



Dofer Yapi Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

## Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

26.09.2023

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## İçindekiler

1. Yönetici Özeti .....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler .....	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri .....	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri.....	5
2.3 Dofer Yapı'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi.....	7
2.4 Finansal Bilgiler.....	10
2.4.1 Gelir Tablosu .....	10
2.4.2 Bilanço .....	14
3. Sektör Hakkında Bilgi.....	19
3.1 Dünya Demir-Çelik Sektörü .....	19
3.2 Türkiye Demir-Çelik Sektörü.....	21
3.3 Dofer Yapı'nın Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları / Dezavantajları .....	31
4. Değerleme Çalışması.....	32
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan .....	32
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar .....	32
4.3. Değerleme Proje Ekibi.....	33
5. Değerleme Analizi.....	34
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	34
5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) .....	34
5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri .....	35
5.2.2 Yurt İçi Metal Ana Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri .....	36
5.2.3 Yurt İçi BIST100 Endeks Şirketleri Çarpan Değerleri .....	38
5.2.4 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları .....	39
5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	39
5.3.1 Varsayımlar.....	39
5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	39
5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı.....	41
5.3.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman.....	41
5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit .....	41
5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) .....	42
5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları.....	42
5.4 Sonuç .....	43



## 1. Yönetici Özeti

26.09.2023 tarihli ve 2023 / 02 sayılı bu rapor, 14.10.2022 ve 23.05.2023 tarihlerinde Dofer Yapı Malzemeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Dofer", "Dofer Yapı", "İhraççı" veya "Şirket") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi ile Zeyilname kapsamında Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekip, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 19 yıllık tecrübeye sahiptir.

**Seda Demirelli Küçükmeral,** Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, uluslararası bir denetim firmasında 2 yıl denetçi olarak hizmet vermiş, sonrasında çeşitli aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 6 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

**Recep Bozkurt,** Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 4 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına BDD Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2023 – 2032 yılları proforma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket'in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.



1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ("INA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde INA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklandırılmış olup, 952.490.367 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 41.750.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 22,81 TL olarak hesaplanmıştır. %25 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 714.367.775 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **17,11 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 17.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 290.870.000 TL olup, halka açıklık oranı %30,49 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 55.750.000 TL, özsermaye değeri ise 953.882.500 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	60%	493.183.730
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	10%	137.271.945
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi BIST 100 Şirket Çarpanları	20%	233.708.505
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	10%	88.326.187
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>952.490.367</b>
Pay Adedi		41.750.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri</b>		<b>22,81</b>

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)	30.06.2023
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	952.490.367
Halka Arz İskontosu	25%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	714.367.775
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	41.750.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>17,11</b>
Sermaye Artırımı	
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	14.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	239.540.000
Ortak Satışı	
Ortak Satışı (Pay Adedi)	3.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	51.330.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	17.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	290.870.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	953.882.500
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	55.750.000
Halka Açıklık Oranı	30,49%

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

## 2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

### 2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

#### Genel Bakış

Dofer Yapı'nın kuruluş esas sözleşmesi 23.01.1985 tarihinde tescil edilmiş olup, Şirket'in Merkez Ofisi Ankara Altındağ Turgut Özal 2 Bulvarı'nda bulunan Dofer Plaza'da olup, üretim faaliyeti, mülkiyeti Şirket'e ait Karabük Organize Sanayi Bölgesi ve Ankara Başkent Organize Sanayi Bölgesi tesislerinde gerçekleştirilmektedir. Pazarlama faaliyetleri ağırlıklı olarak Merkez Ofis aracılığıyla yapılmakla birlikte, üretim tesislerinde de üretim ile pazarlara yönelik satış faaliyetleri sürdürülmektedir.

Esas Sözleşme'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 4'üncü maddesi uyarınca Şirket, her türlü inşaat malzemelerinin her türlü safhasında üretimini, pazarlamasını, dağıtımını, ticaretini, komisyonculuğunu yapmak, her çeşit ve her türlü üretim safhasında sıhhi tesisat, elektrik malzemesi, sac, boru, profil, çivi, hırdavat ve benzeri malzemenin üretimi ve ticaretini yapmaktadır.

Dofer tarafından üretilen ürün grupları aşağıdaki gibidir.

- Çelik Hasır
- Hazır Demir

#### Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Mustafa Doğan	A	4.240.000	10,16%	4.240.000	7,61%
	B	17.887.500	42,84%	16.297.500	29,23%
Yağmur Doğan	A	1.840.000	4,41%	1.840.000	3,30%
	B	7.762.500	18,59%	7.072.500	12,69%
Mert Doğan	A	1.840.000	4,41%	1.840.000	3,30%
	B	7.762.500	18,59%	7.072.500	12,69%
Yasemin Doğan	A	80.000	0,19%	80.000	0,14%
	B	337.500	0,81%	307.500	0,55%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	17.000.000	30,49%
<b>Toplam</b>		<b>41.750.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>55.750.000</b>	<b>100,00%</b>

### 2.2 Şirket'in Faaliyetleri

#### Ürünler

##### a) Çelik Hasır

Çelik hasır, yatay (döşeme) ya da dikey (perde) geniş satırlı betonarme elemanlarının yüksek kaliteli (S 500bs veya S 500bk) donatı malzemesidir. Soğuk çekilerek mukavemeti artırılmış çelik çubukların (St IVb) birbirlerine elektrik nokta kaynağı ile bağlanmaları suretiyle imal edilir.





Üretim süreci iki etaptan oluşur.

### 1- Soğuk Çekme, doğrultma ve kesme

Çelik hasır üretiminde kullanılan çubukların hammaddesi SAE 1008 veya SAE 1010 sınıfı düz yüzeyli kangal demirdir. Kangal çapları 5,5 mm ile 14,0 mm arasında değişmektedir. Çelik hasır imalatında kullanılacak belirli çaptaki çubuklar kullanılması öngörülen hammadde kangal demirin soğuk çekim sonucunda nervürlenmesi ile elde edilir. Bu işlem Tungsten Karbür alaşımılı düz ve nervürlü diskli kaset sistemleri ile elde edilir. Soğuk çekme, doğrultma ve kesme işleminde seçilen düz kangal sırası ile hadde sabunu içerisinden geçirilerek kaset sisteminde TS 708 normunda istenilen çapa düşürülüp, doğrultularak kesme işlemi yapılır. Elde edilen malzeme TS 708 normunda olup hem çelik hasırda hem de nervürlü çubuk olarak kullanılabilir.



### 2- Kaynaklama

Elde edilen nervürlü çubuklar paketler halinde en ve boy çubuğu olarak elektrikli punta kaynak makinasının haznelerine yerleştirilir. Proje gereği istenilen kesit alanlarına göre göz aralıkları ayarlanarak elektrikli punta kaynak işlemi yapılır. Oluşan çelik hasırlar TS 4559, B500a ve EN 10080 normundadır. Azami 2500 kg'lık paketler halinde sevk edilmeye hazır edilir.



### b) Hazır Demir

Hazır demir, inşaatlarda proje çizimlerine göre belirlenen ölçülerde firesiz bir şekilde üretilmesidir. Hazır Demir şantiyelerde firesiz kullanımının yanında işçilik maliyeti, hızlı üretim, yerden tasarruf ve enerji tasarrufu sağlamaktadır. Hazır demir üretimi tedarikçilerden gelen TS 708 standartlarında S420 ve B420 kalitesindeki nervürlü demirlerin üretim sahama gelmesiyle ve proje ölçülerine göre cins, adet ve boylarına göre üretilip sevk edilmektedir.

Üretim süreci iki etaptan oluşur.

#### 1- Kesme

Demirin Kesme makinalarında (Giyotin ve Demir Kesme Makasları) ölçülerine göre kesilir.

#### 2- Bükme

Demirlerin büküm şekillerine göre (Etriye, Çiroz, Şablon, Gönyeli Demir, Sehpa, Z Demiri, Fred) tamamı otomatik



makineler de (Robomaster, First Me, Şablon Makinası, Prima) bükümleri yapıp cins, adet ve boylarına göre paketlenip şantiyelere sevk edilmektedir.

Üretim kalemlerinin fabrika ve ürün bazında üretimin kırılımına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Mevcut durumda Şirket iki fabrikası ile faaliyetlerine devam etmektedir. Ankara Başkent OSB'de 8.600 m<sup>2</sup> kapalı, 5.800 m<sup>2</sup> açık olmak üzere toplam 14.400 m<sup>2</sup> alanlı fabrikanın yıllık üretim kapasitesi şu şekildedir: çubuk üretimi 1.000 ton, çelik hasır üretimi 33.525 ton ve inşaat demiri ebatlama ve bükme (hazır demir) 37.200 ton olmak üzere toplam kapasite 71.725 tondur. Karabük OSB'de ise 8.780 m<sup>2</sup> kapalı, 21.220 m<sup>2</sup> açık olmak üzere toplam 30.000 m<sup>2</sup> alanlı fabrika sahası bulunmakta olup, söz konusu fabrikanın yıllık üretim kapasitesi çubuk üretimi 11.321 ton, çelik hasır üretimi 50.760 ton olmak üzere toplam 62.081 tondur.

ÇELİK HASIR ÜRETİM TABLOSU (TON)					
FABRİKA	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Karabük OSB	34.566	40.160	38.211	17.372	18.352
Başkent OSB	17.417	13.080	11.861	5.404	7.853
<b>TOPLAM ÜRETİM (TON)</b>	<b>51.983</b>	<b>53.240</b>	<b>50.072</b>	<b>22.776</b>	<b>26.205</b>

HAZIR DEMİR ÜRETİM TABLOSU (TON)					
FABRİKA	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Başkent OSB	9.960	9.682	10.033	3.994	3.918
<b>TOPLAM ÜRETİM (TON)</b>	<b>9.960</b>	<b>9.682</b>	<b>10.033</b>	<b>3.994</b>	<b>3.918</b>

ÇELİK HASIR KAPASİTE TABLOSU					
FABRİKA	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Karabük OSB	40.953	62.081	62.081	62.081	62.081
Başkent OSB	34.525	34.525	34.525	34.525	34.525
<b>TOPLAM (TON)</b>	<b>75.478</b>	<b>96.606</b>	<b>96.606</b>	<b>96.606</b>	<b>96.606</b>

HAZIR DEMİR KAPASİTE TABLOSU					
FABRİKA	2020	2021	2022	2022/6	2023/6
Başkent OSB	18.600	18.600	37.200	37.200	37.200
<b>TOPLAM (TON)</b>	<b>18.600</b>	<b>18.600</b>	<b>37.200</b>	<b>37.200</b>	<b>37.200</b>

### 2.3 Dofer Yapı'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi

Dofer Yapı 2023/6 dönemi itibarıyla Türkiye'de 250'den fazla müşteriye satış yapmaktadır.

Şirket bünyesinde 5 deneyimli personelden oluşan satış ve pazarlama departmanı bulunmaktadır. Söz konusu ekip, müşterinin talebi doğrultusunda ilgili ürünün tedariki, termin süreci ve lojistiği dikkate alınarak fiyat politikasını oluşturur, sipariş formunu hazırlayarak yönetici onayına sunar ve teklif olarak alıcıya iletilir. Siparişin onaylanmasını takiben ilgili fabrikaya bilgilendirme yapılarak sipariş üretim takvimine alınır. Üretimin tamamlanmasının ardından satış ve pazarlama departmanı tekrar devreye girerek lojistik işlemleri başlatılır. Müşteriye teslimine kadar söz konusu ekip süreci takip ederek yönetir. Şirket yurt içi satışlarını iki kanaldan gerçekleştirmekte olup, söz konusu satış kanallarına ilişkin bilgi aşağıda yer almaktadır:

a) Yatırımcılar (Müştehbisler): Yatırım kararı alan kamu veya özel şirketlerin kendileri için kuracağı fabrika, tesis, depolama alanı, vb. endüstriyel projeler için üretim ve satış yapmaktadır. Toplam ciro içindeki payı ortalama olarak %6,5'dir. Söz konusu kanaldan çelik hasır ve demir imalatın satış oranı %1,3 iken ticari demir satışın oranı ise %5,2'dir.

**b) Yüklenici Firmalar:** Kamu veya özel endüstriyel ve inşaat projeleri gerçekleştirecek yüklenici firmaların üstlendiği projelerin ihtiyaçları doğrultusunda üretim ve satış yapmaktadır. **Toplam ciro içindeki payı ortalama olarak %93,5'dir.**

**Tedarikçiler ve Müşteriler:** Şirket'in 2023/6 dönemine ait yurtiçindeki ilk 10 tedarikçiden aldığı toplam hammadde tutarı yaklaşık 797 milyon TL olup, birinci tedarikçisinden yapılan alım tutarı yaklaşık 461 milyon TL'dir.

2023/6	Hacim Bakımından En Büyük 10 Yurtiçi Tedarikçiye İlişkin Bilgiler	
	Tutar (TL)	%
<b>Tedarikçiler</b>		
Tedarikçi 1	461.901.722,49	58%
Tedarikçi 2	77.063.759,66	10%
Tedarikçi 3	39.077.271,09	5%
Tedarikçi 4	33.069.370,27	4%
Tedarikçi 5	30.514.854,06	4%
Tedarikçi 6	24.289.667,94	3%
Tedarikçi 7	17.488.743,75	2%
Tedarikçi 8	16.346.134,70	2%
Tedarikçi 9	15.555.417,24	2%
Tedarikçi 10	14.429.046,89	2%
Diğer Tedarikçiler	68.034.841,90	9%
<b>Toplam Alışlar</b>	<b>797.770.829,99</b>	<b>100%</b>

Şirket'in 2023/6 döneminde yurtiçindeki ilk 10 müşterisine toplam satış tutarı 715 milyon TL olup, birinci müşterisine yapılan satış tutarı 50 milyon TL'dir.

Hacim Bakımından En Büyük 10 Yurtiçi Müşteriye İlişkin Bilgiler		
2023/6	Hacim Bakımından En Büyük 10 Yurtiçi Müşteriye İlişkin Bilgiler	
Müşteriler	Satış TL	Toplam Satıştaki Payı %
Müşteri 1	50.185.771	7,0%
Müşteri 2	35.758.278	5,0%
Müşteri 3	22.291.285	3,1%
Müşteri 4	20.330.283	2,8%
Müşteri 5	19.049.829	2,7%
Müşteri 6	18.779.352	2,6%
Müşteri 7	17.179.605	2,4%
Müşteri 8	15.564.279	2,2%
Müşteri 9	14.878.067	2,1%
Müşteri 10	14.572.049	2,0%
Diğer Müşteriler	486.944.384	68,1%
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>715.533.181</b>	<b>100,0%</b>

Şirket'in 2022 yılına ait yurt içindeki ilk 10 tedarikçiden aldığı toplam hammadde tutarı 1,1 milyon TL olup, birinci tedarikçisinden yapılan alım tutarı 662 milyon TL'dir.

2022	Hacim Bakımından En Büyük 10 Yurtiçi Tedarikçiye İlişkin Bilgiler	
Tedarikçiler	Tutar (TL)	%
Tedarikçi 1	661.826.372,17	52%
Tedarikçi 2	129.346.991,76	10%
Tedarikçi 3	59.466.721,32	5%
Tedarikçi 4	58.977.346,23	5%



Tedarikçi 5	49.181.919,21	4%
Tedarikçi 6	46.332.996,33	4%
Tedarikçi 7	41.600.150,95	3%
Tedarikçi 8	35.926.923,42	3%
Tedarikçi 9	28.600.688,39	2%
Tedarikçi 10	23.211.901,38	2%
Diğer Tedarikçiler	171.209.317,36	12%
<b>Toplam Alışlar</b>	<b>1.282.469.427,13</b>	<b>100%</b>

Şirket'in 2022 yılında yurtiçindeki ilk 10 müşterisine toplam satış tutarı 398 milyon TL olup, birinci müşterisine yapılan satış tutarı 64 milyon TL'dir.

2022	Hacim Bakımından En Büyük 10 Yurtiçi Müşteriye İlişkin Bilgiler	
	Satış TL	Toplam Satıştaki Payı %
Müşteri 1	63.644.169	4,5%
Müşteri 2	56.428.144	4,0%
Müşteri 3	43.436.748	3,1%
Müşteri 4	39.665.198	2,8%
Müşteri 5	36.984.899	2,6%
Müşteri 6	35.880.210	2,6%
Müşteri 7	34.536.090	2,5%
Müşteri 8	30.444.511	2,2%
Müşteri 9	29.645.563	2,1%
Müşteri 10	27.820.807	2,0%
Diğer Müşteriler	1.003.030.946	71,6%
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>100,0%</b>

### Satışların Ürün Grubu Bazında Kırılımı

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in miktar bazındaki kırılımı ve ilgili yıllardaki payları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ürün Grubu	2020 Satış (TL)	2020 Satış (Ton)	2021 Satış (TL)	2021 Satış (Ton)	2022/6 Satış (TL)	2022/6 Satış (Ton)	2022 Satış (TL)	2022 Satış (Ton)	2023/6 Satış (TL)	2023/6 Satış (Ton)
Demir Ticareti	396.178.263	119.297	496.277.468	81.548	170.617.526	14.450	513.813.287	45.128	249.112.816	17.760
Çelik Hasır (Ticari)	3.085.046	809	2.935.935	476	252.904	22	1.996.516	103	568.313	96
Çelik Hasır (İmalat)	193.605.610	52.875	370.253.832	52.528	323.195.020	24.442	728.967.529	51.816	405.173.232	25.963
Hazır Demir	33.935.027	9.961	61.407.964	9.682	51.714.154	3.994	131.552.869	10.032	55.897.706	3.918
Hurda/Topal Satış	2.185.575	958	4.718.537	1.374	1.915.861	333	5.078.695	908	2.373.876	387
Diğer Ticari Mallar (Tel, Çivi, Profil, Strafor)	406.328	-	246.507	-	1.814.625	-	17.742.872	-	-	-
Diğer Gelirler	1.856.280	-	1.220.741	-	1.365.234	-	2.365.515	-	2.407.239	-
<b>TOPLAM</b>	<b>631.252.130</b>	<b>183.899</b>	<b>927.060.984</b>	<b>145.608</b>	<b>550.875.325</b>	<b>43.241</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>107.786</b>	<b>715.533.181</b>	<b>48.124</b>

Demir ve çelik ürünlerinin yüksek navlun giderleri nedeniyle genelde yakın bölgelere satışı yapılmaktadır. İç Anadolu Bölgesi Başkent Organize Sanayi Bölgesinde ve Karadeniz Bölgesi Karabük Organize Sanayi Bölgesinde bulunan üretim tesislerinin lojistik avantajları dolayısıyla bölgesel satışlarda İç Anadolu ve Karadeniz Bölgeleri ilk sıraları almaktadır. Şirket'in 2023/6 dönemi iç piyasa satışlarının %42,6'sı İç Anadolu Bölgesi'ne, %20,6'sı Karadeniz Bölgesi'ne, %8,3'ü Marmara Bölgesi'ne, %5,1'i Ege Bölgesi'ne, %8,4'ü Akdeniz Bölgesi'ne, %3,0'ı Doğu Anadolu Bölgesi'ne ve yaklaşık %12,0'si Güney Doğu Anadolu Bölgesi'ne yapılmıştır.



