



**YÜKSELEN ÇELİK ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

07 KASIM 2019



İçindekiler

1. AMAÇ.....	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ.....	3
4. ŞİRKET FİNANSALLARI.....	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA.....	4
Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi.....	4
Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	5
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	5
6. SONUÇ	8
7. GÖRÜŞ	9

YÜKSELEN ÇELİK ANONİM ŞİRKETİ**[YKSLN]****07.11.2019****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Yükselen Çelik A.Ş. ("Yükselen Çelik" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Yükselen Çelik A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

YÜKSELEN ÇELİK A.Ş.**Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

Yükselen Çelik Anonim Şirketi ("Şirket") 20 Mart 1989 tarihinde İstanbul'da "Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile kurulmuştur. Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi, 7 Ocak 2013 tarihli ve 8230 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yapılan unvan değişikliği ile Yükselen Çelik Anonim Şirketi adını almıştır.

Şirketin merkezi adresi Osmangazi Mahallesi 2647. Sokak No:34/1 34522 Kıracı, Esenyurt, İstanbul ve web adresi www.yukselen.com 'dur.

Şirket' in esas faaliyet konusu makina, otomotiv, kalıp, demir çelik, gemi, savunma sanayi ve demiryolu endüstrileri başta olmak üzere imalat sanayilerinde kullanılmak üzere karbon, imalat, yapı, alaşımlı ve alaşımsız, takım, paslanmaz, vasıflı ve vasıfsız her türlü demir çelik ürünlerinin ithalatını, ihracatını, mekanik işlemlerini, yurtiçi alım ve satımını yapmak ve çelik servis merkezi hizmeti vermektir.

30 Haziran 2019 tarihi itibarıyla Şirket bünyesinde çalışan personel sayısı 36 kişidir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	12.810.000
Ortak Satışı	-
Toplam	12.810.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	5,40 TL
Halka Arz İskontosu	%28,65
Brüt Halka Arz Geliri	69.600.000 TL
Net Halka Arz Geliri	64.795.765 TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	07 - 08 Kasım 2019
İşlem Görmesi Planlanan Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye Artırımı Yapmama	1 yıl
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Gedik Yatırım
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Kayıtlı Sermaye Tavanı	152.500.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	30.500.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Yükselen Çelik A.Ş.’nin 152.500.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 30.500.000 TL olan çıkarılmış sermayesini 12.810.000 TL sermaye artırımını ile 43.310.000 TL’ye ulaştıracaktır.

Sermaye artırımını ile 12.810.000 TL nominal pay halka arz edilecek olup, halka arz edilecek payların halka arz sonrası 43.310.000 TL’ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %29,58 olacaktır.

Şirket paylarının halka arzı Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından “Konsorsiyum Oluşturularak – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi” ve “En İyi Gayret” aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle BİAŞ Birincil piyasada gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 07 – 08 Kasım 2019 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Şirket paylarının halka arzında yapılacak olan tahsisata Tablo 2’de yer verilmiştir.

TAHSİSAT ORANLARI		
	(TL)	%
Yurt İçi Bireysel	5.124.000	40
Yurt İçi Kurumsal	6.405.000	50
Yurt Dışı Kurumsal	1.281.000	10
TOPLAM	12.810.000	100

Tablo 2 : Yatırımcı Grubu Bazında Tahsisat Oranları
Kaynak İzahname

4. ŞİRKET FİNANSALLARI

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş son 3 yılı ve 6 aylık ara döneme ait asgari seçilmiş finansal bilgiler aşağıdadır.

TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Dönen Varlıklar	58.014.893	103.733.548	101.669.225	106.903.548
-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
-Stoklar	24.509.109	35.429.704	59.746.842	51.506.446
Duran Varlıklar	22.936.113	22.576.001	28.108.514	31.987.959
-Maddi Duran Varlıklar	1.798.547	2.018.126	1.565.626	1.402.971
-Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	19.000.000	20.500.000	26.490.000	27.465.000
Aktif Toplamı	80.951.006	126.309.549	129.777.739	138.891.507
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.494.211	84.899.064	48.975.609	50.905.960
-Kısa Vadeli Borçlanmalar	22.454.627	38.348.800	10.456.877	18.585.350
-Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısım	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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.905.452	4.609.628	20.275.488	17.011.670
-Finansal Borçlar	6.222.348	3.782.702	15.706.042	11.586.615
Özkaynaklar	27.551.343	36.800.857	60.526.642	70.973.877
Hasılat	52.604.478	98.081.806	123.748.089	74.906.549
Brüt Kar/Zarar	9.109.682	21.036.855	39.432.909	19.435.865
Faaliyet Karı/Zararı	1.485.176	17.843.173	40.928.612	18.412.517
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	10.452.413

Tablo 3 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Yükselen Çelik paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Değerlemede bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2019, 30.06.2018, 31.12.2018, 31.12.2017 ve 31.12.2016 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Yükselen Çelik yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Diğer yandan Yükselen Çelik'in Tuzla gayrimenkulü Ramateks Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 2014 yılında satın alınması esnasında şirket bünyesine dahil olmuştur. Söz konusu taşınmaz Ramateks'in üretim faaliyetleri için kullanılan araziden oluşmaktadır. Yükselen Çelik buradaki ekipmanı ve stoku satın kendi bünyesine dahil ettikten sonra gayrimenkul atıl durumda kalmıştır.

