



Yükselen Çelik Anonim Şirketi ("Yükselen Çelik")

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

17 Ekim 2019

İçindekiler

1. Yönetici Özeti	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	5
2.1. Kuruluş	5
2.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	5
2.2. Faaliyet Konusu	6
2.3. Ürün Portföyü ve Üretim Tesisleri	8
2.3.1 Ürün Portföyü	8
2.3.2 Üretim Tesisleri	8
2.4 Satış Kanalları	8
2.5 Tedarik Kanalları	9
2.6 Finansal Bilgiler	10
2.6.1 Gelir Tablosu	10
2.6.2 Bilanço	13
3. Sektör Hakkında Bilgi	15
3.1 Çelik Üretimi	15
3.1.1 Çelik Yapısı	15
3.1.2 Üretim	15
3.2 Türkiye'de Demir-Çelik Sektörü	15
3.2.1 Genel Bakış	15
3.2.2 Türkiye'de Çelik Üretimi	16
3.2.3 Türkiye'nin Demir-Çelik İhracat ve İthalatı	18
3.3 Dünya'da Çelik Sektörü	19
3.4 Vasıflı Çelik Sektörü	21
4. Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Etkenler	22
5. Değerleme Yaklaşımı	23
5.1. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler	23
5.2. Değerleme proje ekibi	23
6. Değerlemeye İlişkin Temel Hususlar	24
6.1 Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler	24
6.2 Önemli Bilgiler	24
7. Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar	25
7.1 Çarpan Analizi	25
7.1.1 Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri	25
7.1.2 Yurtdışı Benzer Şirketler ve Çarpan Değerleri	25
7.1.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	27
7.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	27
7.2.1 Gelir Tablosu Projeksiyonu	27
7.2.2 Net İşletme Sermayesi	28
7.2.3 Yatırım Harcamaları ve Amortisman	28
7.2.4 Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması	29
7.2.5 Enflasyon	29
7.2.6 Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları	30
7.3 Sonuç	30

1. Yönetici Özeti

17.10.2019 tarihli ve 2019/01 sayılı bu rapor, 23.01.2019 tarihinde Osmangazi Mahallesi 2647. Sokak No:34/1 Kıraç, Esenyurt, İstanbul adresinde mukim Yükselen Çelik A.Ş. ile Altayçeşme Mah. Çamlı Sok. Ofis Park Maltepe No:21/4 Kat:10-11-12 Maltepe İstanbul adresinde mukim Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi gereği Yükselen Çelik Anonim Şirketi'nin 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 hazırlanmıştır.

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı Müdürü Sn. Eylem Çiftçi tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 10 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Eylem Çiftçi, Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında 10 yılın üzerinde deneyimi bulunan Eylem Çiftçi, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na çok sayıda projede satıcı taraf danışmanlığı hizmeti vermiştir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.20366)

Arda Alataş, Kurumsal Finansman'dan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 14 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiş ve birçok halka arz projesinde çalışmıştır. Özelleştirmeler konusunda da deneyimli olan Arda Alataş, EÜAŞ santrallerinin özelleştirilmesi projesinde toplamda 8,7 milyar ABD doları ve 6,2 milyar TL değerinde 25 ihalenin sağlıklı bir şekilde sonuçlanmasında Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na finansal ve stratejik danışmanlık hizmeti vermiştir. Arda Alataş, İstanbul Teknik Üniversitesi'nde Metalurji Mühendisliği Lisans ve Koç Üniversitesi'nde İşletme Yüksek Lisans mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.23736)

Ali Kerim Akkoyunlu, Araştırma Direktörü, finans sektöründe 22 yılı aşkın deneyimin yanı sıra Sn. Ali Kerim Akkoyunlu 5 yıl boyunca Extel ve Reuters tarafından en başarılı iki analistten biri olarak gösterilmiştir. Ek olarak, Türk Telekom ve Türk Hava Yolları gibi şirketlerin özelleştirmesinde de yer alan Gedik Yatırım Araştırma Direktörü, geçtiğimiz yıllarda HSBC ve Morgan Stanley Londra ofislerinde 10 yıl boyunca Türkiye Araştırma ekibine liderlik etmiştir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.17659)

Dr. Emre Akyol, CFA, sırasıyla HSBC'de Araştırma Müdür Yardımcısı ve Eczacıbaşı Menkul Değerler'de Araştırma Direktörü olarak çalışmıştır ve 20 yılın üzerinde finans sektörü tecrübesine sahiptir. Halen Gedik Yatırım'da Araştırma Müdürü olarak görev yapan Dr. Akyol, aynı zamanda İstanbul Bilgi Üniversitesi'nde Öğretim Görevlisi olarak çalışmakta ve Kurumsal Finans, Finansal Varlıkların Değerlemesi ve Portföy Yönetimi konularında yüksek lisans dersleri vermektedir. Dr. Akyol, Boğaziçi Üniversitesi'nde Ekonomi Lisans, London City Business School'da İşletme Yüksek Lisans ve İstanbul Üniversitesi'nde Finans Doktorası mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.2189)