Satış Kırılımı (TL)	31.12.2020		31.12.2021		31.12.2022		30.06.2022		30.06.2023	
<b>Yurt İçi Satışlar</b>	<b>629.363.675</b>	<b>100%</b>	<b>924.363.875</b>	<b>100%</b>	<b>1.388.331.811</b>	<b>100%</b>	<b>547.669.158</b>	<b>100%</b>	<b>714.911.794</b>	<b>99,91%</b>
İç Anadolu Bölgesi	263.348.658	41,8%	334.529.475	36,2%	575.078.683	41,4%	251.861.452	46,0%	304.622.111	42,60%
Karadeniz Bölgesi	191.552.861	30,4%	330.310.763	35,7%	431.399.722	31,1%	153.562.221	28,0%	147.335.200	20,61%
Marmara Bölgesi	63.494.990	10,1%	110.602.948	12,0%	159.310.099	11,5%	88.533.362	16,2%	59.224.265	8,28%
Ege Bölgesi	23.528.628	3,7%	39.721.548	4,3%	107.561.282	7,7%	35.937.240	6,6%	36.349.915	5,08%
Akdeniz Bölgesi	26.405.761	4,2%	26.697.559	2,9%	75.258.276	5,4%	4.687.997	0,9%	60.302.077	8,43%
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	31.353.557	5,0%	39.019.061	4,2%	11.190.149	0,8%	4.370.590	0,8%	85.506.717	11,96%
Doğu Anadolu Bölgesi	29.679.201	4,7%	43.482.521	4,7%	28.533.601	2,1%	8.736.296	1,6%	21.671.509	3,03%
<b>Yurt dışı Satışlar</b>	<b>1.888.455</b>	<b>100%</b>	<b>2.697.109</b>	<b>100%</b>	<b>13.185.472</b>	<b>100%</b>	<b>3.206.168</b>	<b>100%</b>	<b>621.387</b>	<b>0,09%</b>
Gürcistan	575.097	30,5%	-	-	9.707.190	73,6%	-	-	0	-
Kıbrıs	1.287.540	68,2%	1.327.267	49,2%	-	-	-	-	621.387	0,09%
Kırgızistan	-	-	1.369.822	50,8%	2.561.592	19,4%	2.561.592	79,9%	0	-
Polonya	-	-	-	-	916.690	7,0%	644.576	20,1%	0	-
İngiltere	25.817	1,4%	-	-	-	-	-	-	0	-
<b>Net Satışlar Toplamı</b>	<b>631.252.130</b>	<b>100%</b>	<b>927.060.984</b>	<b>100%</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>100%</b>	<b>550.875.325</b>	<b>100%</b>	<b>715.533.181</b>	<b>100%</b>

## 2.4 Finansal Bilgiler

### 2.4.1 Gelir Tablosu

Şirket'in 2020, 2021, 2022 yılsonları ile 2022/6 ve 2023/6 aylık döneme ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdadır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat	631.252.130	927.060.984	1.401.517.283	550.875.325	715.533.181
Satışların Maliyeti	-609.825.441	-911.513.833	-1.315.566.134	-493.132.632	-663.543.782
<b>Brüt Kar</b>	<b>21.426.689</b>	<b>15.547.151</b>	<b>85.951.149</b>	<b>57.742.693</b>	<b>51.989.399</b>
Genel Yönetim Giderleri	-4.783.589	-6.087.408	-13.733.548	-4.955.913	-16.198.845
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.099.405	26.898.830	39.192.637	25.722.118	23.064.839
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-199.315	-5.287.925	-41.210.745	-23.380.493	-12.610.747
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>17.543.190</b>	<b>31.070.648</b>	<b>70.199.493</b>	<b>55.128.415</b>	<b>46.244.646</b>
Finansman Gelirleri	2.818.349	21.986.012	28.470.164	18.450.865	56.654.234
Finansman Giderleri	-13.875.981	-40.798.594	-43.535.937	-23.375.731	-56.391.616
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>6.485.558</b>	<b>12.258.066</b>	<b>55.133.720</b>	<b>50.203.549</b>	<b>46.507.264</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>-1.051.117</b>	<b>-5.932.263</b>	<b>-16.873.751</b>	<b>-12.893.682</b>	<b>-594.603</b>
-Dönem Vergi Gideri	-1.422.989	-5.880.558	-16.023.349	-13.269.352	-2.640.632
-Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	371.872	-51.705	-850.402	375.670	2.046.029
<b>Dönem Karı</b>	<b>5.434.441</b>	<b>6.325.803</b>	<b>38.259.969</b>	<b>37.309.867</b>	<b>45.912.661</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### Satış Hasılatı ve Maliyetler

Şirket'in toplam hasılatı 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/ 6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 631.252.130 TL, 927.060.984 TL, 1.401.517.283 TL ile 550.875.325 TL ve 715.533.181 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020-2021-2022 yılları toplam hasılat içerisinde yurt içi satışların payı sırasıyla %99,41, %99,58 ve %98,89 olup, 2022 yılında %98,89'a düşmüştür. 2023/6 dönemi itibarıyla yurtiçi satışların toplam satışlar payı %99,58 seviyesindedir. Şirket ilerleyen dönemler için ihracatını artırmayı hedeflemektedir. 2022 yılında ihracat kanallarının da genişlemesi sebebiyle yurtdışı satışları 2021 yılına göre %388,9 oranında artış göstermiştir. Şirket'in satışların maliyeti hesabı 2020-2021-2022 yıl sonu ile 2022/6 ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 609.825.441 TL, 911.513.833 TL, 1.315.566.134 TL ile 493.132.632 TL ve 663.543.782 TL olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki yurt içi, yurt dışı satışları, diğer satışları ve maliyet kalemleri karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.



Brüt Satış Gelirleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Yurt içi Satışlar	628.772.834	924.015.279	1.388.538.881	546.354.461	714.398.791
Yurt dışı Satışlar	1.888.455	2.697.109	13.185.472	3.206.168	621.387
Diğer Gelirler	1.856.280	1.220.741	2.365.515	1.365.234	2.407.239
<b>Toplam</b>	<b>632.517.569</b>	<b>927.933.139</b>	<b>1.404.089.868</b>	<b>550.925.863</b>	<b>717.427.417</b>
Satıştan ladelere	-1.232.311	-832.665	-2.468.556	-49.206	-1.851.863
Satış İskontoları	-33.128	-39.480	-104.029	-1.332	-42.373
<b>Net Satışlar</b>	<b>631.252.130</b>	<b>927.060.984</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>550.875.325</b>	<b>715.533.181</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Satışların Maliyeti (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Satılan mamuller maliyeti (-)	214.714.502	429.368.833	754.041.311	334.888.008	423.594.214
Satılan ticari mallar maliyeti (-)	395.110.938	482.145.000	561.524.823	158.244.624	239.949.568
<b>Toplam Maliyet</b>	<b>609.825.441</b>	<b>911.513.833</b>	<b>1.315.566.134</b>	<b>493.132.632</b>	<b>663.543.782</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Yıllar itibarıyla Şirket'in satış gelirleri önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında TL bazında artış eğilimindedir. 2020 ve 2021 yılında Covid-19 pandemisinin başlaması ile inşaat sektöründe oluşan yavaşlamaya karşın satış tutarları 2020-2022 yıllarında %122 oranında artmıştır.

Şirket'in 2020-2022 yılı satışları incelendiğinde Şirket'in büyüme stratejisinin üretim kaynaklı olduğu görülmektedir. Ticaret kaynaklı satışlar olan standart demir ve kangal demir küçülürken Şirket'e ait tesislerde üretimi yapılan çelik hasır ve hazır demirin toplam satış içindeki payı artmıştır. Şirket mevcut çelik hasır tesislerinde yüksek kapasite kullanım oranı ile üretim yapmakta olup üretilen ürünler ağırlıklı olarak sipariş usulü üretilmekte ve satışı gerçekleştirilmektedir.

Genel olarak bakıldığında, ciro artışı ile doğru orantılı olarak satışların maliyetlerinde de artış meydana gelmektedir. Üretimden satışların toplam ciro içindeki payı artarken ticaretin payı azalmaktadır. 2021 ile 2022 yılında ise önceki yılların aynı dönemlerine göre satışların maliyetindeki artış, ilgili dönemlerdeki ciro artışıyla doğru orantılıdır. Artan ciro ve ortalama sabit maliyetin düşmesi ile maliyetin net satışlar içindeki oranı düşmüştür.

Şirket'in brüt kar 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2022/6 ile 2023/6 dönemi itibarıyla sırasıyla 21.426.689 TL, 15.547.151 TL, 85.951.149 TL ve 57.742.693 TL ile 51.989.399 TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Net satışlar	631.252.130	927.060.984	1.401.517.283	550.875.325	715.533.181
Satışların maliyeti (-)	609.825.440	911.513.833	1.315.566.134	-493.132.632	663.543.782
<b>Brüt kar</b>	<b>21.426.690</b>	<b>15.547.151</b>	<b>85.951.149</b>	<b>57.742.693</b>	<b>51.989.399</b>
<i>Brüt kar marjı (%)</i>	<i>3,39%</i>	<i>1,68%</i>	<i>6,13%</i>	<i>10,48%</i>	<i>7,27%</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket çelik hasır hammaddesini belli başlı önemli tedarikçilerden temin etmekte olup, Temmuz 2021 tarihinde Şirket'in önemli tedarikçilerinden bir firmanın ticari karar gereği döviz ile alış ve piyasa şartları gereği TL ile satış yapılmıştır. Bu çerçevede ilgili dönemdeki kur artışı ile Şirket'in brüt kâr marjında düşüş meydana gelmiştir.

Brüt kar, satışlardaki artış ile doğru orantılı olarak artmaktadır. 2022 yılında 85.951.149 TL olarak gerçekleşmiş olan brüt kar, bir önceki yıla göre ürün çeşitlenmesi ve fiyatlarındaki artışlar sayesinde %266 oranında artmıştır. Bu artış temel olarak pazarda artan talep doğrultusunda değişen fiyatlar karşısında Şirket'in üretimini artırarak, doğru stok yönetimi ve fiyatlama stratejisi uygulamasından kaynaklanmaktadır. Şirket brüt kâr marjını da 2022 yılında artırmış olup brüt kâr marjı %6,13 olarak gerçekleşmiştir. Şirket çelik hasır hammaddesini belli başlı önemli tedarikçilerden temin etmekte olup, Temmuz 2021 tarihinde Şirket'in önemli tedarikçilerinden bir firmanın ticari karar gereği döviz ile alış ve piyasa şartları gereği TL ile satış yapılmıştır. Bu çerçevede ilgili dönemdeki kur artışı ile Şirket'in brüt kâr marjında düşüş meydana gelmiştir.



SATIŞLAR (TL)	2020	Pay %	2021	Pay %	2022	Pay %	2022/6	Pay %	2023/6	Pay %
<b>Demir Ticareti Grubu</b>	<b>396.178.263</b>	<b>62,80%</b>	<b>486.277.468</b>	<b>52,50%</b>	<b>513.813.287</b>	<b>36,70%</b>	<b>170.617.527</b>	<b>30,97%</b>	<b>249.112.816</b>	<b>34,81%</b>
Kangal Demir Satışı	77.331.119	12,30%	49.324.175	5,30%	5.678.498	0,40%	7.433.317	1,35%	15.269.415	2,13%
İnşaat Demir Satışı	317.024.089	50,20%	434.166.795	46,80%	435.707.001	31,10%	163.049.057	29,60%	221.189.707	30,91%
İnşaat Demiri Satışı (Kdv'den Muaf)*	1.823.055	0,30%	2.786.499	0,30%	72.427.788	5,20%	135.153	0,02%	12.653.694	1,77%
<b>Çelik Hasır Ticareti Grubu</b>	<b>3.085.046</b>	<b>0,50%</b>	<b>2.935.935</b>	<b>0,30%</b>	<b>1.996.516</b>	<b>0,10%</b>	<b>252.904</b>	<b>0,05%</b>	<b>568.313</b>	<b>0,08%</b>
Çelik Hasır Satışı	3.085.046	0,50%	2.935.935	0,30%	1.996.516	0,10%	252.904	0,05%	568.313	0,08%
<b>Çelik Hasır İmalat Satışları Grubu</b>	<b>193.605.610</b>	<b>30,70%</b>	<b>370.253.832</b>	<b>39,90%</b>	<b>728.967.529</b>	<b>52,00%</b>	<b>323.195.020</b>	<b>58,66%</b>	<b>405.173.232</b>	<b>56,63%</b>
Çelik Hasır İmalat Satışı	191.363.778	30,30%	358.925.003	38,70%	700.617.124	50,00%	310.306.053	56,32%	399.699.518	55,86%
Çelik Hasır İmalat Satışı (Kdv'den Muaf)*	240.359	0,00%	3.843.801	0,40%	11.277.720	0,80%	6.224.101	1,13%	5.202.641	0,73%
Çelik Hasır İmalat Satışı (İhraç Kayıtlı)***	113.019	0,00%	4.787.919	0,50%	3.887.212	0,30%	3.458.699	0,63%	-	0,00%
Çelik Hasır İmalat Satışı (Yurtdışı)	1.888.455	0,30%	2.697.109	0,30%	13.185.472	0,90%	3.206.168	0,58%	271.073	0,04%
<b>Hazır Demir Grubu</b>	<b>33.935.027</b>	<b>5,40%</b>	<b>61.407.964</b>	<b>6,60%</b>	<b>131.552.869</b>	<b>9,40%</b>	<b>51.714.154</b>	<b>9,39%</b>	<b>55.897.706</b>	<b>7,81%</b>
Hazır Demir İmalat Satışı	33.907.592	5,40%	61.407.964	6,60%	124.595.950	8,90%	51.714.154	9,39%	51.868.644	7,25%
Hazır Demir İmalat Satışı (Kdv'den Muaf)*	27.435	0,00%	-	0,00%	6.956.919	0,50%	-	0,00%	3.678.748	0,51%
Hazır Demir İmalat Satışı (Yurtdışı)	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	350.314	0,05%
<b>Hurda Grubu</b>	<b>2.185.575</b>	<b>0,30%</b>	<b>4.718.537</b>	<b>0,50%</b>	<b>5.078.695</b>	<b>0,40%</b>	<b>1.915.861</b>	<b>0,35%</b>	<b>2.373.876</b>	<b>0,33%</b>
Tufal Satışı (Kdv'den Muaf)***	2.044	0,00%	59.772	0,00%	126.274	0,00%	31.576	0,01%	82.722	0,01%
Hurda Demir Satışı (Kdv'den Muaf)*	2.183.531	0,30%	4.658.765	0,50%	4.952.422	0,40%	1.884.285	0,34%	2.291.154	0,32%
<b>Diğer Ticari Mallar</b>	<b>406.328</b>	<b>0,10%</b>	<b>246.507</b>	<b>0,00%</b>	<b>17.742.872</b>	<b>1,30%</b>	<b>1.814.625</b>	<b>0,33%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
İnşaat Çivisi Satışı	16.458	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
İnşaat Teli Satışı	19.019	0,00%	1.771	0,00%	17.151	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Diğer Ticari Mal Satışları (Yalıtım, Strafor vb)	370.852	0,10%	244.736	0,00%	17.725.720	1,30%	1.814.625	0,33%	-	0,00%
<b>Diğer Gelirler</b>	<b>1.856.280</b>	<b>0,30%</b>	<b>1.220.741</b>	<b>0,10%</b>	<b>2.365.515</b>	<b>0,20%</b>	<b>1.365.234</b>	<b>0,26%</b>	<b>2.407.239</b>	<b>0,34%</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>631.252.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>927.060.984</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>100,00%</b>	<b>560.875.325</b>	<b>100%</b>	<b>715.533.181</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Şirket

\* KDV'den muaf, Kanunda belirtilen yatırım teşviğine sahip firmaların ödemek zorunda oldukları KDV tutarından muaf olmaları anlamına gelir.

\*\* İhraç kayıtlı satış, imalatçının ihracatçıya yaptığı ve faturalanmasında KDV tutarı alınmayan satışlardır.

\*\*\* Demir tozu, çeşitli uygulamalar da farklı derecelerde üretmektedir. Yüksek saflıkta ince demir tozları, sinterlenmiş parçalar, yumuşak manyetik bileşenler, lehimleme, demir takviye, sürtünme ürünleri, baskı, yüzey kaplama, kaynak, kimya ve polimer filtrelerini üretmek için kullanılır.

2023/6 aylık dönemde gerçekleşen toplam 715.533.181 TL hasılatın 405.173.232 TL tutarındaki kısmı çelik hasır satışlarından olup bu tutar toplam satışların yaklaşık %57'sini, hazır demir satışları toplam cirosunun yaklaşık %8'ini, kangal demir satışları toplam satışların yaklaşık %2'sini ve standart demir ise toplam satışların %35'ini oluşturmuştur.

Satış Kırılımı (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023					
<b>Yurt içi Satışlar</b>	<b>629.363.675</b>	<b>100%</b>	<b>924.363.875</b>	<b>100%</b>	<b>1.388.331.811</b>	<b>100%</b>	<b>547.669.158</b>	<b>100%</b>	<b>714.911.794</b>	<b>100,00%</b>
İç Anadolu Bölgesi	263.348.658	41,8%	334.529.475	36,2%	575.078.683	41,4%	251.861.452	46,0%	304.522.111	42,60%
Karadeniz Bölgesi	191.552.881	30,4%	330.310.763	35,7%	431.399.722	31,1%	153.562.221	28,0%	147.335.200	20,61%
Marmara Bölgesi	63.494.990	10,1%	110.602.948	12,0%	159.310.099	11,5%	88.533.362	16,2%	59.224.265	8,28%
Ege Bölgesi	23.528.628	3,7%	39.721.548	4,3%	107.561.262	7,7%	35.937.240	6,6%	36.349.915	5,08%
Akdeniz Bölgesi	26.405.761	4,2%	26.697.559	2,9%	75.258.276	5,4%	4.667.997	0,9%	60.302.077	8,43%
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	31.353.557	5,0%	39.019.061	4,2%	11.190.149	0,8%	4.370.590	0,8%	85.506.717	11,96%
Doğu Anadolu Bölgesi	29.679.201	4,7%	43.482.521	4,7%	28.533.601	2,1%	8.736.296	1,6%	21.671.509	3,03%
<b>Yurt dışı Satışlar</b>	<b>1.888.455</b>	<b>100%</b>	<b>2.697.109</b>	<b>100%</b>	<b>13.185.472</b>	<b>100%</b>	<b>3.206.168</b>	<b>100%</b>	<b>621.387</b>	<b>100%</b>
Gürcistan	575.097	30,5%	-	-	9.707.190	73,6%	-	-	-	-
Kıbrıs	1.287.540	68,2%	1.327.287	49,2%	-	-	-	-	621.387	100%-
Kırgızistan	-	-	1.369.822	50,8%	2.561.592	19,4%	2.561.592	79,9%	-	-
Polonya	-	-	-	-	916.690	7,0%	644.576	20,1%	-	-



İngiltere	25.817	1,4%	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net Satışlar Toplamı</b>	<b>631.252.130</b>	<b>100%</b>	<b>927.060.984</b>	<b>100%</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>100%</b>	<b>550.875.326</b>	<b>100%</b>	<b>715.533.181</b>

2020-2021-2022 yıllarında Şirket'in toplam satışlarının coğrafi olarak kırılımına bakıldığında yurt dışı satışların toplam satışlardaki payı yaklaşık %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında önceki yıla göre yurt dışı talebini %389 artırmış olsa da yurt içi hasılatının büyüme hızı da %50 bandında gerçekleşmiştir. Şirket yurt dışı satışlarını ağırlıklı olarak Gürcistan, Kıbrıs, Kırgızistan, Polonya ve İngiltere gibi ülkelere gerçekleştirmektedir. Buna göre, 2020 yılında yurt dışı satışların %30'u Gürcistan'a yapılırken 2022 yılında bu oran %70 olmuştur.