Yükselen Çelik, gayrimenkul üzerinde herhangi bir şekilde faaliyetleri yürütmemektedir ve yatırım amaçlı tutulmaktadır. 23.07.2019 tarihli bağımsız gayrimenkul değerlendirme raporuna göre, taşınmazın pazar değeri 27.465.000 TL olarak tespit edilmiştir.

Yükselen Çelik'in değerlendirme çalışmasında kullanılan yöntemler üzerinde söz konusu yatırım amaçlı gayrimenkulün değer artış kazançlarının gelir tablosunda faaliyet karının içerisinde dikkate alınmayan bir hesap olması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları analizi veya Çarpan (FD/FAVÖK) analizinde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Söz konusu gayrimenkule ait pazar değeri, değerlendirme çalışmasında hem Çarpan Analizi hem de İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin firma değerinden özsermaye değerine geçiş hesaplamasında %30'luk iskonto ile nakit benzeri olarak değerlendirilmiş ve ek bir satır ilave edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda BIST Metal Ana Endeksinde yer alan benzer şirketlerin ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK (Firma Değeri/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan benzer şirket çarpanları için son 12 aylık dönem baz alınmıştır. Yurt içi benzer şirket çarpanları tablosu aşağıdaki gibidir.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Değerleri (Milyon TL)				
Kod	Ad	Firma Değeri	FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/FAVÖK
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
BENZER ŞİRKETLER ORTALAMASI		1.027	152	6,75

Tablo 4 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı çarpan analizinde, Yükselen Çelik'in içinde bulunduğu sektör dikkate alınarak Bloomberg terminali vasıtasıyla benzer şirket seçiminde bulunulmuştur. Benzer şirketler olarak aşağıdaki tabloda görülen şirketler kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmıştır. Yurtdışı benzer şirketlerin birçoğu çelik üreticisi olup, Yükselen Çelik'in ana sektörünün çelik sanayi olması nedeniyle çalışmaya dahil edilmiştir. Yükselen Çelik ile ürün anlamında en yakın ilişkilendirilebilecek iki şirket, Schmolz+Birkenbach AG ve Bharat Forge Ltd'dir

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Değerleri (Milyon TL)							
Şirket Adı	Kod	Ülke	Firma Değeri	FAVÖK		FD/FAVÖK	
				Son 12 Ay	2019T	Son 12 Ay	2019
Voestalpine AG	VOE AV	Avusturya	8.145	1.438	1.490	5,66	5,47
Allegheny Technologies, Inc	ATI US	ABD	3.617	508	474	7,11	7,64
Daye Special Steel Co.	000708 CH	Çin	5.480	802	877	6,83	6,25
Baoshan Iron & Steel Co.	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	JS AW 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
ORTALAMA						6,74	6,62

Tablo 5 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi (TL)	Yurtdışı Son 12 Ay	Yurtdışı 2019	Yurtici Son 12 Ay
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,74	6,62	6,75
Yükselen Çelik			
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 iskonto ile)	19.225.500	19.225.500	19.225.500
Gayrimenkul Dahil Değer	212.407.886	216.058.022	212.955.977
Yurtdışı Ortalama	214.232.954	50%	
Yurtici Ortalama	212.955.977	50%	
Özsermaye Değeri	213.594.465	100%	
Pay Başına Özsermaye Değeri	7,00		