Hasan Şener, Araştırma Müdürü, finans sektöründe 19 yılın üzerinde bir tecrübeye sahiptir. Çalışma hayatına araştırma bölümünde ekonomist olarak başlarken daha sonra hisse değerlemeleri üzerine yoğunlaşmıştır. Çeşitli kurumların araştırma bölümlerinde yöneticilik yapan Hasan Şener birçok halka açık ve halka açık olmayan şirketin değerlemesinde çalışmıştır. Ekonomi alanında lisans derecesi bulunurken yüksek lisansını ise İngiltere'deki University of Leicester'de Finans üzerine yapmıştır. Hasan Şener halen Gedik Yatırım Araştırma biriminde Holdingler, Enerji, Taahhüt, Telekom, Metal ve Madencilik şirketleri üzerine çalışmaktadır. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.6064)

Yükselen Çelik için hazırlanan değerlendirme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1.) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve Yükselen Çelik 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

iş i gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

- Gedik Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- 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 Yükselen Çelik tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Yükselen Çelik'in sermaye artırımını yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Çarpan Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve söz konusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Değerlendirmemizde kullanılan finansal bilgiler, Yükselen Çelik tarafından hazırlanan denetlenmiş konsolide finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Yükselen Çelik yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine esas alınarak kullanılmıştır.

Söz konusu değerlendirme çalışmasında Yükselen Çelik tarafından sağlanan bilgiler kaynak olarak kullanılmıştır. Yükselen Çelik şirketinin 2016, 2017 ve 2018 yılsonu dönemlerine ve 2018-2019 yılları 6 aylık ara dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kaynak olarak kullanılmıştır. 2019-2028 projeksiyon yıllarına ait veriler Yükselen Çelik yönetimi tarafından sağlanmıştır.

Yükselen Çelik'in yatırım amaçlı tutulan ve faal olmayan Tuzla Organize Sanayi'deki gayrimenkulü için TSKB Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 23.07.2019 tarihli bağımsız gayrimenkul değerlendirme raporu dikkate alınmıştır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Yükselen Çelik'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlemede kullanılan analiz 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; bununla birlikte, Gedik Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden 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 Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Şirket'in rekabet ettiği 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 muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Yükselen Çelik'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 230.847.774 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. %28,7 halka arz iskontosu sonrasında sermaye değeri 164.700.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer 5,40TL olarak hesaplanmıştır. %42 oranında tamamı sermaye artırımını yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 69.174.000 TL, halka açıklık oranı ise %29,58'dir. Şirket'in halka arz sonrası sermaye değeri ise 233.874.000 TL'dir.

DEĞERLEME SONUCU

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Başına Değer
İNA	50%	248.101.082	8,13
Çarpanlar	50%	213.594.465	7,00
SONUÇ		230.847.774	7,57

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)

Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri	230.847.774
Halka Arz İskontosu	28,65%
Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri	164.700.000*
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,40
Sermaye Artırım Oranı	42,00%
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri	233.874.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	43.310.000
Halka Açıklık Oranı	29,58%

* Bu değerlerde aşağı yönlü yuvarlama yapılmıştır.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

İhraççı, 20.03.1989 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu Müdürlüğü nezdinde 253870 sicil numarası ve 'Yükselen Çelik Ticaret Ltd. Şti.' unvanı ile kurulmuştur. İhraççının süresi tescil tarihinden başlamak üzere "süresiz"dir.

Bugün Yükselen Çelik A.Ş. unvanını taşıyan Şirketin kurucusu Yüksel Göktürk, demir çelik sektöründe çalışmaya 1968 yılında yarı zamanlı olarak ve daha sonra 1973 yılında tam zamanlı olarak Göktürkler Kollektif Şirketi bünyesinde başlamıştır. 1976 yılında şahıs şirketi olan Yüksel Ticaret – Yüksel Göktürk isimli şirketini kurmuş ve daha sonra 1989 yılında bahsi geçen şirketi kapatarak yerine Yükselen Çelik Ticaret Limited Şirketi'ni devreye almıştır. 2013 yılında Şirket'in ileride pay piyasalarına dahil olabilmesi adına nevi değişikliği yapılarak Yükselen Çelik A.Ş. unvanını almıştır.

2.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Yüksel Göktürk	A	8.845.000	29,0	8.845.000	20,4
	B	5.490.000	18,0	5.490.000	12,7
Barış Göktürk	A	7.320.000	24,0	7.320.000	16,9
	B	1.830.000	6,0	1.830.000	4,2
Burak Göktürk	A	305.000	1,0	305.000	0,7
	B	5.795.000	19,0	5.795.000	13,4
Ferhan Göktürk	A	305.000	1,0	305.000	0,7
	B	610.000	2,0	610.000	1,4
Halk Açık				12.810.000	29,6
Toplam		30.500.000	100,0	43.310.000	100,0

Kaynak: Yükselen Çelik denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

A grubu payların Genel Kurul toplantılarında oy hakkı imtiyazı, tasfiye kararı alınmasında ve tasfiye memurlarının seçiminde imtiyazları vardır. (B) grubu paylara ise özel bir hak veya imtiyaz tanınmamıştır. (A) grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 15 (Onbeş) oy hakkı, (B) grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 1 (Bir) oy hakkı vardır.