Yurt İçi Satışların Kırılımı (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Ankara	215.275.228	278.892.772	460.910.752	188.604.896	236.272.425
Karabük	83.063.342	96.442.324	216.421.478	76.702.215	93.874.953
Antalya	1.506.330	1.420.771	65.340.255	301.734	2.821.272
İstanbul	24.576.244	30.102.762	55.622.119	30.474.682	15.596.936
Kastamonu	9.196.468	16.694.449	52.163.022	11.198.320	6.985.947
Diğer	295.746.063	500.810.797	537.874.185	240.387.311	359.360.262
<b>Toplam</b>	<b>629.363.675</b>	<b>924.363.875</b>	<b>1.388.331.811</b>	<b>547.669.158</b>	<b>714.911.794</b>

Şirket'in il bazında yurt içi satış kırılımına bakıldığında ise en fazla payı sırasıyla Ankara, Karabük, Antalya ve İstanbul almaktadır. 31.12.2022 tarihi itibarıyla Ankara'nın payı %33, Antalya'nın payı %5, Karabük'ün payı %16 ve İstanbul'un payı %4'tür. 30.06.2023 tarihi itibarıyla Ankara'nın payı %33, Antalya'nın payı %0,4, Karabük'ün payı %13 ve İstanbul'un payı %2'dir. Şirket, yaptığı satışları her ne kadar belirli şehirlere ağırlıklı yapıyor gibi görünse de ürünlerin kullanım yeri konu şirketlerin şantiyelerinin bulunduğu yerler olmaktadır. Bu çerçevede şirketin üretimini ve ticaretini yaptığı ürünler ülke genelinde yer alan şantiyelere sevk edilerek geniş bir yelpazede kullanılmaktadır.

#### Faaliyet Giderleri

2020, 2021 ve 2022 hesap dönemleri ile 2022/6 ve 2023/6 dönemi itibarıyla Şirket'in faaliyet giderleri sırasıyla 4.783.589 TL, 6.087.408 TL, 13.733.548 TL ile 4.955.913 TL ve 16.198.845 TL tutarlarındadır. Faaliyet giderleri genel yönetim giderleri kaleminden oluşmaktadır.

#### - Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri 2020-2021-2022 hesap dönemleri ile 2022/6 ve 2023/6 dönemi itibarıyla sırasıyla 4.783.589, 6.087.408, 13.733.548 TL ile 4.955.913 ve 16.198.845 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili izahname dönemleri itibarıyla bakıldığında genel yönetim giderleri stabil olarak cironun yaklaşık %1'i seviyesinde gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Ücret Giderleri	1.991.408	2.451.761	6.468.292	1.575.846	7.825.891
Huzur Hakkı	0	0	676.823	0	1.260.608
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	559.393	277.120	452.945	195.856	274.233
Akaryakıt Gideri	150.137	189.798	622.822	328.438	268.559
Haberleşme Giderleri	99.193	1.288	78.736	31.676	53.604
Danışmanlık Giderleri	180.723	210.590	816.257	169.611	1.950.339
Bakım Onarım Gideri	102.817	162.255	409.616	199.489	128.736
Yemek ve Temizlik Giderleri	132.504	125.005	286.899	120.898	228.070
Konaklama ve Seyahat Giderleri	65.467	206.997	298.859	74.571	167.394
Sigorta Giderleri	122.453	202.899	369.772	167.594	711.253
Diğer Giderler	504.923	470.315	701.139	575.578	571.390
Vergi, Resim ve Harçlar	134.773	178.204	279.744	241.221	99.723
Amortisman Giderleri	375.456	1.006.999	1.086.666	630.253	1.907.564
KKEG	364.342	604.177	1.186.978	644.882	751.481
<b>Toplam</b>	<b>4.783.589</b>	<b>6.087.408</b>	<b>13.733.548</b>	<b>4.955.913</b>	<b>16.198.845</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Genel yönetim giderleri çok fazla küçük bakiyeli hesaptan oluşmakta olup, 2023/6 dönemi itibarıyla en büyük payları ücret (%48), amortisman giderleri (%12), danışmanlık (%12) giderleri almaktadır.



## Karlılık Oran Analizleri

2020, 2021, 2022 yıl sonu ile 2022/06 ve 2023/6 aylık hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Karlılık Oranları	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Brüt Kar Marjı	3,39%	1,68%	6,13%	10,48%	7,27%
Faaliyet Kar Marjı	2,78%	3,35%	5,01%	10,01%	6,46%
FAVÖK Marjı	3,06%	2,08%	6,40%	10,91%	6,42%
Net Kar Marjı	0,86%	0,68%	2,73%	6,77%	6,42%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## 2.4.2 Bilanço

2020, 2021 ve 2022 yılsonlarına ve 2023/6 aylık döneme ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

VARLIKLAR	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.884.220	24.873.280	97.153.873	112.436.806
Ticari Alacaklar	56.438.820	60.290.416	33.550.583	55.970.531
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	8.496	11.564	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	56.438.820	60.281.920	33.539.019	55.970.531
Diğer Alacaklar	32.334	0	50.452.183	70.431.877
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	32.334	0	50.452.183	70.431.877
Stoklar	52.035.768	53.566.778	83.280.551	264.173.613
Peşin Ödenmiş Giderler	25.720.016	27.025.871	97.455.906	78.901.771
Diğer Dönen Varlıklar	185.506	2.441.216	22.210.678	34.774.734
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>146.296.664</b>	<b>168.197.561</b>	<b>384.103.774</b>	<b>616.689.332</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Diğer Alacaklar	12.465	12.465	21.737	25.682
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	12.465	12.465	21.737	25.682
Maddi Duran Varlıklar	44.683.964	133.216.558	260.571.574	274.662.405
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.253.607	8.873.742	0	6.156.857
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.645	3.911	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler				209.300
Ertelenmiş Vergi Varlığı	451.637	520.151	1.245.000	1.669.464
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>47.406.318</b>	<b>142.626.827</b>	<b>261.838.311</b>	<b>282.723.708</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>193.702.982</b>	<b>310.824.388</b>	<b>645.942.085</b>	<b>899.413.040</b>

KAYNAKLAR	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	38.558.043	68.055.065	74.197.798	143.593.199
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	17.155.810	0
Ticari Borçlar	64.754.870	52.860.153	155.201.746	60.585.701
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	144.636	148.228	72.513	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	64.610.234	52.711.925	155.129.233	60.585.701
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	153.367	184.933	2.390.997	1.449.955
Diğer Borçlar	493.937	4.900	0	0
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	493.937	4.900	0	0
Ertelenmiş Gelirler	11.244.103	23.967.357	75.045.658	245.546.245
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	16.023.349	2.640.632
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.779.786	4.434.219	35.337.300	72.029.100
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>116.984.106</b>	<b>149.506.627</b>	<b>375.352.658</b>	<b>525.844.832</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	44.445.008	23.945.520	0	57.178.992
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.810.668	2.084.725	5.413.045	7.535.365
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.810.668	2.084.725	5.413.045	7.535.365



Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	530.081	25.068.651	45.395.724	37.957.768
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>46.785.757</b>	<b>51.098.896</b>	<b>50.808.769</b>	<b>102.672.125</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>163.769.863</b>	<b>200.605.523</b>	<b>426.161.427</b>	<b>628.516.957</b>

<b>Özkaynaklar</b>				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	29.933.119	110.218.865	219.780.658	270.896.083
Ödenmiş Sermaye	25.450.000	29.850.000	41.750.000	41.750.000
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)</b>	<b>-694.127</b>	<b>73.265.816</b>	<b>144.567.640</b>	<b>149.770.404</b>
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	0	73.519.387	146.137.407	151.831.072
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-694.127	-253.571	-1.569.767	-2.060.668
<b>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</b>	<b>993.323</b>	<b>1.298.523</b>	<b>2.236.067</b>	<b>5.419.957</b>
<b>Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları</b>	<b>-1.250.518</b>	<b>-521.277</b>	<b>-7.033.018</b>	<b>28.043.061</b>
<b>Net Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>5.434.441</b>	<b>6.325.803</b>	<b>38.259.969</b>	<b>45.912.661</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>29.933.119</b>	<b>110.218.865</b>	<b>219.780.658</b>	<b>270.896.083</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>193.702.982</b>	<b>310.824.388</b>	<b>645.942.085</b>	<b>899.413.040</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen varlıklar, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 146.296.664, 168.197.561, 384.103.774 ve 616.689.332 TL tutarındadır. 2020 yıl sonu itibarıyla dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki ağırlığı %75,5 iken, 2021 yıl sonu itibarıyla söz konusu oran %54,1 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yıl sonunda ise dönen varlıkların toplam varlıklardaki ağırlığı %59,5 seviyesine, 2023/6 aylık dönemde %68,6 seviyesine yükselmiştir. Dönen varlıklar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklar kalemlerinin sırası ile %67, %40, %217 ve %57 oranında artması nedeniyle %61 oranında artmıştır. Duran varlıklar diğer alacaklar ve ertelenmiş vergi varlığı kalemlerinin sırası ile %18 ve %34 oranında artması nedeniyle %8 oranında artış göstermiştir. Dönen varlıklar ve duran varlıklardaki artışlar nedeniyle toplam varlıklar %39 oranında artmıştır.

Öte yandan, Şirket'in varlıkları 2020-2021-2022 yılları itibarıyla ağırlıklı olarak kısa vadeli dış kaynaklarla finanse edilmekte olup, özkaynakların payı ilgili dönemlerde %15,5-35,5 bandında seyretmiştir.

İzahnamede yer alan dönemler itibarıyla ana hesap kalemlerine ilişkin önemli değişimler aşağıda açıklanmaktadır.

#### Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

**Nakit ve nakit benzerleri**, 2020-2021-2022 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 11.884.220, 24.873.280 ve 97.153.873 TL tutarındadır. 2023/6 aylık dönemde nakit ve nakit benzerleri 112.436.806 TL olup 2022 yıl sonuna göre yaklaşık %16 oranında artış vadesiz mevduat kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır..

**Ticari alacaklar**, 2020-2021-2022 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 56.438.820, 60.290.416 ve 33.550.583 TL tutarındadır. 2023/6 aylık dönemde 55.970.531 TL tutarındadır. Ticari alacaklar kalemi, ilgili finansal dönemlerde büyük ölçüde, ilişkili olmayan taraflardan kısa vadeli ticari alacaklardan oluşmaktadır. Piyasa koşulları çerçevesinde finansal piyasalarında etkisi ile 2022 yılında vadeli satışlarda azalma yaşanmış, cirodaki artışa karşın vadeli alacaklar önceki yıllara göre azalmıştır.

Ticari alacaklar, Şirket'in önemli performans göstergelerinden olan işletme sermayesinin unsurlarından biridir. 2023/6 aylık dönemde ortalama alacak tahsilat süresi 13 gün olup (6 aylık dönem için hesaplanmıştır), ticari alacakların toplam satışlar içindeki payı yaklaşık %8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Diğer alacaklar**, 2020-2021-2022 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 32.334, 0 ve 50.452.183 TL tutarındadır. 2023/6 aylık dönemde 70.431.877 TL tutarındadır. Diğer alacaklar hesabı verilen depozito ve teminatlardan ve diğer çeşitli alacaklardan oluşmaktadır. 2022 ve sonrasında söz konusu hesaptaki artışın temel sebebi 2022 yılı Mayıs ayından itibaren demir çelik ürünlerindeki tevkifat sebebiyle vergi iadesi alacaklarındaki artıştır.

**Stoklar**, 2020-2021-2022 yılsonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 52.035.768, 53.566.778 ve 83.280.551 TL tutarındadır. Stoklar 2023/6 aylık dönemde 264.173.613 TL'dir. Stoklar hesabı, esas olarak ilk madde ve malzemeler,



yarı mamuller, mamuller ve ticari mallar kalemlerinden oluşmaktadır.

Stoklarda 31 Aralık 2022 itibarıyla 2021 yıl sonuna göre yaklaşık %55,8 oranında, 2023/6 aylık dönemde 2022 yıl sonuna göre %217 oranında artış gerçekleşmiş olup, söz konusu artış deprem faciası nedeniyle sektördeki arz-talep dengesinin bozulmasından kaynaklı olarak Şirket'in güvenli stok bulundurmasından kaynaklanmaktadır. Genel olarak bakıldığında stoklar kalemi fiyatlardaki artışa paralel olarak yıllar itibarıyla sürekli bir artış eğiliminde olmuştur.

**Peşin ödenmiş giderler**, 2020-2021-2022 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 25.720.016, 27.025.871 ve 97.455.906 TL tutarındadır. 2023/6 aylık dönemde peşin ödenmiş giderler hesabı 78.901.771 TL'dir. Peşin ödenmiş giderler hesabı, gelecek aylara ait giderler, iş avansları ve stoklar için verilen avanslar kalemlerinden oluşmaktadır. 2022 yıl sonu itibarıyla 2021 yıl sonuna göre %260 oranındaki artışın ana sebebi esasen ana tedarikçiye verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. Ana tedarikçi firmadan vadeli alımlar karşılığında %25 avans verilmekte olup vadeli alımların yoğun olduğu dönemlerde verilen sipariş avans bakiyesi dönemsel artmaktadır. 2023/6 aylık dönemde 2022 yıl sonuna göre ise %19 azalmıştır.

**Diğer dönen varlıklar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 185.506, 2.441.216, 22.210.678 TL ve 34.774.734 TL tutarında olup, detayında devreden KDV yer almaktadır.

#### Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

**Diğer alacaklar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 12.465, 12.465, 21.737 TL ve 25.682 TL tutarındadır. Diğer alacaklar hesabı verilen depozito ve teminatlardan ve diğer çeşitli alacaklardan oluşmaktadır.

**Maddi duran varlıklar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 44.683.964, 133.216.558, 260.571.574 TL ve 274.662.405 TL tutarındadır. Maddi duran varlıklar hesabı, esas olarak arazi ve arsalar, yer altı ve yerüstü düzenleri, binalar, tesis, makine ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırım kalemlerinden oluşmaktadır. 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla önceki yıl sonuna göre sırasıyla %198,1'lik ve %95,6'lık artışlar, esas olarak maddi duran varlık yeniden değerlemelerinden kaynaklı yükselişten kaynaklanmaktadır. Maddi duran varlıklar 2023/6 aylık dönem itibarıyla 2022 yıl sonuna göre yaklaşık %5 oranında artarak 274.662.405 TL olarak gerçekleşmiştir.

**Kullanım hakkı varlıkları**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 2.253.607, 8.873.742 TL, 0 TL ve 6.156.857 TL tutarındadır. Söz konusu tutar Şirket'in leasing yoluyla aldığı üretim hattına aittir.

**Maddi olmayan duran varlıklar**, 2020 ve 2021 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 4.645 ve 3.911 TL tutarındadır. 2022 ve sonrasında ise maddi olmayan duran varlıklar kalemini oluşturan yazılımlar ifta olduğu için 2022 ve 2023/06 itibarıyla net defter değeri sıfırdır.

**Ertelenmiş vergi varlığı**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 451.637, 520.151, 1.245.000 TL ve 1.669.464 TL tutarındadır.

#### Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır. 2020-2021-2022 yılsonları ile 2023 yılı ilk 6 aylık dönem itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı sırasıyla %60,4, %48,1, %58,1 ve %58,5'tir.

Kısa Vadeli Yük. / Toplam Varlıklar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kısa Vadeli Yük.	116.984.106	149.506.627	375.352.658	525.844.830
Toplam Varlıklar	193.702.982	310.824.388	645.942.085	899.413.040
Kısa Vadeli Yük. / Toplam Varlıklar	60,4%	48,1%	58,1%	58,5%

Kısa vadeli borçlanmalar, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 38.558.043, 68.055.065, 74.197.798 TL ve 143.593.199 TL tutarındadır. Şirket 2023 yılı ilk 6 aylık dönemde deprem



faciasından kaynaklı olarak yurt içindeki arz talep dengesinin bozulmasından dolayı güvenli stok seviyesini artırma kararı almış olup, söz konusu karar kısa vadeli borçlanmaları artırmıştır. Öte yandan, Şirket ilgili dönemde çatı GES yatırımlarını başlatmış olup, söz konusu yatırıma için kredi kullanılmıştır. Kısa vadeli banka kredileri TL cinsinden olup, 2023/6 aylık dönem itibarıyla TL kredilerin toplam krediler içindeki payı %100'dür. 2023/6 aylık dönem itibarıyla Şirket net borç pozisyonundadır. 2020-2021-2022 yılsonları ile 2023 yılı ilk 6 aylık dönem itibarıyla kısa vadeli borçlanmalar toplam pasif içinde sırasıyla %19,9, %21,9, %11,5 ve %15,97'lik pay almaktadır.

Kısa Vadeli Borçlanmalar / Toplam Varlıklar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kısa Vadeli Borçlanmalar	38.558.043	68.055.065	74.197.798	143.593.199
Toplam Varlıklar	193.702.982	310.824.388	645.942.085	899.413.040
Kısa Vadeli Borçlanmalar / Toplam Varlıklar	19,91%	21,90%	11,49%	15,97%

**Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları**, 2020-2021-2022 yıl sonu ile 2023 yılı ilk 6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 0 TL, 0 TL, 17.155.810 TL ve 0 TL tutarındadır. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları hesabı, uzun vadeli kredilerin kısa vadeli anapara taksitleri ile faizlerinden oluşmaktadır.

**Ticari borçlar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 64.754.870, 52.860.153, 155.201.746 TL ve 60.585.701 TL tutarındadır. Şirket'in 2020-2021-2022 yıllarında ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 144.636 TL, 148.228 TL, 72.513 TL ve 0 TL ilişkili taraflara ticari borcu olmuştur. Ticari borçlar hesabı, ağırlıklı olarak ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar ise çek ve borç senetleri ile satıcılar cari hesabı ve tahakkuk etmiş vade farkı gelirinden oluşmaktadır.

Ticari borçlardaki, 2022 yıl sonunda bir önceki yıla göre yaklaşık %193,6 artış, esas olarak enflasyon ve kurun fiyatlar üzerindeki artırıcı etkisi doğrultusunda TL bazında artan ticaret hacmi ile yapılan vadeli alımlar doğrultusunda satıcılara cari hesap borcundaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2023/6 aylık dönem itibarıyla ise ticari borçlar %61 oranında gerilemiştir. Söz konusu gerileme borç senetlerindeki düşüş kaynaklıdır.

**Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 153.367 TL, 184.933 TL, 2.390.997 TL ve 1.449.955 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak çalışanlara sağlanan kıdem tazminatları ile ilgilidir.

**Diğer borçlar**, 2020-2021 yıl sonu itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 493.937 ve 4.900 TL tutarındadır. İlgili tutarlar temel olarak ilişkili taraflara diğer borçlar ve diğer çeşitli borçlar kalemlerinden oluşmaktadır.

**Ertelenmiş gelirler**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 11.244.103 TL, 23.967.357 TL, 75.045.658 TL ve 245.546.245 TL tutarındadır. İlgili tutarlar alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. 2022 yıl sonu itibarıyla bir önceki yıl sonuna göre %213'lük artışın ve 2023/6 aylık dönemde 2022 yıl sonuna göre %227 oranındaki artışın temel nedeni enflasyon ve kurun fiyatlar üzerindeki artırıcı etkisinden kaynaklanmaktadır.

**Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü**, 2022 yıl sonu itibarıyla 16.023.349 TL ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla 2.640.632 TL olarak gerçekleşmiştir.

**Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 1.779.786 TL, 4.434.219 TL, 35.337.300 TL ve 72.029.098 TL tutarındadır ve ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır.

#### Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar, diğer uzun vadeli yükümlülükler ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Yük. / Toplam Varlıklar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Uzun Vadeli Yük.	46.785.757	51.098.896	50.808.769	102.672.125
Toplam Varlıklar	193.702.982	310.824.388	645.942.085	899.413.040
Uzun Vadeli Yük. / Toplam Varlıklar	24,2%	16,4%	7,9%	11,4%

**Uzun vadeli borçlanmalar**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 44.445.008 TL, 23.945.520 TL, 0 TL ve 57.178.992 TL tutarındadır. 30 Haziran 2023 itibarıyla Şirket'in yatırımları için



aldığı banka kredilerinden dolayı 2022 yılsonuna göre artış göstermiştir.

**Uzun vadeli karşılıklar**, 2020-2021-2022 ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 1.810.668 TL, 2.084.725 TL, 5.413.045 TL ve 7.535.365 TL tutarındadır. Hesap çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklardan oluşmakta olup tamamı kıdem tazminatı karşılığı tutarıdır.