Tablo 6 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları gelecekte planlanan tüm nakit akışlarının bugünkü değerinin tahmin edilmesi için bir indirgeme oranının uygulandığı, gelir yaklaşımının kapsamına dâhil olan yöntemdir. İNA metodunda 10

yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Yükselen Çelik yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2019-2028 yılları için projekte edilmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	161.856.036	216.426.826	282.732.554	360.445.233	449.328.845	543.456.874	623.016.257	692.866.014	759.990.070	805.943.693
Satışlardaki Büyüme(%)	30,8%	33,7%	30,6%	27,5%	24,7%	20,9%	14,6%	11,2%	9,7%	6,0%
Satışların Maliyeti	117.188.753	156.948.048	205.453.406	262.449.538	327.658.210	397.555.134	456.649.405	508.359.763	558.036.113	592.128.880
% Satışlara Oranı	72,4%	72,5%	72,7%	72,8%	72,9%	73,2%	73,3%	73,4%	73,4%	73,5%
Brüt Kar	44.667.282	59.478.778	77.279.147	97.995.695	121.670.635	145.901.740	166.366.852	184.506.250	201.953.957	213.814.813
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	9.309.295	12.523.661	16.399.874	20.919.438	26.069.039	31.514.424	36.138.141	40.214.237	44.136.605	46.864.965
% Satışlara Oranı	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Amortisman Gid.	1.034.141	2.480.727	2.527.313	2.581.399	2.643.547	2.714.363	2.794.496	2.884.644	2.985.560	3.098.051
% Satışlara Oranı	0,64%	1,15%	0,89%	0,72%	0,59%	0,50%	0,45%	0,42%	0,39%	0,38%
FAVÖK	36.392.129	49.435.844	63.406.586	79.657.656	98.245.143	117.101.679	133.023.206	147.176.657	160.802.913	170.047.899
FAVÖK Marjı	22,5%	22,8%	22,4%	22,1%	21,9%	21,5%	21,4%	21,2%	21,2%	21,1%

Tablo 7 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki gibidir.

Net İşletme Sermayesi Tablosu	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TL										
Ticari Alacaklar	74.325.700	99.385.082	129.833.250	165.519.588	206.335.716	249.560.127	286.094.488	318.170.104	348.994.055	370.096.359
Stoklar	68.465.811	91.694.597	120.033.141	153.332.295	191.429.506	232.265.759	266.790.721	297.001.740	326.024.419	345.942.618
Ticari Borçlar	36.256.109	48.556.925	63.563.617	81.197.203	101.371.602	122.996.463	141.279.176	157.277.438	172.646.414	183.194.108
Net İşletme Sermayesi	106.535.403	142.522.754	186.302.773	237.654.680	296.393.620	358.829.423	411.606.033	457.894.406	502.372.060	532.844.869
Değişim	21.576.624	35.987.351	43.780.020	51.351.907	58.738.939	62.435.803	52.776.610	46.288.373	44.477.654	30.472.810
Ortalama a Tahsilat Süresi/Gün	168	168	168	168	168	168	168	168	168	168
Ortalama a Stokta Kalm a Süresi/Gün	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213
Ortalama a Borç Ödem e Süresi/Gün	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Nakit Dönüşüm Süresi/Gün	268	268	268	268	268	268	268	268	268	268

Tablo 8 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Net İşletme Sermayesi 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son 2 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve kullanılmıştır. Ortalama tahsilat süresinin son 2 yılda ortalamasının 168 gün olduğu tespit edilmiştir. Şirket'in son 2 yıl ortalama borç ödeme süresi baz olarak alınmış ve projeksiyon dönemi için 113 günlük ortalama borç ödeme süresi projekte edilmiştir. Stokta kalma süresi ise son iki yılda ortalama 213 gün olarak gerçekleşmiştir ve tahmin dönemi için bu rakam kullanılmıştır. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması aşağıdaki gibidir.

AOSM	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	6,0%
Beta	1,00

Tablo 9 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- Risksiz Getiri Oranı, Türkiye’deki TL cinsi gösterge tahvil piyasası ve yaşanan dalgalanmalar incelenerek, 10 yıllık projeksiyon için mevcut 10 yıllık tahvilin %15,5 getirisinin 0,5 puan üzeri olan %16,0 oranının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.
- Hisse senedi pazarı risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır. %5,5 oranı piyasadaki hisse senedi pazarı risk primi açısından gelen kabul gören orandır. Dikkate alınan risksiz getiri oranının Türkiye’de işlem gören TL cinsi gösterge tahvil olması itibarıyla ülke riskini zımni olarak içermekte olduğu kabulüyle hisse senedi pazarı risk primine ilave olarak bir ülke risk primi ilave edilmemiştir,
- Şirketin borçlanma maliyeti olarak ise 10 yıllık projeksiyon dönemi için %20 kullanılmıştır.
- Şirketin sermaye yapısı ile ilgili olarak ise 2019 Haziran dönemi mali tablolarındaki %48,90 seviyesindeki borç oranı dikkate alınmıştır.
- Beta değeri 1 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Kurumlar vergisi oranı ile ilgili olarak ise mevcut yönetmeliklere paralel olarak 2019 ve 2020 yılları için %22, sonraki yıllar için %20 kullanılmıştır.

