 T     |
|-------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ticari Alacaklar                          | 74.326     | 99.385     | 129.833    | 165.520    | 206.336    | 249.560    | 286.094    | 318.170    | 348.994    | 370.096    |
| Stoklar                                   | 68.466     | 91.695     | 120.033    | 153.332    | 191.430    | 232.266    | 266.791    | 297.002    | 326.024    | 345.943    |
| Ticari Borçlar                            | 36.256     | 48.557     | 63.564     | 81.197     | 101.372    | 122.996    | 141.279    | 157.277    | 172.646    | 183.194    |
| Net İşletme Sermayesi                     | 106.535    | 142.523    | 186.303    | 237.655    | 296.394    | 358.829    | 411.606    | 457.894    | 502.372    | 532.845    |
| Değişim                                   | 21.577     | 35.987     | 43.780     | 51.352     | 58.739     | 62.436     | 52.777     | 46.288     | 44.478     | 30.473     |
| <b>Ortalama Tahsilat Süresi (Gün)</b>     | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> | <b>168</b> |
| <b>Ortalama Stokta Kalma Süresi (Gün)</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> | <b>213</b> |
| <b>Ortalama Borç Ödeme Süresi (Gün)</b>   | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> | <b>113</b> |
| <b>Nakit Dönüşüm Süresi (Gün)</b>         | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> | <b>268</b> |

## VI.2.3. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Fiyat Tespit Raporu'nda Yükselen Çelik'in mevcut makina parkının güncel teknolojinin gerisinde olduğu, halk arzdan elde edilecek gelirin bir kısmı ile makina parkının yenilenmesi/modifikasyonu ile birlikte ürün işleme hızının artırılması ve kapasite kullanımının düşmesinin hedeflendiği ifade edilmiştir. Yükselen Çelik'in bu kapsamda halka arzdan sonra 5 milyon TL'si 2019 yılında, 15 milyon TL'si 2020 yılında olmak üzere toplamda 20 milyon TL tutarında yatırım öngörüsünde bulunduğu vurgulanmıştır. Projeksiyonda bakım onarım yatırımları ise 1 milyon TL seviyesinde tahmin edilerek, her yıl enflasyon oranında artırılmıştır. Rapor'da projeksiyon dönemi boyunca Tuzla Organize Sanayi'de yer alan gayrimenkul haricindeki maddi ve maddi olmayan duran varlıkların yıllık amortismanının %10 oranında hesaplamalara dâhil edildiği ifade edilmiştir.

## VI.2.4. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Gedik Yatırım tarafından yapılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti analizinde kullanılan önemli varsayımlar hakkında özet bilgi aşağıda yer almaktadır:

| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 18,61% |
|-------------------------------------|--------|
| Sermaye Maliyeti                    | 21,50% |
| Özkaynak Oranı                      | 51,10% |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti         | 15,60% |
| Borç Oranı                          | 48,90% |
| Risksiz Getiri Oranı                | 16,00% |
| Hisse Senedi Pazarı Risk Primi      | 5,50%  |
| Borçlanma Oranı                     | 20,00% |
| Terminal Büyüme                     | 6,00%  |
| Beta                                | 1,00   |

## VI.2.5. Enflasyon

Fiyat Tespit Raporu'nda Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar birimi tarafından enflasyon oranı tahmin edilirken ürün birim satış fiyatı ve maliyetinde 2018 yılsonu ve 2019 yılının ilk yarıyılı gerçekleşmeleri ile Yükselen Çelik yönetiminin 2019 yılı için faaliyet gösterdikleri sektördeki beklentileri dikkate alınmıştır. Rapor'da enflasyon tahminlerinin muhafazakâr bir bakış açısıyla yapıldığı ve 2019 yılı için bir miktar aşağı çekilerek Yükselen Çelik ürün satışlarında %10'luk bir fiyat artışı olacağına varsayıldığı ifade edilmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2019-2028 yıllarına ilişkin enflasyon beklentileri aşağıdaki gibidir.