**Ertelenmiş vergi yükümlülüğü**, 2020-2021-2022 yıl sonu ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 530.081 TL, 25.068.651 TL, 45.395.724 TL ve 37.957.768 TL tutarındadır.

Ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü, TFRS'ye göre hazırlanan mali tablolar ile vergi mevzuatına göre hazırlanan mali tablolar arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanmaktadır. Bu farklar, TFRS'ye göre ve vergi mevzuatına göre hazırlanan mali tablolarda bazı gelirlerin ve giderlerin değişik raporlama dönemlerinde vergiye tabi olmasından kaynaklanmaktadır. Ertelenmiş vergi, finansal durum tablosu tarihi itibarıyla, geçici farkların geri çevrileceği tarihlerde yürürlükte olacak veya yürürlüğe girmesi kesine yakın olan vergi oranları kullanılarak hesaplanmaktadır.

### Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar karları veya zararları ve dönem net karı veya zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in ana ortaklığa ait özkaynakları 2020-2021-2022 yılsonları ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 29.933.119 TL, 110.218.865 TL, 219.780.658 TL ve 270.896.083 TL'dir.

Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Özkaynaklar	29.933.119	110.218.865	219.780.658	270.896.083
Toplam Varlıklar	193.702.982	310.824.388	645.942.085	899.413.040
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	15,5%	35,5%	34,0%	30,1%

Şirket'in ödenmiş sermayesi 2020-2021-2022 yılsonları ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 25.450.000 TL, 29.850.000 TL, 41.750.000 TL ve 41.750.000 TL'dir.

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir/giderler hesabı maddi duran varlık değerlendirme artışları (2021: 73.519.387 TL, 2022: 146.137.407 TL) ve yeniden ölçüm kazançları/kayıpları (2021: 253.571 TL, 2022: 1.569.767 TL) kalemlerinden oluşmakta olup 31.12.2022 itibarıyla 144.567.640 TL, 2023/6 aylık dönem itibarıyla 149.770.404 TL'dir.

Dönem net karı 2020-2021-2022 yılsonları ve 2023/6 aylık dönem itibarıyla sırasıyla 5.434.441 TL, 6.325.803 TL, 38.259.969 TL ve 45.912.661 olarak gerçekleşmiştir.

### Bilanço Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir;

Likidite Oranları	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Cari Oran	1,25	1,13	1,02	1,17
Likidite Oranı	0,81	0,77	0,80	0,67
Nakit Oran	0,10	0,17	0,26	0,21
Mali Yapı Oranları	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kaldıraç Oranı	84,55%	64,54%	65,98%	69,88%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	60,39%	48,10%	58,11%	58,47%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	24,15%	16,44%	7,87%	11,42%



Özkaynaklar/Aktif Toplam	15,45%	35,46%	34,02%	30,12%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	547,10%	182,00%	193,90%	232,01%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu

Şirket'in 30.06.2023 dönemi itibarıyla 143.593.199 TL kısa vadeli finansal borcu ve 102.672.125 TL uzun vadeli finansal borcu bulunmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 112.436.806 TL olup kısa vadeli finansal yatırımları bulunmamaktadır. Buna göre, Şirket net borç pozisyonundadır.

Borçluluk (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.884.220	24.873.280	97.153.873	112.436.806
Toplam Finansal Borçlar	83.003.051	92.000.585	91.353.608	200.772.191
<b>Net Borç veya (Net Nakit)</b>	<b>71.118.831</b>	<b>67.127.305</b>	<b>-5.800.265</b>	<b>88.335.385</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 2020, 2021, 2022 yılsonu ve 2023/6 aylık mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Ticari Alacaklar	56.438.820	60.290.416	33.550.583	55.970.531
Stoklar	52.035.768	53.566.778	83.280.551	264.173.613
Ticari Borçlar	64.764.870	52.860.153	155.201.746	60.585.701
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>43.719.718</b>	<b>60.997.041</b>	<b>-38.370.612</b>	<b>259.558.443</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## 3. Sektör Hakkında Bilgi

### 3.1 Dünya Demir-Çelik Sektörü

2020'de Covid-19 salgınının etkisiyle tetiklenen ticaret kısıtlamalarıyla tedarik zincirlerinin kesintiye uğraması ve dünya genelinde hükümetlerce uygulanan sokağa çıkma yasakları sonucu baskılanan tüketim, metal sektörünü de derinden etkilemiştir. Sektördeki üreticiler büyük oranda yerel ve uluslararası hammadde tedarikçilerine bağlı olduğundan ve birçok hükümet, malların hareketini ülkeler arasında ve yerelde kısıtladığından, üreticiler hammadde eksikliği nedeniyle üretimi durdurmak zorunda kalmıştır. Metal sektörü, 2020 yılında pandemi ile beraber yaklaşık %10 küçülerek 2017 yılı üretim seviyelerine gerilemiştir. Ancak salgının etkilerinin aşı ve bağışıklık sebebiyle azaltılması, metal ürünleri piyasasının şoktan kurtulmasının önünü açacaktır. Emtia fiyatlarındaki artış ve önümüzdeki yıllarda gelişmekte olan ülkelerde beklenen stabil ekonomik büyümeyle son tüketici ürünlerine olan yatırımların artacağı beklentisi, demir – çelik ve metaller sektörünü de pozitif yönde etkilemiştir.

Sıra	Ülke	2022 Üretimi (Milyon Ton)
1	Çin	1.018
2	Hindistan	125,3
3	Japonya	89,2
4	Amerika Birleşik Devletleri	80,5
5	Rusya	71,5
6	Güney Kore	65,8
7	Almanya	36,8
8	Türkiye	35,1
9	Brezilya	34,1
10	İran	30,6

Kaynak: Worldsteel, 2023 (<https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/>)



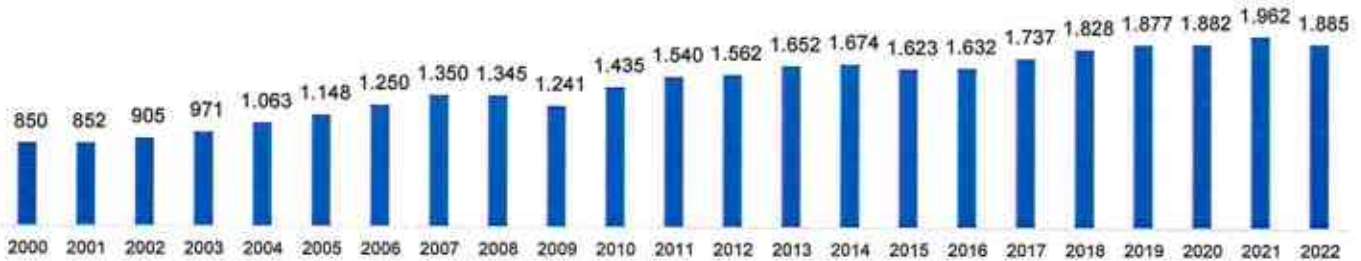
Tüketim trendleri ise sektördeki büyümenin devam edeceğini fakat istenen ve öngörülen düzeyde olmayacağını göstermektedir. Bunun nedeni Rusya-Ukrayna savaşı ile Rusya'nın ekonomik yaptırımlara maruz kalması, Avrupa'da koronavirüs salgını nedeniyle yaşanan durgunluk ve sonrasında stagflasyon, Orta Doğu, Afrika ve BDT'deki (Bağımsız Devletler Topluluğu – eski Sovyetler Birliği ülkeleri) düşük büyüme oranları ve Asya'daki talebin azalmasıdır. Dünya genelinde zayıflayan otomotiv sektörü ve uluslararası ticarete artan gerilimlerin tetiklediği belirsizlik ortamından ötürü sermaye yatırımının düşüşü gibi küresel endişeler de sektörü negatif etkilemektedir. 2021 yılında 6 trilyon dolar olan küresel metal ve metal ürünler endüstrisinin, yıllık %8,3 ortalama büyüme oranıyla 2026 yılında 8,9 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir. Metal ürünler endüstrisi içerisinde demir çeliğin payı ise yine aynı dönemde 3,5 trilyon dolar bandında gerçekleşmiştir. Demir – çelik sektör büyüklüğü için yapılan 2026 projeksiyonları yaklaşık 4,7 trilyon dolar düzeyindedir. Bu sektördeki en büyük ihracatçı ülkeler Çin, Japonya, Rusya olurken en büyük ithalatçı ülkeler ise ABD, Almanya ve İtalya'dır.

2022 yılında küresel jeopolitik, siyasi ve askeri gelişmeler demir çelik sektörünü doğrudan etkilemiştir. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaşın tarafı olan bu iki ülke dünya ekonomisi için önemli iki demir çelik ve ana metal üreticisi ve ihracatçısı ülkedir. Savaş nedeniyle Ukrayna'da üretim ve ihracat önemli ölçüde düşmüş, Rusya ise Batı'nın yaptırımları ile karşı karşıya kalmıştır. Rusya geleneksel ihracat pazarlarından hızla Türkiye ve Asya, Orta Doğu ülkelerine yönelmiş ve yaptırımların etkisini azaltmaya çalışmıştır. Savaşın bir diğer etkisi demir çelik ve diğer metal fiyatlarında yaşanan sert artışlar olmuştur. Yine savaşın etkisi ile olağanüstü artan enerji fiyatları nedeniyle özellikle Avrupa'da demir çelik üretimi sıkıntıyla karşılaşmıştır. 2022 yılının ikinci yarısında ise dünya genelinde uygulanmaya başlanan sıkı para politikaları nedeniyle ortaya çıkan yavaşlama sonucu demir çelik talebi de zayıflamıştır. Dünya demir çelik sektörünü 2022 yılında büyük ölçüde bu gelişmeler şekillendirmiştir. Türk demir çelik sektörü de bu etkileri farklı ölçülerde yaşamıştır. Buna bağlı olarak ham çelik üretimi 2022 yılında %12,9 azalmış ve 35,1 milyon tona inmiştir.

Dünya ham çelik üretimi ise 2022 yılında %4,3 azalarak 1,96 milyar tondan 1,88 milyar tona inmiştir. En büyük üretici Çin'de üretim 2022 yılında %2,1 düşmüş ve 1,02 milyar tona inmiştir. Çin'in kapalı kalması nedeniyle üretim düşmüştür. Hindistan 2. büyük üreticidir ve 2022 yılında üretimi %5,5 artarak 125,3 milyon ton olmuştur. Japonya'da üretim %7,4 azalmış ve 89,2 milyon ton olmuştur. ABD'de üretim artışı %5,9 olarak gerçekleşmiştir. Rusya'da üretim 2022 yılında %7,2 azalmış ve 71,5 milyon tona düşmüştür. Güney Kore üretimi %6,5 düşmüş ve 65,8 milyon tona inmiştir. Almanya'nın üretimi %8,4 azalmış ve 36,8 milyon ton olmuştur. Türkiye 35,1 milyon ton üretimi ile 7. sıradan 8. sıraya inmiştir. Brezilya'da üretim 34,1 milyon tona inmiştir. 10. üretici İran'da üretim %8 artmış ve 30,6 milyon ton olmuştur.

Worldsteel verilerine göre, ham çelik üretiminde Çin ve Hindistan'daki üretimin etkisi ile %60'ın üzerinde oranla küresel bazda en büyük pay Asya bölgesindedir. Dünya genelinde çelik üretimine bakıldığında, 2016 yılından 2019 yılına kadar ortalama yıllık %3,5 büyüyen üretim 2019 yılında 1.879 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında 2019 yılına oranla %0,21 artış göstermiştir. 2021 yılında ise pandemi sürecinin etkilerinin azalması, üretim tesislerinin kapasite kullanım oranlarının artması ve ticaretin normal seyrine dönme çabası ile birlikte önceki yıla göre %3,8 oranında artarak 1.951 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılı ham çelik üretiminin şu ana kadar gerçekleşen en yüksek üretim miktarı olduğunu göstermektedir. 2022 yılında ise %3,9 azalarak 1.885 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.

### Küresel Ham Çelik Üretimi, Milyon Ton

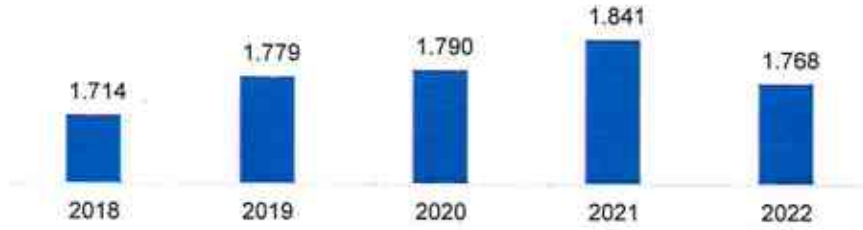


Kaynak: Worldsteel, 2023

Dünya genelinde nihai çelik tüketimine bakıldığında ise, 2018 yılından 2020 yılına kadar ortalama yıllık %3,1 oranda büyüyen tüketimin, 2021 yılında 2020 yılına göre %2,85 oranda artmış, 2022 yılında ise %3,97 azalarak 1.768 milyon ton olarak gerçekleşmiştir.



## Küresel Nihai Çelik Tüketimi, Milyon Ton



Kaynak: Worldsteel, 2023 (<https://worldsteel.org/steel-topics/statistics/>)

Hızla büyüyen kentsel nüfusun, ilerleyen dönemde metal ürünlere olan talebi etkilemesi beklenmektedir. Kırsal alanlarda yaşayan çok sayıda insan daha iyi bir yaşam arayışı için kentsel alanlara göç etmektedir. Bunun konut ve altyapı ihtiyacını artırması, metal üreticilerinin inşaatlarda ve diğer ev içi kullanımlarda talebi karşılamak için farklı metal ürünler tedarik etmelerini gerektireceği düşünülmektedir. Çelik ve demir ürünleri için de talebin neredeyse %50'sini inşaat sektörünün oluşturduğu düşünülürse hızlı şehirleşmenin bu ürünlerin talebinin artmasına katkıda bulunacağı beklenmektedir.

Özellikle Çin, Hindistan, Vietnam ve Filipinler gibi Asya ülkelerinde altyapı talebinin bu şehirleşme neticesinde önemli ölçüde artması öngörülmektedir. Dünyanın en hızlı büyüyen nüfuslarından bazılarında ev sahipliği yapan ve şehir merkezlerindeki nüfusu altyapı kapasitesine göre çok daha hızlı artan bölge yeni altyapı yatırımlarına ihtiyaç duymaktadır. Dünya Bankası'na göre Güney Asya'daki kentsel nüfus 2001 ve 2011 yılları arasında 130 milyon büyümüştür. Banka, 2030 yılına kadar kentlerdeki nüfusun %35 artarak neredeyse 250 milyon kişinin daha kent nüfusuna eklenmesi beklenmektedir. Şehirleşme sadece Asya ülkeleriyle sınırlı kalmazken dünyanın her yerinde yaşanmakta olan bir süreçtir. 2035 yılında metropollerde yaşayan insanların sayısının dünya nüfusunun %39'unu, dünya kentsel nüfusunun ise %62,5'ini oluşturması ve metropol nüfusunun 3,47 milyara ulaşması beklenmektedir.

## En Çok Demir-Çelik Üreten Şirketler, 2022 (milyon ton)

1	China Baowu Group	Çin	131,84
2	ArcelorMittal	Lüksemburg	68,89
3	Ansteel Group	Çin	55,65
4	Nippon Steel Corporation	Japonya	44,37
5	Shagang Group	Çin	41,45
...	...	...	...
48	Erdemir Group	Türkiye	9,02
77	Tosyali Holding	Türkiye	4,71
91	Habaş	Türkiye	3,81
105	İçdaş	Türkiye	3,13

Kaynak: Worldsteel, 2023

2022 yılında 3 milyon tonun üzerinde demir-çelik üretimi yapan toplam 109 şirket arasında Türkiye'den 4 şirket girmiştir.

## 3.2 Türkiye Demir-Çelik Sektörü

## Türkiye Demir – Çelik Sektörü

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 yılda da Türkiye'nin üretim ve ihracatında büyük bir artış yaşanmıştır.

Türkiye 2001 yılında dünyanın en büyük 10'uncu çelik üreticisi iken, 2019 yılına gelindiğinde dünyanın 8'inci, Avrupa'nın 2'inci 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 2021 yılında 40,4 milyon tona çıkmıştır. Türkiye'de artan enflasyon ve düşen çelik talebinden dolayı ham çelik üretimi 2022 yılında %12,9 düşüşle 35,1 milyon ton seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında Türkiye, Avrupa'nın ikinci en büyük ve dünyanın 8.büyük üreticisi konumunda yer almıştır. Çelik endüstrisindeki büyüme, güçlü yerel tüketim sayesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'de çelik tüketimi 2022 yılında %13,2 artarak 33,4 milyon ton seviyesine yükselmiştir ve orta ve uzun vadede bu artışın sürmesi beklenmektedir.



Yıllar	Üretim (Bin Ton)
2016	33.163
2017	37.523
2018	37.311
2019	33.700
2020	35.800
2021	40.360
2022	35.100

Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, 2023

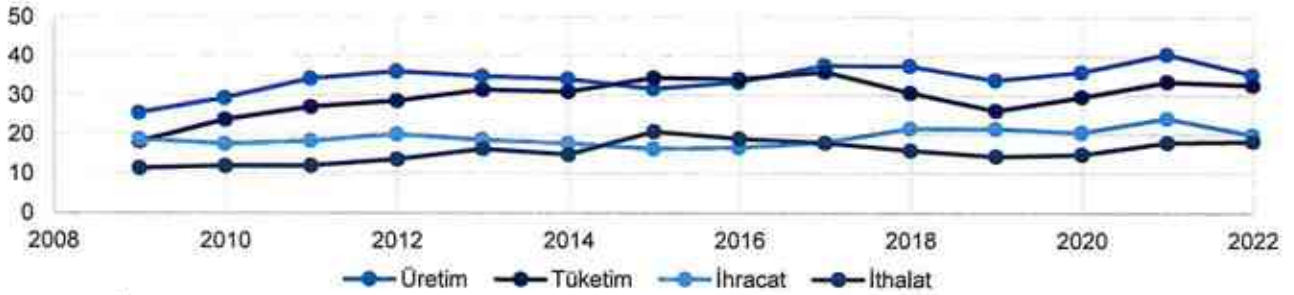
Ülkede güçlü talebin ve çelik kullanan sanayilerdeki dinamizmin yanı sıra, Türkiye'nin konumu da ihracatı ve üretimini destekleyen faktörler arasındadır.

(Milyon ton)	2021	2022	Değişim
Üretim	40,4	35,1	-12,9%
Tüketim	33,4	32,5	-2,6%
İhracat	23,9	19,6	-17,7%
İthalat	17,8	18,1	1,4%

Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği, 2023

Türkiye'de 2020 yılında metal ürünler endüstrisinin büyüklüğü 79,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir ve 2030 yılına kadar nominal olarak yıllık ortalama %10'un üzerinde büyüme beklentisi olan endüstrinin 10 yıl içinde yaklaşık 230 milyar dolar büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir. Kur etkisi ve iç piyasadaki inşaat, altyapı ve otomotiv gibi sektörlerdeki talep değişimleri imalatçıları dış ticarete yönlendirmektedir. Metal ürünlerinde Türkiye'nin en büyük ihracat pazarları Birleşik Arap Emirlikleri, Almanya ve Irak olarak dikkat çekmektedir.