Böylelikle, firmanın ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %18,61 olarak hesaplanmıştır. İNA tablosu aşağıdaki gibidir.

İndirgenm İş Nakit Akım ları	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	161.856.036	216.426.826	282.732.554	360.445.233	449.328.845	543.456.874	623.016.257	692.866.014	759.990.070	805.943.693
Satışlardaki Büyüme(%)	30,79%	33,7%	30,6%	27,5%	24,7%	20,9%	14,6%	11,2%	9,7%	6,0%
Satışların Maliyeti	117.188.753	156.948.048	205.453.406	262.449.538	327.658.210	397.555.134	456.649.405	508.359.763	558.036.113	592.128.880
% Satışlara Oranı	72,4%	72,5%	72,7%	72,8%	72,9%	73,2%	73,3%	73,4%	73,4%	73,5%
Brüt Kar	44.667.282	59.478.778	77.279.147	97.995.695	121.670.635	145.901.740	166.366.852	184.506.250	201.953.957	213.814.813
Brüt Kar M arjı	27,6%	27,5%	27,3%	27,2%	27,1%	26,8%	26,7%	26,6%	26,6%	26,5%
Faaliyet Giderleri	9.309.295	12.523.661	16.399.874	20.919.438	26.069.039	31.514.424	36.138.141	40.214.237	44.136.605	46.864.965
% Satışlara Oranı	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Faaliyet Karı	35.357.988	46.955.117	60.879.273	77.076.257	95.601.596	114.387.316	130.228.711	144.292.013	157.817.352	166.949.848
% 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%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	27.579.231	36.624.991	48.703.418	61.661.006	76.481.276	91.509.853	104.182.969	115.433.610	126.253.882	133.559.879
+ Amortisman	1.034.141	2.480.727	2.527.313	2.581.399	2.643.547	2.714.363	2.794.496	2.884.644	2.985.560	3.098.051
- Yatırım Harcaması	5.000.000	15.000.000	1.000.000	1.075.000	1.155.625	1.242.297	1.335.469	1.435.629	1.543.302	1.659.049
- İşletme Sermayesindeki Değişim	21.576.624	35.987.351	43.780.020	51.351.907	58.738.939	62.435.803	52.776.610	46.288.373	44.477.654	30.472.810
= Serbest Nakit Akım ı	1.018.374	-11.881.633	6.450.712	11.815.497	19.230.259	30.546.116	52.865.385	70.594.252	83.218.487	104.526.071
Uç Değer										878.306.741
AOSM	9,38%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%
Bugünkü Değer	931.008	-9.157.632	4.191.557	6.472.626	8.881.255	11.893.396	17.353.297	19.536.225	19.415.645	193.318.026

Tablo 10 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İNA ÖZET TABLO	
Firma Değeri	272.835.402
- Finansal Borç	44.125.150
+ Nakit	165.330
+ Gayrimenkul Değeri (%30 İskontolu)	19.225.500
Özsermaye Değeri	248.101.082

Tablo 11 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

6. SONUÇ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Yükselen Çelik için BIST Metal Ana Endeksinde yer alan benzer şirketlerin ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK (Firma Değeri/FAVÖK) kullanılarak ile indirgenmiş nakit akımları analizi ile eşit ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Sonucu			
Yöntem	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Değeri
İNA	%50	248.101.082	8,13
Çarpan Analizi	%50	213.594.465	7,00
SONUÇ		230.847.774	7,57

Tablo 12 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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
Halka Arz Pay Başına Değer	5,40
Sermaye Artırım Oranı	42,00%
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri	233.874.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	43.310.000
Halka Açıklık Oranı	29,58%
Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)	
Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri	230.847.774
Halka Arz İskontosu	28,65%

Tablo 13 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

- Yükselen Çelik A.Ş. için Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ancak sınırlı anlaşılabilir olduğu kantindeyiz.
- Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır
- Yurt içi piyasa çarpanları hesaplamasında BIST Metal Ana Endeksinde yer alan ve katma değerli ürün yaratan firmaların seçilmiş olmasını olumlu buluyoruz.
- Şirket 2017 – 2018 ve 2019/06 dönemlerinde kar açıklamasına karşın çarpan analizinde F/K oranının kullanılmamasını bir eksiklik olarak görüyoruz.
- İNA analizinde kullanılan varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- Halka arz fiyatına ulaşılmasında hem çarpan hem de İNA analizi sonucunda ulaşılan fiyatların eşit ağırlıklandırılmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Halka arz fiyatı için %29,58 halka arz iskontosu ardından ulaşılan 5,40 TL hisse başı fiyatı makul karşılamaktayız.

Yukarıdaki fikirlerimize paralel olarak halka arz fiyatını makul bulmaktayız.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.