| Enflasyon Tahminleri  |       |       |      |      |      |      |      |      |      |  |
|-----------------------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| 2019                  | 2020  | 2021  | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |  |
| 10,0%                 | 12,4% | 10,4% | 9,4% | 8,4% | 8,1% | 7,9% | 7,7% | 7,0% | 4,0% |  |
| Kaynak: Gedik Yatırım |       |       |      |      |      |      |      |      |      |  |

## VI.2.6. Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları

Şirket'in 2019-2028 yıllarına ilişkin tahmini nakit akımları tablosu aşağıda yer almaktadır.

| İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (bin TL) | 2019 T           | 2020 T           | 2021 T           | 2022 T           | 2023 T           | 2024 T           | 2025 T           | 2026 T           | 2027 T           | 2028 T           |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Net Satışlar</b>                         | <b>161.856</b>   | <b>216.427</b>   | <b>282.733</b>   | <b>360.445</b>   | <b>449.329</b>   | <b>543.457</b>   | <b>623.016</b>   | <b>692.866</b>   | <b>759.990</b>   | <b>805.944</b>   |
| Satışlardaki Büyüme (%)                     | 30,8%            | 33,7%            | 30,6%            | 27,5%            | 24,7%            | 20,9%            | 14,6%            | 11,2%            | 9,7%             | 6,0%             |
| <b>Satışların Maliyeti (-)</b>              | <b>(117.189)</b> | <b>(156.948)</b> | <b>(205.453)</b> | <b>(262.450)</b> | <b>(327.658)</b> | <b>(397.555)</b> | <b>(456.649)</b> | <b>(508.360)</b> | <b>(558.036)</b> | <b>(592.129)</b> |
| Satışlara Oranı (%)                         | 72,4%            | 72,5%            | 72,7%            | 72,8%            | 72,9%            | 73,2%            | 73,3%            | 73,4%            | 73,4%            | 73,5%            |
| <b>Brüt Kar</b>                             | <b>44.667</b>    | <b>59.479</b>    | <b>77.279</b>    | <b>97.996</b>    | <b>121.671</b>   | <b>145.902</b>   | <b>166.367</b>   | <b>184.506</b>   | <b>201.954</b>   | <b>213.815</b>   |
| Brüt Kar Marjı (%)                          | 27,6%            | 27,5%            | 27,3%            | 27,2%            | 27,1%            | 26,8%            | 26,7%            | 26,6%            | 26,6%            | 26,5%            |
| <b>Faaliyet Giderleri (-)</b>               | <b>(9.309)</b>   | <b>(12.524)</b>  | <b>(16.400)</b>  | <b>(20.919)</b>  | <b>(26.069)</b>  | <b>(31.514)</b>  | <b>(36.138)</b>  | <b>(40.214)</b>  | <b>(44.137)</b>  | <b>(46.865)</b>  |
| Satışlara Oranı (%)                         | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             | 5,6%             |
| <b>Faaliyet Karı</b>                        | <b>35.358</b>    | <b>46.955</b>    | <b>60.879</b>    | <b>77.076</b>    | <b>95.602</b>    | <b>114.387</b>   | <b>130.229</b>   | <b>144.292</b>   | <b>157.817</b>   | <b>166.950</b>   |
| Satışlara Oranı (%)                         | 21,8%            | 21,7%            | 21,5%            | 21,4%            | 21,3%            | 21,0%            | 20,9%            | 20,8%            | 20,8%            | 20,7%            |
| Vergi Oranı                                 | 22%              | 22%              | 20%              | 20%              | 20%              | 20%              | 20%              | 20%              | 20%              | 20%              |
| <b>Vergi Sonrası Faaliyet Karı (FVÖK)</b>   | <b>27.579</b>    | <b>36.625</b>    | <b>48.703</b>    | <b>61.661</b>    | <b>76.481</b>    | <b>91.510</b>    | <b>104.183</b>   | <b>115.434</b>   | <b>126.254</b>   | <b>133.560</b>   |
| + Amortisman                                | 1.034            | 2.481            | 2.527            | 2.581            | 2.644            | 2.714            | 2.794            | 2.885            | 2.986            | 3.098            |
| - Yatırım Harcamaları                       | 5.000            | 15.000           | 1.000            | 1.075            | 1.156            | 1.242            | 1.335            | 1.436            | 1.543            | 1.659            |
| - İşletme Sermayesi Değişimi                | 21.577           | 35.987           | 43.780           | 51.352           | 58.739           | 62.436           | 52.777           | 46.288           | 44.478           | 30.473           |
| + Nakit Akışları                            | <b>1.018</b>     | <b>-11.882</b>   | <b>6.451</b>     | <b>11.815</b>    | <b>19.230</b>    | <b>30.546</b>    | <b>52.865</b>    | <b>70.594</b>    | <b>83.218</b>    | <b>104.526</b>   |
| <b>Uç Değer</b>                             | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>878.307</b>   |
| AOSM                                        | <b>9,38%</b>     | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    | <b>18,61%</b>    |
| <b>Bugünkü Değer</b>                        | <b>931</b>       | <b>(9.158)</b>   | <b>4.192</b>     | <b>6.473</b>     | <b>8.881</b>     | <b>11.893</b>    | <b>17.353</b>    | <b>19.536</b>    | <b>19.416</b>    | <b>193.318</b>   |