### Türkiye Demir – Çelik Sektörü, Milyon Ton



Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği, 2023 (<https://www.cib.org.tr/tr/istatistikler.html>)

Metal endüstrinin büyük kısmını oluşturan demir – çelik ürünlerinde ise Türkiye'nin 2021 yılı sektör büyüklüğü 45,1 milyar dolar seviyelerindedir. 2030 yılı projeksiyonlarında Türkiye'nin her yıl ortalama %7 civarında büyüyerek sektör büyüklüğünü 82,7 milyar doların üzerine çıkaracağı öngörülmektedir. 2020 yılında 21,2 milyon ton çelik ihracatı yaparak, ülkemize 14,7 milyar dolar gelir sağlamıştır. 35,8 milyon ton sıvı çelik üretilerek %67,2 seviyesinde kapasite kullanım oranına ulaşılmıştır. Ülkemizde demir çelik sektörü üretim kapasitesi 2020 yılı için elektrik ark fırınlı tesislerde 39,9 milyon ton, bazik oksijen fırınlı tesislerde ise 13,5 milyon ton olmak üzere toplamda 53,4 milyon tondur. Türkiye'nin demir – çelik ihracatında ABD, İtalya, İsrail ve Romanya dikkat çekmektedir.

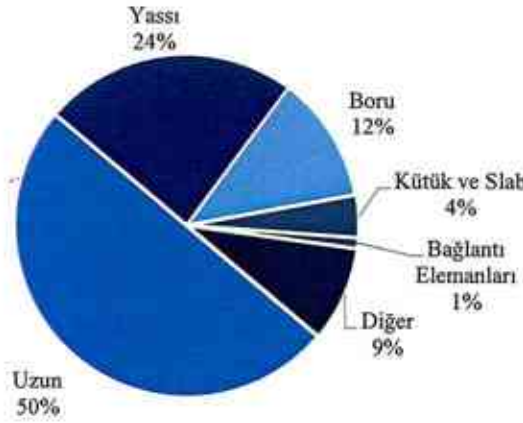
Ham çelik üretimi iki ayrı yöntemle gerçekleşmektedir. İlki elektrik ocaklı (EO) tesislerdeki üretimdir. İkincisi ise bazik oksijen fırını (BOF) olarak bilinen entegre tesislerdeki üretimdir. Elektrik ocaklı tesisler girdi olarak hurda, entegre tesisler ise girdi olarak demir cevheri kullanmaktadır. 2022 yılında elektrik ark ocaklı tesislerde üretim 2021 yılına göre %15,9 azalarak 24,3 milyon tona, entegre tesislerde ise üretim %5,8 azalarak 10,8 milyon tona inmiştir.



Yıllar	EO	BOF	Toplam (Bin Ton)
2016	21.846	11.316	33.163
2017	25.962	11.561	37.523
2018	25.798	11.513	37.311
2019	22.884	10.859	33.740
2020	24.782	11.018	35.800
2021	28.900	11.460	40.360
2022	24.300	10.800	35.100

Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, 2023

### Türkiye Demir – Çelik İhracatının Ürün Grubu Dağılımı, 2022



Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği, 2022

Şirket'in üretimi yukarıdaki "Diğer" kategorisinde olup, 2022 Türkiye ihracındaki ürün kırılımı aşağıdaki gibidir.

"Diğer"	Oran (%)
İnşaat Aksamı	58%
Hurda	9%
Demet, Tel, Halat	8%
Çelik Hasır, Mensucat	7%
Depo, Sarnıçlar	7%
Çelik Kaplar	7%
Çivi	7%
Granül ve Tozlar	7%
Diğerleri	3%

Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği, 2023

2021 itibarıyla Türkiye çelik sektörü 40,4 milyon ton ham çelik üretimi ve %75 kapasite kullanım oranı ile Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Avrupa'nın en büyük çelik üreticisi konumundadır. Türkiye Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Demir Çelik Sektör Raporu 2021 verilerine göre sektör yaklaşık 49.000 kişiye doğrudan istihdam sağlamaktadır. Demir – çelik sektörü, otomotiv, inşaat, enerji gibi ana sektörlerle girdi sağlayan önemli lokomotif sektörlerden biridir.

#### Çubuk Profil

İnşaat demiri olarak kullanılan demir çelik çubuk profil sanayisi Türkiye'nin en eski ve köklü sanayilerinden biri olup dünya ölçeğinde üretim kapasitesine sahiptir. Demir çelik çubuk profil sanayisinde 2022 yılı itibarıyla 271 girişim faaliyet göstermektedir. 2020 yılında üretim %12 artarak 24,84 milyon ton olmuştu. 2021 yılında ise üretim %16,8 artarak 29,02 milyon tona yükselmişti. İhracatta karşılaşılan ilave tedarik talebi ve iç talepteki artış üretimi 2022 yılında da



desteklemiş bir önceki yıla göre %11,4'lük artış ile üretim 32,34 milyon ton olmuştur.

Yıl	Şirket Sayısı	Üretim (Milyon ton)
2018	276	25,69
2019	256	22,17
2020	252	24,84
2021	268	29,02
2022	271	32,34

Kaynak: TÜİK

### Boru ve Boru Bağlantı Parçaları

Demir çelik boru (tüpler, içi boş profiller) ve boru bağlantı parçaları sanayi, demir çelik sektöründe üretim ve ihracat açısından Türkiye'nin en önemli sanayilerinden olmaya devam etmektedir. Her türlü alt yapı inşaat ve projesi için çelikten boru üreten sanayi özellikle petrol ve doğal gaz iletim hatlarında kullanılan boruların tedarikini gerçekleştirmektedir. Üretim ve ihracat büyük projelere bağlı olarak dalgalanmalar gösterebilmektedir. Demir çelik boru ve boru bağlantı parçaları sanayi üretimi 2021 yılında %5,1, 2022 yılında %2,4 artmış ve 4,68 milyon tona yükselmiştir. 2022 yılında hem dış talep hem de iç talepte artış gerçekleşmiştir.

Yıl	Şirket Sayısı	Üretim (Milyon ton)
2018	206	4,515
2019	211	4,104
2020	210	4,35
2021	214	4,57
2022	215	4,68

Kaynak: TÜİK

### İnşaat Aksamı

Demir çelik inşaat aksamı; inşaat ve inşaatın parçaları için metal çatıların ya da iskeletlerin imalatı (kuleler, direkler, destekler, köprüler vb.), metal endüstriyel iskeletlerin imalatı (yüksek fırınlar, kaldırma teçhizatları, taşıma ekipmanları vb. için iskeletler), çoğunluğu metalden inşaat şantiyeleri, modüler sergi elemanları vb. gibi prefabrik binaların imalatını kapsamaktadır. Ayrıca bu kapsamda çelik tel çubukların soğuk çekilmesi yöntemiyle çekilmiş ve inşaatlarda kullanılan çelik tel imalatı da yer almaktadır. Demir çelik inşaat aksamı üretimi 2022 yılında %12 gerileyerek 2,47 milyon tona inmiştir. 2022 yılında faaliyet gösteren firma sayısı 950'dir.

Yıl	Şirket Sayısı	Üretim (Milyon ton)
2018	1.026	2,144
2019	918	2,308
2020	973	2,385
2021	954	2,81
2022	950	2,473

Kaynak: TÜİK

### Çelik Bağlantı Elemanları

Demir çelik vida cıvata somun ve benzeri gibi ürünler inşaat sanayisinde kullanılan bağlantı elemanlarını oluşturmaktadır. Demir çelik bağlantı elemanları sanayisi, Türkiye'de hem önemli bir üretici hem de ihracatçıdır. Demir çelik bağlantı elemanları üretimi iç ve dış talepteki istikrarlı artışlar ile 2018 yılından 2022 yılına %66 artarak 580.395 tondan 962.075 tona yükselmiştir. Yine 2018 yılında faaliyet gösteren 188 firma sayısı da her yıl artarak 2022 yılında 248'e çıkmıştır.

Yıl	Şirket Sayısı	Üretim (Milyon ton)
2018	188	580.395
2019	207	602.795
2020	223	708.421
2021	244	921.271
2022	248	962.075

Kaynak: TÜİK

### Çelik Hasır

Çelik hasır üretiminde bulunan şirket sayısı 2018'den 2021 yılına kadar artmış olup, 2022 yılında azalarak 23 olmuştur.



Üretim ise tabloda belirtilmiş olup, 2022 yılında bir önceki yıla göre %22,5 azalarak 225,8 bin tondan 175,0 bin tona gelmiştir.

Yıl	Şirket Sayısı	Üretim (Kilogram)
2018	18	163.047.387
2019	18	98.735.614
2020	20	218.028.516
2021	25	225.859.744
2022	23	175.022.482

Kaynak: TÜİK

Çelik hasır tarafında Şirket'in üretimini yaptığı ürünlerin NACE kodu aramasıyla TÜİK verileri doğrultusunda Şirket'in pazar payı 2020, 2021, 2022 yıllarında sırayla %18,8, %19,5 ve %26,5 olarak hesaplanmaktadır.

Ayrıca, Şirket ve ortaklar sektördeki deneyimleri dahilinde yaptıkları analiz doğrultusunda Türkiye'de 57 adet çelik hasır hattının olduğunu değerlendirmektedirler.

Yıl	Şirket Satışları (TL)	Toplam Satışlar (TL)	Pazar Payı (%)
2020	193.605.611	1.029.651.357	18,8%
2021	370.253.832	1.897.377.869	19,5%
2022	728.967.528	2.749.272.772	26,5%

Kaynak: TÜİK ve Şirket verileri

Öte yandan, Türkiye'de çelik hasır sektöründe yıllık üretimin satışa dönüşme oranı tabloda verilmiştir.

Yıl	Üretim (Kilogram)	Satış (Kilogram)	Satış/Üretim Oranı
2019	98.735.614	95.629.076	96,85%
2020	218.028.516	217.936.721	99,96%
2021	225.859.744	223.555.087	98,98%
2022	175.022.482	171.846.193	98,19%

Kaynak: TÜİK

## Sektöre Yön Veren Trendler

### Enerji Verimliliği ve Sürdürülebilirlik

Enerji verimliliği sektörde yalnızca maliyet tasarrufu değil aynı zamanda üretkenlikte ve uluslararası rekabet gücünde artış sağlanması açısından önemlidir.

Metal endüstrisi enerji kullanımını aktif olarak yönetmektedir. Metal ürünler üretiminde enerji tasarrufu, endüstrinin rekabet gücünü sağlamada ve sera gazı emisyonları gibi çevresel etkileri en aza indirmede önemli yer tutmaktadır. Metal ürünler, %100 geri dönüştürülebilirlik, dayanıklılık ve hafiflik potansiyeli ile birçok yaşam döngüsü boyunca enerji tasarrufu sağlamaktadır. Örneğin çelik üretiminde enerji maliyeti toplam üretim maliyetinin yaklaşık %30 kadarını kapsamaktadır.

OECD gerçekleştirdiği anket çalışmasında çelik üreticilerinin enerji verimliliğine yönelik tutumları ve stratejilerini incelemiştir. Katılımcıların %93'ü organizasyonlarında enerji verimliliği hedefleri olduğunu, %79'u bu hedefleri temel iş stratejilerine entegre ettiğini belirtmiştir. Bu hedef ve stratejilerden beklentiler olarak ise maliyet kontrolü ve artan üretkenlik gösterilmiştir.

Küresel endüstriyel enerji tüketiminin en yüksek olduğu sektörlerden biri demir-çelik endüstrisidir. Enerji verimliliği uygulamaları ile enerji tüketiminde %20'ye varan düşüş sağlamak mümkündür. Bu uygulamalar kamu inisiyatifi ve düzenlemeler doğrultusunda ya da proaktif şirket hedefleri olarak ortaya çıkabilmektedir.

Dünya genelindeki CO2 salınımında yüksek paya sahip olan metal endüstrisinde CO2 emisyonlarındaki kısa vadeli düşüşler, büyük ölçüde enerji verimliliği iyileştirmeleri ve daha fazla hurda bazlı üretimi sağlayacak hurda toplama artışı ile sağlanabilmektedir.

Uzun vadeli azaltmalar ise, düşük karbonlu elektriğin (doğrudan veya elektrolitik hidrojen yoluyla) ve CCUS (Carbon Capture Utilization and Storage) olarak bilinen karbon yakalama ve depolamanın entegrasyonunu kolaylaştıran ertme azaltma teknolojilerinin yanı sıra, çelik kullanımını optimize etmek için malzeme verimliliği stratejilerinin



benimsenmesini gerektirmektedir.

Hurdaya dayalı üretim (ikincil veya geri dönüştürülmüş üretim olarak da adlandırılır), birincil üretimden önemli ölçüde daha az enerji gerektirdiğinden ötürü enerji talebini ve CO2 emisyonlarını azaltmak için özellikle önemli ve birincil üretime göre daha düşük maliyetlidir. Ancak buradaki temel kısıt, hurda bulunabilirliğidir. Küresel hurda toplama oranı şu anda %85 civarındadır. Bu bağlamda geri dönüşüm pratikleri önem kazanmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu alanlarda uygulanacak kamu politikaları ve düzenlemeler önemli olacaktır.

Türkiye hurdaya dayalı üretime önem vermektedir. Bu bağlamda hurda ithal ederek çelik üretimi gerçekleştirmektedir. 2018 yılında 51,8 milyon tonluk ham çelik kapasitesinin %76'sı hurdadan %24'ü demir cevherinden üretim yapan tesislere aittir. Emisyon değerlerini düşürmek ve enerji yoğun olan sektördeki enerji kullanımını verimli hale getirmek için Ar-Ge çalışmaları yapılmaktadır. Türkiye'de ana metal sektöründe faaliyet gösteren merkez sayısı 2020 yılı itibarıyla 37'ye ulaşmıştır.

### **Dijitalleşme**

Covid-19 salgını ile iş yaşamının örgütlenme biçimi konusunda kökten değişikliklere gidilmiştir. Bu değişiklikler yalnızca beyaz yaka ağırlıklı çalışan hizmet sektörleri için geçerli olmamaktadır. Fiziksel çalışma ve işgücü girdisinin yoğun kullanıldığı sektörlerde dijitalleşme ve otomasyon konusu her geçen gün daha çok ön plana çıkmaktadır. Dijitalleşme, otomasyon ve uzaktan çalışma modelleri en geleneksel iş alanlarında dahi üstlenilen rollerin %60 ile 70% oranında yer değiştirmesine sebep olabilir.

Bu kapsamda, salgın ile birlikte tetiklenen toplum ve çalışan davranışlarındaki değişim, sosyal mesafe gibi kavramlar gözlüğünden, demir – çelik ve metal iş dünyasının Covid-19 sonrası örgütlenme biçimi üzerine kafa yormak, başta Uzaktan Çalışma (Remote Work), İşin Geleceği (Future of Work) ve Sanayi 4.0 (Industry 4.0) olmak üzere sektörde inovasyon ve uzun vadeli büyümeyi sağlayabilecek yönetsel ve dijital dönüşüm fırsatlarını değerlendirmek, sektörün ihtiyaç duyduğu verimlilik ve üretkenlik artışları yolunda, bugün geçmişe nazaran daha çok fayda sağlayabilmektedir.

Son yıllarda esnek çalışma koşullarının en ön plana çıkan bileşenlerinden biri olan uzaktan çalışma, Covid-19 salgını öncesi tercihlerin üzerine kurulu bir kavram iken, Covid-19 sonrası bu tarz uygulamalar salgından korunma amaçlı olarak gittikçe yaygınlaşmaya başlamıştır. Uzaktan çalışma konusunda dijital altyapıları daha hazır, insan kaynakları politika ve prosedürleri ile iş yapış şekilleri, alışkanlıkları ve kültürleri daha çok oturmuş firmalar böyle bir dönemi diğerlerine oranla daha başarılı bir şekilde atlattır.

Covid-19 sürecinde uzaktan çalışma sistemine geçen bazı firmalar, yasaklar ve kısıtlamalar kalkmış olsa da uzaktan çalışma sisteminin verimini gördüğü için ofislerini kapatmış veya hibrit çalışma tipine geçmiştirler. Önümüzdeki dönemde de çoğu firmanın ofisten ve uzaktan çalışma konusunda bir denge bulması beklenmektedir.

### **Rusya – Ukrayna Savaşı**

Rusya ve Ukrayna arasında devam eden savaş, metal piyasası üzerinde önemli etkiler göstermiştir ve göstermeye de devam edebilir. Talepteki artışa rağmen, tedarik zinciri zorlukları ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar sonucunda metal fiyatları önemli ölçüde yükselmiştir.

Bazı Batılı şirketler süreç sonucunda Rusya'daki faaliyetlerini durdurmuş veya askıya almıştır. Rusya-Ukrayna savaşı, metal endüstrisi de dâhil olmak üzere hem doğrudan hem de dolaylı olarak çok sayıda teknik alanı etkileyen güncel bir çatışmadır. Rusya, dünyanın en büyük üç elmas, altın, platin grubu metal (PGM) ve nikel üreticisinden biridir. Aynı zamanda deniz yoluyla taşınan ve met kömürü, demir cevheri ve alüminyumun önemli bir tedarikçisidir. Ukrayna'da ise kömür, demir cevheri ve uranyum arzının kesintiye uğraması beklenmektedir. Örneğin, Rusya ve Ukrayna'da beklenen hammadde kısıtlamaları nedeniyle Japon Nippon Steel, Brezilya ve Avustralya'da alternatif hammadde kaynakları aramaktadır.

Rusya'nın önemli bir enerji üreticisi olması ve savaştan sonra gelen yaptırımlar, alternatif arayışları ve tedarik zinciri sıkıntıları nedeniyle enerji fiyatları da yükselmiştir. Savaşın başlamasından sonra artan Brent petrol fiyatları ülkelerdeki enflasyonu da yukarıya çekmiştir.

Dünya Bankası, küresel ekonominin 1970'lerin zayıf büyüme ve yüksek enflasyonunun yeniden başlamasına doğru gittiğine dair korkuları yoğunlaştırarak, Ukrayna'daki savaşın önümüzdeki üç yıl boyunca pahalı gıda ve enerjiyle sonuçlanacağı konusunda uyarılarda bulunmuştur. Kurum, 2024 sonuna kadar devam eden yüksek emtia maliyetlerinin stagflasyona yol açma riskinin bulunduğunu belirtmiştir. Dünya Bankası'nın en son emtia piyasaları tahmini, son iki yılda dünyanın enerji fiyatlarında 1973 petrol krizinden bu yana en büyük artışı ve 2008'den bu yana gıda ve gübre fiyatlarındaki en büyük sıçramayı gördüğünü belirtmiştir. Fiyatların, mevcut seviyelerinden geri çekilseler de 2024'ün sonunda hala son beş yıla kıyasla ortalamanın üzerinde olacağı tahmin edilmektedir.

Yukarıda izah edildiği gibi Şirket'in hizmet verdiği ana sektörlerden biri inşaat sektörüdür. Söz konusu sektördeki değişimler, gelişmeler, güçlü ve zayıf alanlar Şirket'in performansını önemli derecede etkileyebilir.



### Türkiye'de Deprem Afetleri

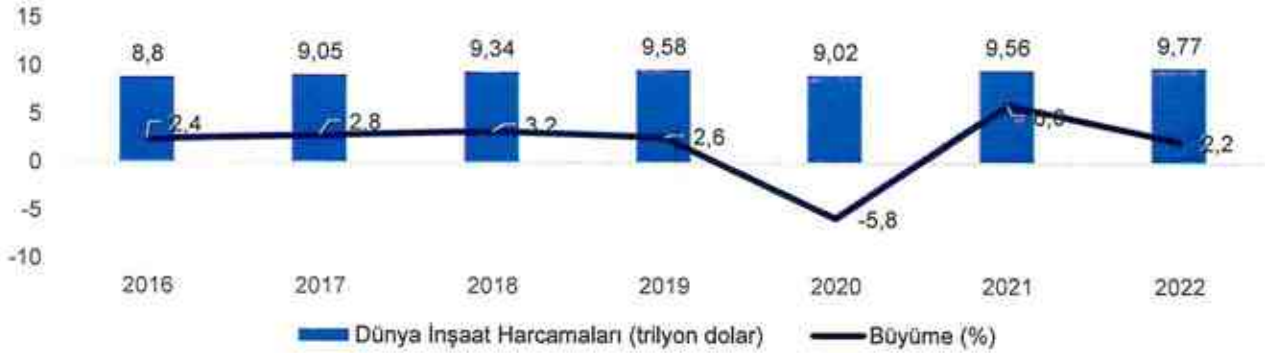
Ülkemizin üzerinde bulunduğu fay hatlarının son yüzyılda aktif olarak ve belli aralıklarla yıkıcı depremlere sebep olması, öngörülemeyen ve beklenmedik olmaları, yarattıkları tahribatı artırmakta hem sosyal hem de ekonomik olarak önemli ölçüde ülkemizi derinden etkilemektedir.