| İNA ÖZETİ                            | Bin TL         |
|--------------------------------------|----------------|
| Firma Değeri                         | 272.835        |
| - Finansal Borç                      | 44.125         |
| + Nakit                              | 165            |
| + Gayrimenkul Değeri (%30 İskontolu) | 19.226         |
| Özsermaye Değeri                     | 248.101        |
| <b>Pay Başına Özsermaye Değeri</b>   | <b>8,13 TL</b> |

Rapor'da İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonların, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmediği ve projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşabileceği vurgulanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda terminal büyüme oranının 2028 sonrasında enflasyondaki düşüş beklentisi ile %6 olarak dikkate alındığı ifade edilmiştir.

Yapılan İNA analizine göre Şirket'in sermaye değeri 248,1 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

### VI.3. SONUÇ

Gedik Yatırım tarafından Yükselen Çelik için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, 230.847.774 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. %28,65 halka arz iskontosu sonrasında sermaye değeri 164.700.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buradan, pay başına halka arz değeri 5,40 TL olarak bulunmuştur. Buna göre %42 oranında sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 69.174.000 TL hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası sermaye değeri ise 233.874.000 TL olarak öngörülmüştür.

| Değerleme Sonucu           |         |                       |                       |
|----------------------------|---------|-----------------------|-----------------------|
| Değerleme Yöntemi          | Ağırlık | Özsermaye Değeri (TL) | Pay Başına Değer (TL) |
| İndirgenmiş Nakit Akımları | 50%     | 248.101.082           | 8,13                  |
| Çarpanlar                  | 50%     | 213.594.465           | 7,00                  |
| <b>Sonuç</b>               |         | <b>230.847.774</b>    | <b>7,57</b>           |

| Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)    |                   |
|------------------------------------|-------------------|
| Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri    | 230.847.774       |
| Halka Arz İskontosu                | 28,65%            |
| Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri | 164.700.000*      |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye   | 30.500.000        |
| <b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>  | <b>5,40</b>       |
| Sermaye Artırım Oranı              | 42,00%            |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>         | <b>69.174.000</b> |
| Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri   | 233.874.000       |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye  | 43.310.000        |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>         | <b>29,58%</b>     |

\* Bu değerde aşağı yuvarlama yapılmıştır.

## VII. GÖRÜŞ

Gedik Yatırım tarafından Yükselen Çelik için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz. Her iki analizde de gayrimenkul değerinin %30 iskontolu olarak Şirket değerine dâhil edilmesini makul olarak değerlendiriyoruz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir. Ancak satış hasılatına ve satışların maliyetine yönelik yapılan projeksiyonların ürün grubu bazında incelenerek gerçekleştirilmesinin analizin hassasiyetine olumlu katkı yaptığını düşünüyoruz.

Çarpan Analizi'nde sadece FD/FAVÖK olmak üzere tek çarpana dayalı bir analizi yeterli bulmamakla birlikte, aynı çarpanın farklı hesaplanan üç versiyonunun analize dâhil edilmesinin bu açıdan kaynaklanan eksikliği kısmen elimine edebileceğini düşünüyoruz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. 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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.*