Depremin yarattığı hasarlardan kaynaklanan üretim faaliyetleri kayıpları, karlılık, satış ve ücretlerde meydana gelen azalmalar firmaların kapanmasını ve üretim kayıplarına sebep olabilmektedir. Depremler finansal piyasalarda belirsizliği arttırmakta ve beklentileri ciddi biçimde etkilemekte dolayısıyla Firmaların sermayelerini kaybetmelerine neden olmakla birlikte Firmaların hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açmaktadır. Depremlerin hükümetlerin sınırlı bütçe ve mali kaynaklarını olumsuz etkilemesi ve bu sıkıştırıcı mali etkiler kısa ve uzun dönemde kalkınmanın zarar görmesine neden olmaktadır. İhracat, ithalat, vergi gelirlerinin azalması nedeniyle Kamu gelirlerini olumsuz etkilenmektedir. Artan bütçe baskısıyla para arzının artmasını, döviz rezervlerinin azalmasını, borçlanma miktarının artmasını tetiklemektedir. Bu durumda Hükümetlerin sektörlerde teşvik, indirim gibi uygulamalarını askıya alması veya vergi artışı uygulamaları ile faaliyetine devam eden sektörleri zorlayabilmektedir.

### Dünya İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü sabit sermaye yatırımları olup, diğer iktisadi faaliyetlerden oldukça farklı koşullara ihtiyaç duymaktadır. Sürdürülebilir, dengeli ve kapsayıcı bir ekonomik büyüme bunların başında gelmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde 2022 yılında dünya ekonomisindeki koşullar 2021 yılına göre zorlaşmıştır. Pandemi sonrası hızlı toparlanma yaşanan 2021 yılı ardından 2022 yılında Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş küresel ekonomideki dinamikleri önemli ölçüde etkilemiştir. Savaşın yarattığı jeopolitik kısımlar ile riskler artmış ve küresel ekonomide büyüme yavaşlamaya başlamıştır. Yüksek enflasyon ile mücadeleyi hedefleyen sıkı para politikaları özellikle 2022 yılının ikinci yarısında kuvvetlenmiştir. Buna bağlı olarak başta artan faizler olmak üzere sıkı para politikası koşulları durgunluk yaratmaya başlamış ve resesyon endişelerini doğurmuştur. Küresel ekonomideki yavaşlama sabit sermaye yatırımları ile inşaat sektörünü de sınırlamıştır.

### Dünya İnşaat Harcamaları, 2016 – 2022



Kaynak: Fitch Solutions, 2023

2022 yılında dünya inşaat harcamalarında büyüme önemli ölçüde yavaşlamıştır. 2021 yılında pandemi sonrası iktisadi ve sosyal faaliyetlere geri dönüş yaşanmış, inşaat sektöründe de çalışma koşulları büyük ölçüde normalleşmiş, kamu alt yatırımlarının da desteği ile dünya inşaat harcamalarında hızlı büyüme yaşanmıştır. 2022 yılında ise mevcut koşullar inşaat sektörü üzerinde daha çok sınırlayıcı olmuştur. 2022 yılı başında Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş jeopolitik kısımlara, Batı ile Rusya arasında siyasi kopmalara neden olmuştur. Batı ile Rusya arasındaki karşılıklı yaptırımlar küresel ticarete daralmalara yol açmıştır. İnşaat faaliyetleri de tüm bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir.

### Bölgesel Bazda İnşaat Harcaması Büyüme/Daralma Oranları, 2021 – 2022



Kaynak: Fitch Solutions, 2023



### Küresel İnşaat Malzemeleri Sektörü

Dünya inşaat malzemeleri pazarı, dünya inşaat harcamalarındaki gelişmelere paralel olarak hareket etmektedir. İnşaat harcamaları kamu – özel, altyapı, konut ve konut dışı bina yatırımlarına yapılan inşaat harcamalarını kapsamaktadır. Dünya inşaat malzemeleri pazarında büyüme inşaat harcamaları ile ortaya çıkan talebe göre şekillenmektedir. 2020 yılında Covid-19 salgını nedeniyle küresel inşaat sektöründe yaşanan daralma inşaat malzemeleri pazarını da olumsuz etkilemiştir. 2020 yılında inşaat malzemeleri pazarı %5,8 daralmış ve 5,86 trilyon dolara gerilemiştir. İnşaat malzemeleri pazarında hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişen ülkelerde küçülmeler yaşanmıştır. 2021 yılında dünya inşaat sektöründe hızlı bir toparlanma yaşanmıştır. Hükümetlerin salgın sonrası 2021 yılında alt yapı yatırımlarına ağırlık vermeye başlamaları, konut tarafında ise yine salgın nedeniyle müstakil evlere artan talebin devam etmesi küresel inşaat sektörünün desteklemiştir. 2022 yılında ise küresel inşaat sektöründe büyüme yeniden yavaşlamıştır. Yüksek enerji maliyetleri, yüksek enflasyon ve inşaat malzeme fiyatları ile inşaat maliyetlerinde görülen artışlar, işgücü maliyetlerindeki artışlar ve iş gücü sıkıntıları ile yükselen faizler inşaat sektöründe sınırlayıcı etki yaratmıştır. Rusya-Ukrayna savaşı da birçok açıdan yavaşlatıcı etki yaratmıştır. Tüm bu gelişmelere bağlı olarak dünya inşaat malzemeleri pazarı 2022 yılında dolar cinsinden ve cari fiyatlarla %2,3 büyüme göstermiş ve 6,35 trilyon dolara ulaşmıştır. Cari fiyatlarla büyümede malzeme fiyatlarında yaşanan artışların da katkısı olmuştur.

### Dünya İnşaat Malzemeleri Sektörü Büyüklüğü ve Büyüme Oranları 2010 – 2022



Kaynak: İMSAD Yapı Sektörü Raporu, 2023

2020 yılında ise Covid-19 pandemisi ile küresel inşaat sektöründe yaşanan daralma inşaat malzemeleri pazarını da olumsuz etkilemiştir. 2020 yılında inşaat malzemeleri pazarı 2019 yılına göre %5,8 daralmış ve 5,86 trilyon dolara gerilemiştir. Ağırlıklı Covid-19 pandemisinden kaynaklı olarak inşaat malzemeleri pazarında hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişen ülkelerde küçülmeler yaşanmıştır. Son dönemlerde dünya inşaat malzemeleri pazarında talebin yaklaşık %20'si ithalat yoluyla karşılanmaya devam etmektedir. Bu çerçevede dünya inşaat malzemeleri ihracatını iki ana unsur belirlemektedir. Birincisi inşaat harcamalarında büyüme ile oluşan malzeme talebidir. İkincisi ise ihracata konu olan malzeme fiyatlarıdır.

2014 yılında dünya inşaat malzemeleri ihracatı 932,3 milyar dolar olarak tarihin en yüksek seviyesine ulaşmış, 2015 ve 2016 yıllarında ise fiyatlardaki düşüş ve talep yavaşlaması ile sırasıyla 852,8 ve 818,7 milyar dolar seviyelerine gerilemiştir. 2017 yılında inşaat malzemeleri dünya ihracatında %6 büyüme yaşanmıştır. 2018 yılında dünya inşaat malzemeleri ihracatı %6,5 artmış ve 925,6 milyar dolara ulaşmıştır. 2019 yılında küresel ticaretteki korumacılık ile ihracat %1,3 daralarak 913,7 milyar dolara gerilemiştir. 2020 yılında ise dünya inşaat malzemeleri ihracatı yaşanan Covid-19 pandemisinin etkileri ile %2,8 daralmıştır. 2019 yılında 913,7 milyar dolara düşen toplam ihracat rakamı, 2020 yılında daha da gerileyerek 887,9 milyar dolara inmiştir. İhracattaki daralmanın en önemli nedeni Covid-19 pandemisi ile ortaya çıkan küresel inşaat sektöründeki küçülmeden kaynaklı inşaat malzemelerine yönelik talebin daralması olmuştur. 2020 yılında emtia fiyatları ve buna bağlı olarak birçok inşaat malzemesinin fiyatı da gerilemiştir. Böylece dünya inşaat malzemeleri ihracatı iki yıl üst üste daralmıştır. 2021 yılında dünya inşaat malzemeleri ihracatı %21,7 artarak tarihinde ilk kez 1 trilyon doları aşmıştır. 2021 yılında salgının yarattığı yeni koşullar içinde ekonomilerde ve inşaat sektörlerinde hızlı bir toparlanma ve büyüme yaşanmıştır. Aşılmanın yarattığı iyileşme ile büyük açılış ve geri dönüş dünyadaki inşaat sektörlerinde de etkisini göstermiştir. 2021 yılında inşaat sektörlerinde mevcut projelere büyük ölçüde geri dönüşler yaşanmış, şantiyelerdeki çalışma koşulları da iyileşmiş ve görece serbestleşmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde inşaat malzemelerine yönelik talep artışı yaşanmış ve inşaat malzemeleri ihracatı da önemli bir büyüme göstermiştir. İhracat ilk kez 1 trilyon doları aşmıştır. İnşaat malzemeleri ihracat birim fiyatlarında da önemli artışlar gerçekleşmiştir. Metal, kimyasal, ağaç bazlı ürünlerin fiyatları hammadde ve girdi fiyatlarındaki artışlar ile yükselmiştir. 2022 yılında inşaat sektöründe faaliyetler özellikle yılın ikinci yarısında yavaşlamış ve inşaat malzemelerine talep sınırlanmıştır. Buna karşın malzeme fiyatlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Rusya-Ukrayna



savaşının yarattığı etkiler ile metal, kimyasal ve mineral bazlı malzemelerin fiyatları yükselmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde dünya inşaat malzemeleri ihracatı daha çok fiyat artışı kaynaklı bir büyüme göstermiştir. İhracat 2022 yılında %8,1 artmış ve 1,21 trilyon dolara ulaşmıştır. İnşaat malzemeleri ihtiyacının yine yaklaşık %20'si ithalat yolu ile karşılanmıştır.

### Dünya İnşaat Malzemeleri İhracat Büyüklüğü ve Büyüme Oranları 2010 – 2020



Kaynak: Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Dünya inşaat malzemeleri ihracatında Çin en büyük ihracatçı ülke konumunda olmayı 2022 yılında da sürdürmüştür. 2022 yılı ihracat verilerine göre Çin 307,6 milyar dolar ile en büyük ihracatçıdır. 2022 yılında Çin ihracatını %21,3 artırmıştır. Çin'i sırası ile Almanya 110,95 milyar dolar, ABD 67,71 milyar dolar ve İtalya 59,51 milyar dolar ile izlemektedir. İlk dört sıradaki ülkeler değişmemiştir. Türkiye 33,74 milyar dolar ihracatı ile 5. sıradaki yerini korumuştur. İspanya, Polonya ve Meksika, Japonya ve Güney Kore'nin önünde yer almışlardır.

### Dünya İnşaat Malzemesi İhracatçısı Ülkeler 2021-2022

Sıra	Ülke	2021 Milyon Dolar	2022 Milyon Dolar	2021/2022 Değişim (%)
1	Çin	253.556	307.565	21,3
2	Almanya	111.963	110.943	-0,9
3	ABD	58.910	67.712	14,9
4	İtalya	58.674	59.513	1,4
5	Türkiye	30.825	33.741	9,5
6	İspanya	30.199	32.599	7,9
7	Polonya	29.353	30.465	3,8
8	Meksika	24.660	28.959	17,4
9	Japonya	29.294	28.310	-3,4
10	Güney Kore	24.724	27.503	11,2

Kaynak: International Trade Center

### Dünya İnşaat Malzemesi İthalatçısı Ülkeler 2021-2022

Sıra	Ülke	2021 Milyon Dolar	2022 Milyon Dolar	2020/2021 Değişim (%)
1	ABD	136.797	165.965	21,3
2	Almanya	75.040	79.968	6,6
3	Çin	59.966	57.740	-3,7
4	Fransa	43.970	44.501	1,2
5	İngiltere	35.363	38.365	8,5
6	Kanada	32.340	37.291	15,3
7	Meksika	30.877	36.286	17,5
8	Hollanda	29.555	30.034	1,6
9	İtalya	22.623	27.202	20,2
10	Japonya	24.512	25.390	3,6
29	Türkiye	8.601	10.478	21,8

Kaynak: International Trade Center



Türkiye'nin 2022 yılında inşaat malzemeleri ihracatı 2021 yılına göre %9,5 artarak 33,7 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye'nin inşaat malzemeleri ithalatı ise 2022 yılında bir önceki yıla göre %21,8 artarak 10,5 milyar dolar olup, 29. sıradadır.

### Türkiye İnşaat Sektörü ve Ekonomik Büyüme

Türkiye'de GSYİH geçtiğimiz son üç yıldır sınırlı da olsa büyüme gösterirken inşaat sektörü son üç yıldır üst üste daralmaktadır. 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı verilen destekler ile ekonomide göreceli bir toparlanma olmuş ve ekonomi bir önceki yıla göre %1,8 büyümüştür. İnşaat sektörü ise 2020 yılında desteklerden yararlanmış olmasına karşın 2019 yılına göre %3,5 küçülmüştür. 2021 yılında ise ekonomide %11,0 ile yüksek bir büyüme gerçekleşmesine karşın inşaat sektöründe küçülme devam etmiştir. İnşaat sektörü ile GSYİH büyümesi arasında yaşanan ayrışma inşaat sektörünün kendi iç sorunlarından kaynaklanmaya devam etmektedir. İnşaat sektörünün GSYİH içindeki oranı 2016 yılında beri sürekli olarak azalmıştır.

Türkiye İnşaat Sektörü ve GSYİH Büyüme Oranları (%)



Kaynak: TÜİK, 2023

2010 yılından itibaren inşaat sektörünün milli gelir içindeki payı artış göstermişken ilk kez 2018 yılında payda önemli bir düşüş yaşanmıştır ve inşaat sektörünün GSYİH içindeki payı %7,2'ye inmiştir. 2019 ve 2020 yıllarında da daralma devam etmiş ve inşaat sektörünün payı 2020'de %6,0'ya inmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında da GSYİH içinden alınan paydaki düşüş sürmüştü ve sırasıyla %5,4 ve %4,7 olarak gerçekleşmiştir. Sektörün payı beş yıldır yaşanan küçülme nedeniyle düşmektedir.

İnşaat sektörü 2020 yılında ortaya çıkan Covid-19 pandemisi sürecinden en çok etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. Covid-19 pandemisinin başladığı ilk aylarda durma noktasına gelen sektör, yıl ortasında alınan iyileştirme önlemleri neticesinde kendini toparlayarak tüm zamanların konut satış rekorunun kırıldığı yıl olarak kayıtlara geçmiştir. Ancak kurlarda yaşanan dalgalanma, artan konut kredisi faiz oranları ve satışların ağırlıklı olarak stok eritme satışları olmasından kaynaklı tekrar durgunluk dönemine giren sektörde, 2021 yılının sonuna doğru sonra alınan önlemlere bağlı olarak bir toparlanma olmuştur.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 2022 yılı Ekim ayında yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye reel GSYİH'sinin 2023 yılında ve sonraki yıllarda %3 büyüyeceği tahmininde bulunmuştur.

Türkiye ekonomisinde 2023 yılı gelişmelerini ve öngörülerini etkileyecek unsurların başında şubat ayında yaşanan deprem afetinin yarattığı insani, ekonomik ve sosyal etkiler gelmektedir. Deprem afeti öncelikle yüksek bir insani kayba yol açmıştır. Ekonomik etkileri 103,6 milyar dolar olarak hesaplanmaktadır. Ayrıca deprem afetinin uzun süreli toplumsal ve sosyal etkileri de olacaktır. Şubat ayında yaşanan deprem afeti sonrası inşaat sektöründe depremsellik en önemli belirleyici haline gelmiştir. Bu çerçevede öncelikle depremin yaşandığı 11 ildeki konut, konut dışı bina ve alt yapı yeni yatırımları önemli bir iş potansiyeli yaratacaktır. Yine bölgedeki onarım ve güçlendirme faaliyetleri de özellikle yenileme pazarını canlandıracaktır. Deprem riskli alanlarda uzun yıllardır sıkıntılı süren kentsel dönüşüm için hem kamunun kararlılığı artmış hem de hane halkını özendirilen destek düzenlemeleri sağlanmıştır. Kentsel dönüşüm faaliyetlerinin canlanması beklenmektedir. İlk evim gibi sosyal konut projeleri ve konut kredisi paketleri de inşaat işlerini canlandırmaktadır.

Tüketici ve üretici fiyatları 2021 yılı sonunda para politikası değişikliği ve buna bağlı olarak TL'deki sert değer kaybı ile



yükselmeye başlamıştır. 2022 yılı başından itibaren ise bu kez hem yeni ekonomi modeli uygulamaları hem de Rusya – Ukrayna savaşı ile küresel enerji ve emtia fiyatlarındaki artışlar enflasyonu hızlandırmıştır. Üretici enflasyonu üç haneli rakamları aşmış, tüketici enflasyonu ise üç haneli rakamlara yaklaşmıştır. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları bozulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın negatif faiz politikası da enflasyonu artırmaktadır. Küresel ölçekte de önemli bir enflasyon sorunu yaşanmaktadır. Türkiye dışarıdan da enflasyon ithal etmeye başlamıştır. Yeni ekonomi modeli sürdüğü müddetçe 2022 ve 2023 genelinde üretici ve tüketici enflasyonları çok yüksek kalmaya devam edeceği öngörülmektedir.

2022 ve 2023 yıllarında ekonomiye verilecek sektör destekleri özellikle inşaat ve konut sektöründe yoğunlaşacağı beklenmektedir. Ekonomi yönetimi yeni kredi paketleri ile konut ve inşaat sektörüne desteklere başlamıştır. Seçim sürecinde inşaat ve konut sektörüne yönelik yeni destekler de geleceği ve bu desteklerin iç pazarda inşaat malzemeleri sanayisi için de satışlar tarafında destekleyici olacağı öngörülmektedir.

### 3.3 Dofer Yapı'nın Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları / Dezavantajları

#### Faaliyet Gösterdiği Sektör ve Pazardaki Avantajları

- **Sektördeki marka bilinirliliği**

Şirket 1985 yılında kurulmuş, demir ticareti ile çelik hasır üretiminde sektörde bilinen önemli oyuncularından biridir. Şirket uzun yıllardır faaliyet gösterdiği sektörde önemli bir müşteri portföyünü oluşturmayı başarmakla beraber referanslarıyla da yeni müşteri edinimini kolaylıkla yapabilmektedir. Böylelikle Şirket ilerleyen dönemlerde pazar payını artırabilecektir. Öte yandan, marka bilinirliği sayesinde olası bir rekabet durumunda kar marjlarını da korumayı başarmaktadır.

- **Coğrafi konum**

Şirket Ankara Başkent Organize Sanayi ve Karabük Organize Sanayi bölgelerindeki iki fabrikası ile faaliyet göstermektedir. Fabrikaların konumundan kaynaklı olarak Türkiye'nin her bölgesine kolay ulaşım sağlayabilmekte olup, rakip firmalara göre maliyetlerini düşük tutabilmektedir. Ankara fabrikası 4 organize sanayi bölgesi havzasının içerisinde olmasından kaynaklı olarak söz konusu alanlara yapılacak inşaatlarda Şirket'in öncelik avantajı olabilmekte olup, Karabük ise önemli tedarikçilerden biri olan Kardemir'e ve Filyos Limanı'nın yakınlığından dolayı rakiplerine göre coğrafi avantaj elde edebilmektedir. Böylelikle, Şirket pazar payını ve kar marjlarını koruyabilmektedir.

- **Likit sektör**

Şirket demir çelik sektöründe faaliyet göstermektedir. Söz konusu ürünler satış açısından oldukça likit sayılabilir. Ürünler modası geçecek, eskiyecek gibi özellikler barındırmamakla beraber yaz veya kış olarak taleplerde ekstra daralma veya genişleme gözlenmemektedir.

- **Şirket'in Üretime ilişkin avantajları**

- Üretim maliyetlerinin içerisinde bulunan hammadde maliyetleri ABD Doları bazında olmakla beraber, Şirket'in satışlarının tamamı döviz bazında gerçekleştiği için döviz kuru riski sınırlı kalmaktadır. Şirket'in satışları ve harcamaları dövizle bağlı gerçekleştiği için döviz kuru riski sınırlı kalmaktadır.
- Şirket, üretimde kullandığı makina ve ekipmanlarının modernizasyonu ve güncel teknolojilerle donatılması konusunda trendleri takip etmektedir. Öte yandan, Şirket Karabük ve Başkent OSB fabrikaları için çatı GES yatırımlarıyla üretim maliyetinde yaklaşık %1'lik bir düşüş ile fiyat avantajı hedeflemektedir.
- Hammaddesini çok çeşitli tedarikçilerden temin edebiliyor olması ve bu tedarikçilerle çok uzun yıllara dayanan sağlam iş ilişkisine sahiptir.
- Birden fazla hat ile çalıştığı için müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda değişik ebat üretimlerini verimli şekilde yapabilmektedir.
- Sektörde uzun yıllardır gerek yöneticilik gerekse üretim yapan beyaz ve mavi yaka çalışanlara sahiptir.

#### Faaliyet Gösterdiği Sektör ve Pazardaki Dezavantajları

- **Emtia fiyatlarındaki yukarı ve aşağı yönlü hareketlerin yoğun olması**

Covid-19 pandemisiyle emtia fiyatlarında başlayan hızlı yükselişler, pandeminin küresel etkilerinin ortadan kalkmaya başlamasıyla beraber tekrar pandemi öncesi seviyelerine döndü. Son dönemlerde tekrar yükseliş trendine giren emtia fiyatlarındaki bu volatilité ilerleyen dönemlerde Şirket'in hammadde maliyetlerinin yükselmesine neden olarak üretiminin azalmasına, Şirket'in siparişlerini karşılayamamasına, pazar payını kaybederek faaliyetlerinin ve karlığının olumsuz etkilenmesine yol açabilir.



- **Arz ve talep dengesindeki uyumsuzluk**

Pandemi etkilerinin ortadan kalkmasıyla emtia tarafındaki arzın tekrar artmasıyla belli bir trend yakalayan demir ve çelik sektörü, önümüzdeki dönemlerde küresel bazda büyümenin yavaşladığı durumlarda talepteki daralmaya bağlı olarak arz talep dengesizliğine maruz kalabilir. Bu durum sektörün fiyatlandırma politikalarını baskılayarak gelir ve kar marjlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Öte yandan, Şubat ayında 11 ilimizi etkileyen deprem faciasından kaynaklı olarak depremden etkilenmeyen ancak çevre illerde sektörde faaliyet gösteren firmalar için artan bir talep mevcuttur. Söz konusu talep ilerleyen dönemlerde depremden etkilenen illerimiz ile çevre illerde talebi karşılayacak satıcıların tekrar piyasada tam olarak faal olmasıyla mevcut talebin daralmasına neden olabilir.

- **Yabancı paraya duyarlılık**

Döviz bazlı fiyatlanan demir ve çelik, Türk Lirasının yabancı para birimlerine karşı değer kaybetmesiyle hammadde maliyetleri yükselebilir, bu üretimi yavaşlatarak Şirket'in faaliyetlerini ve karlılığının olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

## 4. Değerleme Çalışması

### 4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

### 4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

#### Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına BDD Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ile 2022/6 ve 2023/6 aylık dönem için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2023-2032 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

#### Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan



türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

#### Sınırlayıcı Şartlar

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlerine ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahnamenin okunması ve özellikle 5 no.lu Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

#### 4.3. Değerleme Proje Ekibi

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekibin, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 19 yıllık tecrübeye sahiptir.

**Seda Demirelli Küçükmeral,** Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, uluslararası bir denetim firmasında 2 yıl denetçi olarak hizmet vermiş, sonrasında çeşitli aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 6 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

**Recep Bozkurt,** Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 4 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).



## 5. Değerleme Analizi

### 5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Gelir Yaklaşımı
3. Maliyet Yaklaşımı

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak Şirket'in faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise Borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Yukarıda da belirtildiği üzere bu iki yaklaşım haricinde Uluslararası Değerleme Standartları içinde Maliyet Yaklaşımı yöntemi de mevcut olup, bu yöntem bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle göstergesel niteliğindeki değeri belirlemektedir. Bu yaklaşım, Dofer Yapı'nın faaliyet gösterdiği sektörün yapısı göz önüne alındığında Şirket'in mevcut varlıklarının ikame veya yeniden üretim maliyetlerinin piyasadaki verilerle hesaplanma zorluğundan ve Şirket'in değerini doğru şekilde yansıtamayacağından kaynaklı değerlendirme yöntemi olarak tercih edilmemiştir.

### 5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem görüp Dofer Yapı ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST METAL ANA endeksi ile BIST100 endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.06.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Finnet).

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat / Kazanç (F/K), Firma Değeri / Net Satışlar (FD/Satışlar) ve Piyasa Değeri / Özkaynak (Defter) Değeri (PD/DD) çarpanlarının uç değerler dikkate alınarak hesaplanmış medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 06.09.2023 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.06.2023 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 30.06.2023 itibarıyla 88.335.385 TL net borç pozisyonundadır.



- Şirket'in ilgili dönem itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü 75.480.466 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri\* + Amortisman).

\* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" kaleminden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.

### 5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ( $\leq 0x$ ) ile ilk dördte bir (quartile) ve en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Daha önce izah edildiği üzere, yurt dışı benzer şirketlerin 30.06.2023 itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanları hesaplamaya dahil edilmiştir. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanları çarpanlarının medyanı alınmış olup, Şirket'in faaliyet karlılığını en iyi gösteren FD/FAVÖK %50, PD/DD ve F/K çarpanları %20, söz konusu çarpanlar içinde görece yüksek özkaynak sonucunu veren FD/Satışlar ise %10 ağırlıklandırılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler	Faaliyet konusu	Ülke	FD/FAVÖK Son12Aylık	FD/Satışlar Son12Aylık	F/K Son12Aylık	PD/DD 30.06.2023
Shandong Daye Co., Ltd.	Shandong Daye Co., Ltd. bir çelik ürünleri imalat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Boncuk telleri, çelik kordonlar, hortum telleri ve diğer ürünlerin üretim ve satışını yapmaktadır. Shandong Daye, ürünlerini Çin genelinde pazarlamaktadır.	Çin	20,17x	1,15x	M.D.	1,89x
KEI Industries Limited	KEI Industries Limited, bina ve inşaat, savunma, telekomünikasyon ve diğer endüstriler için kablolar ve paslanmaz çelik teller üretmektedir.	Hindistan	31,78x	2,16x	49,63x	9,15x
Panatlantica SA	Panatlantica SA, ticari ve endüstriyel kullanım için yassı çelik üretmektedir. Şirket, standartlara uygun çemberleme bantları, duvar örme, kesme şeritleri ve soğuk haddelenmiş sac ve ruloları, elleçleme ve nakliye için ambalajlar üretmektedir. Tesis, Rio Grande do Sul Eyaletindeki Porto Alegre yakınlarındaki Gravatai şehrinde bulunmaktadır.	Brezilya	7,32x	0,37x	24,45x	0,71x
Ratnamani Metals & Tubes Ltd	Ratnamani Metals & Tubes Ltd, Hindistan'da paslanmaz çelikten dikişsiz ve kaynaklı borular üretmektedir. Şirketin müşteri tabanı kimya, gübre, petrokimya, rafineri, enerji, süt, şeker ve ilaç endüstrilerinden oluşmaktadır. Ratnamani, BHEL, IOCL, GAIL, L&T ve Reliance Industries Ltd. gibi şirketlerin düzenli tedarikçisidir.	Hindistan	24,64x	3,14x	37,15x	7,28x
Feng Hsin Steel Co Ltd	Feng Hsin Steel Co., Ltd. çelik ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, ürünlerini Tayvan'da satmakta ve Asya'ya ihracat yapmaktadır.	Tayvan	10,41x	1,18x	15,93x	1,91x
Tata Steel Ltd	Tata Steel Ltd., çeşitli çelik ürünleri üreten entegre bir çelik üreticisidir. Şirketin ürünleri arasında çelik bilyalı rulman halkaları, alaşım çelik rulman halkaları, dairesel dövme parçalar, flanşlar, rulmanlar, kaynaklı çelik borular, soğuk haddelenmiş şeritler ve dikişsiz borular bulunmaktadır. Tata Steel ayrıca metalürjik makineler de üretmektedir.	Hindistan	7,45x	0,82x	18,37x	1,56x
voestalpine AG	voestalpine AG, çelik ürünleri üretmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır. Şirket, otomotiv, beyaz eşya, demiryolu ekipmanları ile petrol ve gaz sektörlerine yassı ve uzun çelik ürünleri tedarik etmektedir.	Avusturya	M.D.	0,44x	M.D.	M.D.
Bekaert SA	Bekaert SA, çelik tel dönüştürme ve kaplama teknolojileri sağlar. Şirket çelik tel ürünleri ve halatlar sunmaktadır. Bekaert, dünya çapında telekomünikasyon, petrol ve gaz çıkarma, enerji taşımacılığı, tarımsal çitler, güneş panelleri ve ciltleme endüstrilerine hizmet vermektedir.	Belçika	6,22x	0,55x	13,35x	1,08x
Sanyo Special Steel Co Ltd	Sanyo Special Steel Co., Ltd., yataklar, motor milleri, paslanmaz çelik ve işlenmiş paslanmaz çelik levhalar ve borular gibi özel çelik ürünleri üreticisidir. Şirket, Nippon Steel grubunun bir üyesidir.	Japonya	5,46x	0,58x	8,77x	0,73x



Hsin Kuang Steel Co Ltd	Hsin Kuang Steel Co., Ltd. çelik saclar, özel çelikler, sıcak haddelenmiş çelik saclar, paslanmaz çelik ve çelik yapılar dahil olmak üzere çeşitli çelik ürünleri kesmekte ve şekillendirmektedir.	Tayvan	35,74x	4,59x	17,40x	1,56x
Jordan Steel	Jordan Steel, hurdadan inşaat demiri ve kütük ile filmaşın ve hafif çelik üretiyor.	Ürdün	M.D.	2,86x	M.D.	0,44x
Kim Vi Stainless Steel Commerc	Şirket çelik ürünleri üretim ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket paslanmaz çelik bobinler, şeritler, levhalar, borular, kareler ve teller sağlamaktadır. Kim Vi Paslanmaz Çelik Ticari Üretim ayrıca ev alım satımı yapan emlak işiyle de uğraşmaktadır.	Vietnam	15,80x	0,73x	M.D.	0,32x
Rudra Global Infra Products Lt	Rudra TMX olarak faaliyet gösteren Rudra Global Infra Products Limited, çelik ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket çubuklar, borular, teller ve kütükler sunmaktadır. Rudra TMX, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.	Hindistan	13,76x	0,67x	22,68x	3,40x
Sinkang Industries Co Ltd	Sinkang Industries Co., Ltd. paslanmaz çelik ürünler üretmektedir. Şirket paslanmaz çelik levha, bonu, tüp ve çubuk üretmektedir. Sinkang, ürünlerini ağırlıklı olarak Tayvan'da satmaktadır.	Tayvan	M.D.	0,70x	M.D.	1,33x
Yieh Phui Enterprise Co Ltd	Yieh Phui Enterprise Co Ltd, kaplamalı çelik ürünler üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, galvanizli ve boyalı rulolarda uzmanlaşmıştır. Yieh Phui, ürünlerini PhulzerColor ve Colorlume markaları altında pazarlamaktadır. Yieh Phui, yan kuruluşları aracılığıyla makine parçaları üretmektedir.	Tayvan	22,54x	1,09x	M.D.	0,98x
<b>Medyan (aykırı değerler elenmiş)</b>			<b>14,78x</b>	<b>0,82x</b>	<b>18,37x</b>	<b>1,44x</b>

Kaynak: Bloomberg Terminali (06.09.2023)

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Yurt dışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
<b>FD / FAVÖK Çarpanı (x)</b>		<b>14,8</b>
FAVÖK (TL)		75.480.466
Firma Değeri (TL)		1.115.519.641
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>1.027.184.256</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>50%</b>	<b>513.592.128</b>
<b>F / K Çarpanı (x)</b>		<b>18,4</b>
Net Kar (TL)		46.862.763
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>860.784.623</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>20%</b>	<b>172.156.925</b>
<b>PP / DD Çarpanı (x)</b>		<b>1,4</b>
Özkaynaklar (TL)		270.896.083
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>391.382.135</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>20%</b>	<b>78.276.427</b>
<b>FD / Satışlar Çarpanı (x)</b>		<b>0,8</b>
Net Satışlar (TL)		1.566.175.139
Firma Değeri (TL)		1.280.699.283
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>1.192.363.898</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>10%</b>	<b>119.236.390</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>100%</b>	<b>883.261.869</b>

Not: Çarpan rakamlarının kısırları bulunmamaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

## 5.2.2 Yurt İçi Metal Ana Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Metal Ana Endeksinde faaliyet gösteren firmaların tamamının verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ( $\leq 0x$ ) ile en düşük dördte bir (quartile)



ve en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanları çarpanlarının medyanı alınmış olup, Şirket'in faaliyet karlılığını en iyi gösteren FD/FAVÖK %50, PD/DD ve F/K çarpanları %20, söz konusu çarpanlar içinde görece yüksek özkaynak sonucunu veren FD/Satışlar ise %10 ağırlıklandırılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Kod	Şirket	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satış	PD/DD
BMSTL	Bms Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.	18,4x	42,8x	1,8x	2,0x
BMSCH	Bms Çelik Hasır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	26,6x	20,7x	0,6x	2,2x
BRSAN	Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	19,2x	29,4x	3,7x	5,1x
BURCE	Burçelik Bursa Çelik Döküm Sanayi A.Ş.	17,7x	38,8x	2,9x	3,2x
BURVA	Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret A.Ş.	41,4x	71,6x	7,1x	24,2x
CELHA	Çelik Halat ve Tel Sanayi A.Ş.	63,4x	M.D.	1,7x	127,9x
CEMAS	Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.	25,4x	5,8x	2,3x	1,5x
CEMTS	Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş.	41,4x	7,9x	2,0x	3,1x
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.	8,8x	892,4x	1,3x	3,6x
DMSAS	Demisaş Döküm Emaye Mamülleri Sanayi A.Ş.	M.D.	M.D.	1,1x	3,0x
DOKTA	Döktaş Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş.	19,0x	81,5x	2,3x	3,7x
ERBOS	Erbosan Erciyas Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	14,8x	12,3x	1,5x	3,0x
ERCB	Erciyas Çelik Boru Sanayi A.Ş.	27,2x	58,4x	2,0x	3,9x
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	17,3x	84,9x	1,5x	1,1x
ISDMR	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	466,4x	M.D.	2,5x	1,8x
IZMDC	İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.	6,4x	M.D.	0,8x	9,3x
KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,2x	28,2x	1,0x	2,9x
KCAER	Kocaer Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	42,4x	43,6x	1,8x	4,5x
PNLSN	Panelisan Çatı Cephe Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13,7x	16,2x	2,3x	5,6x
SARKY	Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.	43,1x	17,0x	0,8x	6,1x
TUCLK	Tuççelik Alüminyum ve Metal Mamülleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	20,0x	25,7x	3,1x	3,4x
YKSLN	Yükselen Çelik A.Ş.	20,9x	35,5x	1,9x	4,5x
	<b>Medyan (aykırı değerler elenmiş)</b>	<b>18,4x</b>	<b>27,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>3,5x</b>

Kaynak: Finnet (06.09.2023)

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
<b>FD / FAVÖK Çarpanı (x)</b>		<b>18,4</b>
FAVÖK (TL)		75.480.466
Firma Değeri (TL)		1.387.287.111
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>1.298.951.726</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>50%</b>	<b>649.475.863</b>
<b>F / K Çarpanı (x)</b>		<b>27,0</b>
Net Kar (TL)		46.862.763



Özsermaye Değeri (TL)		1.264.332.075
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	252.866.415
PP / DD Çarpanı (x)		3,5
Özkaynaklar (TL)		270.896.083
Özsermaye Değeri (TL)		959.493.995
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	191.898.799
FD / Satışlar Çarpanı (x)		1,8
Net Satışlar (TL)		1.566.175.139
Firma Değeri (TL)		2.873.119.086
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
Özsermaye Değeri (TL)		2.784.783.701
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	10%	278.478.370
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	1.372.719.447

Not: Çarpan rakamlarının kûsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

### 5.2.3 Yurt İçi BIST100 Endeks Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BIST Metal Ana Endeksine ek olarak BIST100 Endeksi'nde işlem gören finansal hizmetler, holding ve gayrimenkul şirketleri dışında kalan firmaların verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ( $\leq 0x$ ) ile en düşük dördte bir (quartile) ve en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanları çarpanlarının medyanı alınmış olup, Şirket'in faaliyet karlılığını en iyi gösteren FD/FAVÖK %50, PD/DD ve F/K çarpanları %20, söz konusu çarpanlar içinde görece yüksek özkaynak sonucunu veren FD/Satışlar ise %10 ağırlıklandırılarak özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

BIST 100 Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı (x)		12,4
FAVÖK (TL)		75.480.466
Firma Değeri (TL)		933.911.447
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
Özsermaye Değeri (TL)		845.576.062
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	50%	422.788.031
F / K Çarpanı (x)		16,3
Net Kar (TL)		46.862.763
Özsermaye Değeri (TL)		764.397.445
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	152.879.489
PP / DD Çarpanı (x)		4,5
Özkaynaklar (TL)		270.896.083
Özsermaye Değeri (TL)		1.228.654.797
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	245.730.959
FD / Satışlar Çarpanı (x)		2,3
Net Satışlar (TL)		1.566.175.139
Firma Değeri (TL)		3.559.775.822
Net Borç / (Net Nakit)		88.335.385
Özsermaye Değeri (TL)		3.471.440.437
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	10%	347.144.044
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	1.168.542.523

Not: Çarpan rakamlarının kûsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: FİNNET (06.09.2023)



### 5.2.4 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST METAL ANA endeksi ile BIST100 endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Şirket'in sınırlı ihracat faaliyetleri dikkate alınarak yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu çarpan analizi içinde %25 olarak ağırlıklandırılmıştır. Sonuç olarak hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu yurt dışı benzer şirketlerin, hem de yurt içi BIST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak ve Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözlemlenmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 1.148.266.591 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 27,50 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		1.372.719.447
Pay Başına Değer	25%	32,88
<b>Yurt içi BIST 100 Endeksi Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		1.168.542.523
Pay Başına Değer	50%	27,99
<b>Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		883.261.869
Pay Başına Değer	25%	21,16
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>1.148.266.591</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>27,50</b>

### 5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

#### 5.3.1 Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2023-2032 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2023-2026 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır. 2027-2032 yılları için ise Türkiye-Amerika enflasyon beklentileri farkına göre USD/TL ortalama kuru hesaplanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri enflasyon tahmininde Uluslararası Para Fonu (IMF) verileri dikkate alınmıştır.

Makro Veriler (Gedik Yatırım)	2023T	2024T	2025T	2026T
USD/TL Ortalama	23,74	35,00	42,89	49,84
EUR/TL Ortalama	25,73	37,80	46,33	53,83
TR TÜFE Yılsunu	69,0%	43,0%	21,0%	12,5%
TR TÜFE Ortalama	53,5%	60,8%	28,6%	16,1%

#### 5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

##### Satışların Projeksiyonu

Şirket'in satış projeksiyonları miktar (ton) ve fiyat bazında mevcut yurt içi ve yurt dışı müşterilerdeki satış potansiyeli dikkate alınarak yapılmıştır. Türkiye demir fiyatları, IMF demir cevheri fiyatı, Türkiye enflasyonu ve IMF emtia piyasa endeksi değişim oranları arasında yüksek korelasyon tespit edilmiş, aynı seri tahmini verileri kullanılarak yapılan regresyon sonucunda ulaşılan veriler projeksiyon dönemi boyunca Türkiye demir fiyatı artış oranı olarak kullanılmıştır. Şirket'in 3.çeyrek 2023 itibarıyla bir yeni hat yatırımının devreye girmesine ve 2024 yılında devam edecek yeni hat yatırımları ile yapacağı kapasite artışı doğrultusunda satış miktarlarında (tonajında) 2023 ve 2024 yıllarında şirket 3 üretim hattını devreye alacak olup 2023 yılında ilk hattın 3 aylık performansı ile 2023 yılında %5,4 ve 2024 yılında 2 üretim hattının eklenmesi ve 2023 yılında eklenen üretim hattının bütün yıl etkisi ile 2024 yılında %25 oranlarında



muhafazakâr bir artış öngörümüŝ olup, sonraki yıllarda ise miktarın sabit kalacağı varsayılmıştır. Her ne kadar Şirket ilerleyen dönemlerde marjı daha yüksek olan çelik hasır üretimini artırma stratejisini benimsemiŝ olsa da projeksiyon dönemindeki ürün bazındaki miktarı kınılımı önceki yıllara benzer olarak devam ettirilmifltir. Satış projeksiyonları yıllık bazda ve 2023-2032 yılları için aşağıdaki şekilde tahmin edilmiştir.

Satış Projeksiyonu (TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
<b>Demir Ticareti</b>	513.813.287	638.727.120	1.204.478.270	1.507.028.346	1.786.042.403	2.048.888.937	2.332.234.602	2.594.293.966	2.868.018.594	3.145.114.215	3.443.900.065
Miktar (ton)	44.658	44.695	55.869	55.869	55.869	55.869	55.869	55.869	55.869	55.869	55.869
Fiyat	11.506	14.291	21.559	26.975	31.969	36.673	41.745	46.436	51.299	56.295	61.643
Satış Payı	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%	37%
<b>Çelik Hasır (Ticaret)</b>	1.996.516	2.481.892	4.680.222	5.855.836	6.939.996	7.961.335	9.062.326	10.080.606	11.136.442	12.220.920	13.381.907
Miktar (ton)	149	149	187	187	187	187	187	187	187	187	187
Fiyat	13.384	16.624	25.079	31.378	37.188	42.660	48.560	54.016	59.674	65.485	71.706
Satış Payı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Çelik Hasır</b>	728.967.529	926.037.350	1.745.272.906	2.184.915.109	2.589.434.393	2.970.513.730	3.381.313.054	3.761.251.138	4.155.202.087	4.559.839.623	4.993.024.388
Miktar (ton)	51.744	57.822	72.278	72.278	72.278	72.278	72.278	72.278	72.278	72.278	72.278
Fiyat	14.088	16.015	24.161	30.230	35.826	41.089	46.782	52.039	57.490	63.088	69.081
Satış Payı	52%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
<b>Hazır Demir</b>	131.552.869	143.121.126	268.890.351	337.683.476	400.202.829	459.099.486	522.589.432	581.309.706	642.195.699	704.733.328	771.682.994
Miktar (ton)	10.349	9.809	12.261	12.261	12.261	12.261	12.261	12.261	12.261	12.261	12.261
Fiyat	12.712	14.591	22.011	27.540	32.639	37.442	42.620	47.409	52.375	57.475	62.936
Satış Payı	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
<b>Hurdal/Total Satışı</b>	5.078.695	6.815.232	12.851.809	16.080.024	19.057.110	21.861.688	24.884.992	27.681.171	30.580.479	33.558.435	36.746.486
Miktar (ton)	887	1.087	1.358	1.358	1.358	1.358	1.358	1.358	1.358	1.358	1.358
Fiyat	5.727	6.272	9.462	11.839	14.031	16.096	18.322	20.381	22.516	24.708	27.055
Satış Payı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Diğer Ticari Mallar (Tel, Çivi, Profil, Strafor)</b>	17.742.872	7.874.064	14.848.500	18.578.260	22.017.874	25.258.178	28.751.191	31.981.792	35.331.544	38.772.163	42.455.519
Satış Payı	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Diğer Gelirler</b>	2.365.515	3.424.335	6.457.432	8.079.459	9.575.306	10.984.475	12.603.544	13.908.493	15.365.259	16.861.543	18.463.389
Satış Payı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOPLAM</b>	<b>1.401.517.283</b>	<b>1.728.481.119</b>	<b>3.259.479.489</b>	<b>4.078.220.511</b>	<b>4.833.289.910</b>	<b>5.544.567.828</b>	<b>6.311.339.143</b>	<b>7.020.506.872</b>	<b>7.755.830.104</b>	<b>8.511.100.226</b>	<b>9.319.654.747</b>

### Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket'in 2022 yılında %6,1 olarak gerçekteŝen brüt kâr marjının 2023 ve 2024 yıllarında devreye alınması beklenen yeni hattı sayesinde ölçek ekonomisi ile GES yatırımlarının maliyet düşürücü etkisi projeksiyon döneminde dikkate alınmıştır. GES yatırımlarına ilişkin olarak yüksek regülasyon riski göz önüne alınarak herhangi bir gelir hesaplamaya dahil edilmemiştir. Muhafazakâr bir bakış açısıyla yukarıda bahsedilen maliyet düşürücü etkilere rağmen ileriki yıllara ilişkin satış fiyatı varsayımlarına bağılı olarak brüt kâr marjının projeksiyon döneminde %5,9 - %6,4 bandında gerçekteŝeceği öngörümüŝtür.

### Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in faaliyet giderlerinin satıŝlara oranı geçmiş yıllarda %0,6-%1,1 arasında seyretmiştir. Her ne kadar gerek GES yatırımları gerekse kapasite artışlarından kaynaklı ölçek ekonomisinin maliyetleri düşürücü etkisi olsa da 2023 ve 2032 yıllarında operasyonel maliyetlerin önceki dönemlere benzer bir seyrirde olacağı varsayımı doğrultusunda satıŝlara oranının %0,8 - %1,0 bandında gerçekteŝeceği öngörümüŝtür.

### Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
<b>Net Satışlar</b>	1.401.517.283	1.728.481.119	3.259.479.489	4.078.220.511	4.833.289.910	5.544.567.828	6.311.339.143	7.020.506.872	7.755.830.104	8.511.100.226	9.319.654.747
% Büyüme	51,2%	23,3%	88,6%	25,1%	18,5%	14,7%	13,8%	11,2%	10,5%	9,7%	9,5%
<b>Satışların Maliyeti</b>	1.315.566.134	1.828.396.433	3.060.134.395	3.825.890.826	4.534.324.484	5.203.368.439	5.922.186.675	6.562.906.937	7.268.825.329	7.972.426.790	8.725.166.006
<b>Brüt Kâr</b>	85.951.149	102.082.686	199.345.093	252.329.685	298.945.426	341.199.389	389.152.467	437.599.935	487.004.775	538.673.436	594.488.741
% Brüt kâr marjı	6,1%	5,9%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	13.733.548	16.873.758	25.105.747	32.719.169	38.163.098	43.092.067	49.486.984	54.788.082	61.268.478	67.225.415	74.535.534
% Büyüme	125,6%	22,9%	48,8%	30,3%	16,7%	12,9%	14,8%	10,7%	11,8%	9,7%	10,9%
% Satıŝlara oranı	1,0%	1,0%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%



Faaliyet Kar	72.217.601	85.208.928	174.239.346	219.610.517	260.762.329	298.107.322	339.665.473	382.811.853	425.736.297	471.448.020	519.953.208
% Faaliyet kar marjı	5,2%	4,9%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%
Amortisman	17.457.808	22.083.065	28.404.798	30.865.368	33.298.169	36.088.998	37.377.514	37.804.350	39.193.980	39.605.783	39.640.923
FAVÖK	89.675.407	107.291.994	202.644.142	250.475.885	294.060.499	334.196.320	377.042.988	420.516.203	484.930.277	511.053.783	559.594.130
% FAVÖK marjı	6,4%	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%

Şirket'in 2020-2022 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %49,0 ve %115,5 iken 2023-2032 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda %20,6 ve %20,1 olacağı tahmin edilmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının yapılan kapasite artışı ve verimliliği artırıcı etkisi ile GES yatırımına rağmen 2023 yılında %6,2 olacağı ve projeksiyon dönemi boyunca %6,0-%6,2 arasında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

### 5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi İhtiyacı (TL)	2021	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Ticari Alacaklar	60.290.416	33.550.583	60.910.833	114.862.093	143.714.033	170.321.518	195.387.228	222.407.787	247.398.431	273.310.778	299.926.042	326.419.015
Stoklar	53.566.778	83.280.551	126.936.090	238.835.384	298.600.645	353.892.016	406.109.124	482.210.984	513.778.450	567.312.584	622.226.794	680.976.096
Ticari Borçlar	52.860.153	155.201.746	97.103.768	182.704.664	228.423.987	270.720.866	310.665.991	353.582.879	393.031.040	433.983.649	475.992.023	520.934.165
İşletme Sermayesi	60.997.041	-38.370.612	90.742.955	170.992.812	213.890.691	253.492.668	290.830.362	331.035.892	368.145.841	406.639.692	448.160.813	488.460.956
Değişim	17.277.323	-99.387.653	129.113.567	80.249.857	42.897.879	39.601.977	37.337.693	40.205.530	37.109.949	38.493.851	39.521.121	42.300.143
Ortalama Tahsilat Süresi (gün)	24	9	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Ortalama Stok Devir Süresi (gün)	21	23	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Ortalama Borç Ödeme Süresi (gün)	21	43	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	24	-11	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20

İşletme Sermayesi 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son 2 yıllık (2021-2022) finansalları ile 30.06.2023 finansalları baz alınarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve ortalamaları alınarak bütün projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak varsayılmıştır. 2022 yılında önceki dönemlere göre değişiklik yaşanmasının ana sebebi Şirket'in ana tedarikçilerinden olan bir firmanın vadelenendirme şartlarını değiştirmesine paralel olarak Şirket'in borç ödeme süresi artmış (21 günden 43 güne), aynı zamanda Şirket'in ürün grubu bazındaki tahsilat stratejisini değiştirmesiyle tahsilat süresi de kısalmıştır (24 günden 9 güne). Sonuç olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

### 5.3.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatına ulaşmak için 2023-2024 yıllarında hat yatırımı yapması öngörülmüş olup, ilgili dönemlerde GES yatırımını da tamamlayacağı varsayılmıştır. İlerleyen dönemlerde ise yenileme ve bakım onarım ile modernizasyon yatırımları öngörülmüştür.

Yatırım Harcamaları (TL)	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Net Sabitler	1.728.481.119	3.259.479.489	4.078.220.511	4.833.269.910	5.544.567.828	6.311.339.143	7.020.506.872	7.755.830.104	8.511.100.228	9.319.654.747
Yatırım Harcamaları	18.403.414	63.217.302	24.805.727	24.328.008	27.908.288	37.763.563	25.157.614	13.896.303	57.805.039	67.956.346
Yatırım Harcamaları / Net Satışlar	1,1%	1,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%	0,4%	0,2%	0,7%	0,7%

### 5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit

Şirket'in 2020-2022 yıllarına ilişkin borçluluk tablosu aşağıdaki gibidir. Şirket 31.03.2023 itibarıyla net borç pozisyonundadır.

Borçluluk (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.884.220	24.873.280	97.153.873	112.436.806
Toplam Finansal Borçlar	83.003.051	92.000.585	91.353.608	200.772.191
Net Borç veya (Net Nakit)	71.118.831	67.127.305	-6.800.265	88.335.385



### 5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2023 T +
Risksiz Getiri Oranı	19,5%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	5,5%
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>25,0%</b>
Borç Maliyeti	22,0%
<b>Borç Maliyeti (1 - Vergi)</b>	<b>16,5%</b>
Hedef Borç Ağırlığı	43%
Özkaynak Ağırlığı	57%
<b>AOSM</b>	<b>21,4%</b>

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 30.06.2023 tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %43 kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT280432T14 kodlu tahvilin ihracından değerlendirme tarihi %19,5 dikkate alınmıştır.
- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm hisse senetlerinin getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da Varyans/Varyans=1 olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak Şirket'e özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.06.2023 denetim raporunda açıklanan krediler üzerinden ağırlıklı ortalama %22 borç maliyeti hesaplanmıştır.
- Vergi oranı\* 2023 yılında %25 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde %25 olarak korunmuştur.
- AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmıştır.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2023 yılı ve sonrası için %21,4 olarak hesaplanmıştır.

\*Yeni Torba Kanun olarak bilinen 7456 Sayılı 6/2/2023 Tarihinde Meydana Gelen Depremlerin Yol Açtığı Ekonomik Kayıpların Telafisi İçin Ek Motorlu Taahhüt Vergisi İhdası ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun 15.07.2023 Tarih ve 32249 Sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olup yapılan düzenleme ile %20 olarak uygulanan kurumlar vergisi oranı %5 puanlık artışla %25 olarak belirlenmiştir. Söz konusu oran kurumların 2023 ve izleyen yıllar kazançları için geçerli olacaktır.

### 5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere uç değer büyüme oranı ise enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2032 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. 2023 yılı için 30.06.2023 finansalları dahil edilerek değerlendirilme yapıldığı tarihten itibaren yılsonuna kadar olan serbest nakit akış dikkate alınmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için %21,4 AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç (nakit) düşülerek özsermaye değeri 821.972.884 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 19,69 TL'ye tekabül etmektedir.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.



İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu (TL)	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Net Satışlar	1.728.481.119	3.259.479.489	4.078.220.511	4.833.209.910	5.544.567.828	6.311.338.143	7.020.508.872	7.755.830.104	8.511.100.226	9.319.654.747
Büyüme (%)	23,3%	88,6%	25,1%	18,5%	14,7%	13,8%	11,2%	10,5%	8,7%	9,5%
Satışların Maliyeti	1.628.398.433	3.090.134.395	3.825.890.828	4.534.324.484	5.203.368.439	5.922.186.675	6.582.906.937	7.268.825.329	7.972.426.790	8.725.186.006
Brüt Kar	102.082.686	199.345.093	252.329.685	298.885.426	341.199.389	389.151.467	437.599.935	487.004.775	538.673.436	594.468.741
Brüt Kar Marjı (%)	5,9%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%
Faaliyet Karı	85.208.928	174.239.346	219.610.517	260.762.329	298.107.322	339.665.473	382.611.853	425.736.297	471.448.020	519.953.208
Faaliyet Kar Marjı (%)	4,9%	5,3%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%
Amortisman	22.083.065	28.404.796	30.865.368	33.298.169	36.088.998	37.377.514	37.804.350	39.193.980	39.605.763	39.840.923
FAVÖK	107.291.894	202.644.142	250.475.885	294.060.498	334.196.320	377.042.988	420.618.203	464.930.277	511.053.783	559.594.130
FAVÖK Marjı (%)	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
- Vergi	21.302.232	43.559.837	54.902.629	85.190.582	74.526.831	84.916.368	95.702.963	106.434.074	117.862.005	129.988.302
- Yatırım Harcamaları	18.403.414	83.217.302	24.605.727	24.328.008	27.908.288	37.763.563	25.157.614	13.896.303	57.805.039	67.056.348
İşletme Sermayesindeki Değişim	129.113.567	80.249.857	42.897.879	39.861.977	37.337.693	40.205.530	37.109.949	38.493.851	39.521.121	42.300.143
Serbest Nakit Akışlar	(81.527.219)	15.617.145	128.069.650	164.939.930	194.423.509	214.157.525	262.645.678	308.106.048	295.865.618	319.349.339
AQSM	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%	21,4%
İndirgeme Oranı	0,94	0,77	0,64	0,53	0,43	0,38	0,29	0,24	0,20	0,16
İndirgenmiş Nakit Akışlar	(28.910.047)	12.085.777	81.671.021	86.646.834	84.135.794	76.343.223	77.128.083	74.049.021	68.958.583	62.423.219
Σ İndirgenmiş Nakit Akışlar	574.535.508									
Uç Değer Büyüme Oranı	5%									
İndirgenmiş Uç Değer	335.772.781									
<b>Firma Değeri</b>	<b>910.308.269</b>									
+ Nakit	112.436.806									
- Borç	200.772.191									
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>821.972.884</b>									
Pay Başına Değer	19,65									

## 5.4 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde INA ve Çarpan Analizleri sırasıyla %60 ve %40 ağırlıklandırılmış olup, 952.490.367 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 41.750.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 22,81 TL olarak hesaplanmıştır. %25 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 714.367.775 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **17,11 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 17.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 290.870.000 TL olup, halka açıklık oranı %30,49 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 55.750.000 TL, özsermaye değeri ise 953.882.500 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	60%	493.183.730
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	10%	137.271.945
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi BIST 100 Şirket Çarpanları	20%	233.708.505
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	10%	88.326.187
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>952.490.367</b>
Pay Adedi		41.750.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri</b>		<b>22,81</b>



<b>Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)</b>	<b>30.06.2023</b>
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	952.490.367
Halka Arz İskontosu	25%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	714.367.775
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	41.750.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>17,11</b>
<b>Sermaye Artırımı</b>	
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	14.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	239.540.000
<b>Ortak Satışı</b>	
Ortak Satışı (Pay Adedi)	3.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	51.330.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	17.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	290.870.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	953.882.500
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	55.750.000
Halka Açıklık Oranı	30,49%

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

## Ekler

Ek-1: Sorumluluk Beyanı

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

Ek-3: Lisans Belgeleri

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.



Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**BAŞKANLIĞI'NA**  
**Eskişehir Yolu 8. Km No:156**  
**06530 Ankara**

26.09.2023

### Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 26.09.2023 tarih 2023/02 sayılı Dofer Yapı Malzemeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

  
**Gedik Yatırım**  
Menkul Değerler A.Ş.  
Gökhan Tosun  
Yönetim Kurulu Üyesi

Ersan Akpınar  
Genel Müdür



**Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**BAŞKANLIĞI'NA**  
**Eskişehir Yolu 8. Km No:156**  
**06530 Ankara**

**26.09.2023****Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan**

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son iki analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
HAT-SAN Gemi İnşaa Bakım Onarım Deniz Nakliyat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13.09.2023 / 17:07
DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	20.09.2023 / 17:41

Saygılarımızla,

**Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

  
**Gedik Yatırım**  
**Menkul Değerler A.Ş.**

Gökhan Tosun  
Yönetim Kurulu Üyesi

Ersan Akpınar  
Genel Müdür



## Ek-3: Lisans Belgeleri

## Seda Demirelli Küçükmeral

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=6EAF2DC5-C6F9-429F-A404-21719C4E7ED3>

## SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	31.07.2014	207205	<b>AKTİF LİSANS</b>

**SEDA DEMİRELLİ KÜÇÜKMERAL**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

## Recep Bozkurt

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/424F1398-EA31-4920-BF53-B172B59EDC46>

## SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.01.2013	206166	<b>AKTİF LİSANS</b>

**RECEP BOZKURT**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

  
**Gedik Yatırım**  
 Menkul Değerler A.Ş.