2.2. Faaliyet Konusu

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

Şirket'in merkez adresi Osmangazi Mahallesi 2647. sokak No:34/1 Kıraç, Esenyurt, İSTANBUL'dur.

30 Haziran 2019 tarihi itibarıyla Şirket bünyesinde çalışan personel sayısı 36 kişidir. (31 Aralık 2018: 34 kişi, 31 Aralık 2017: 33 kişi).

Üretim Sürecine ve Şirketin Faaliyet Modeline İlişkin Bilgi;

Demir elementi ile karbon alaşımının birleşimine çelik adı verilir. Çelikler kimyasal yapısına göre inşaat çelikleri, yapısal çelikler, paslanmaz çelikler ve vasıflı çelikler şeklinde dört ana gruba ayrılır. Ayrıca şekil ve üretim metoduna göre yassı mamul, uzun hadde mamul ve uzun dövme mamul olarak üç ana gruba ayrılır. Yükselen Çelik vasıflı çelik uzun mamul sektöründe faaliyet gösteren ve yıllar içerisinde kendi geliştirdiği şartnameler üzerinden kendi marka ürünlerinin satışını yapan vasıflı çelik tedarikçisi ve servis merkezidir.

Vasıflı çelik uzun mamuller kendi içinde kimyasal açıdan üç ana gruba ayrılır. Bunlar karbon çelikleri, alaşımlı çelikler ve takım çelikleridir. Bunların ayrıca onlarca alt kısımları mevcuttur ve yüzlerce farklı kimyasal kompozisyon ve üretim şekli söz konusudur.

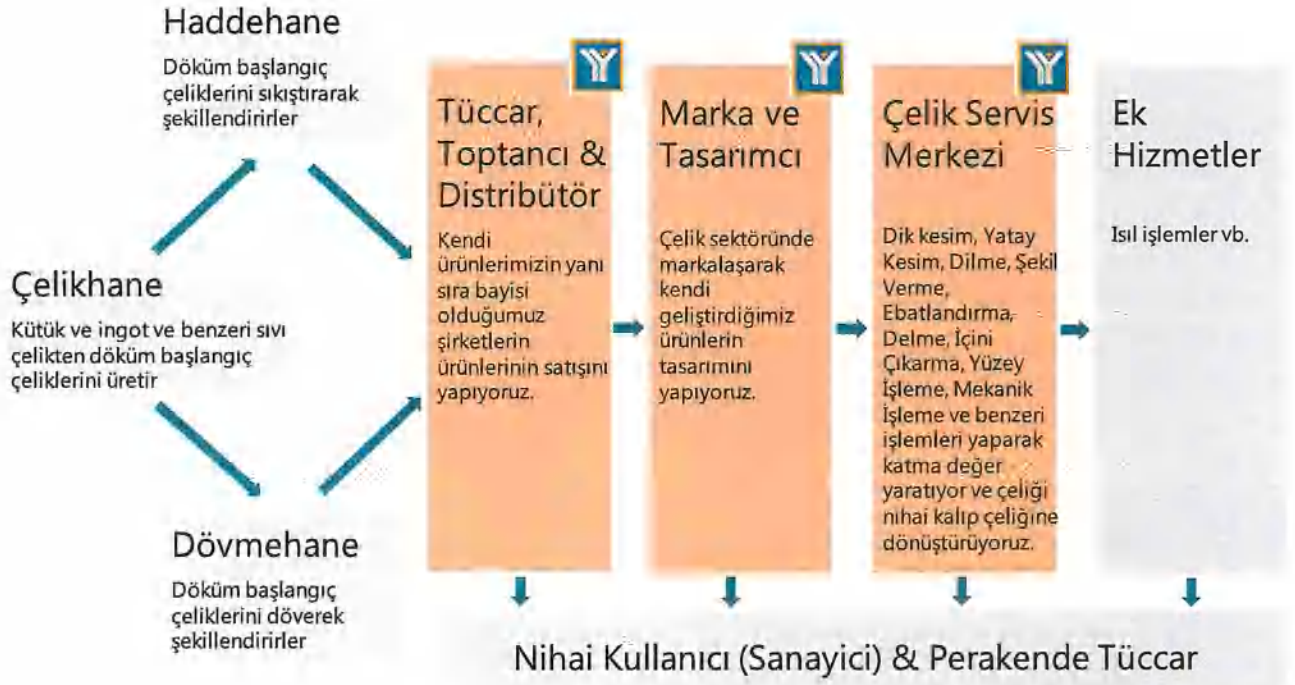
Yükselen Çelik, vasıflı çelik ana başlığı altında Soğuk İş Takım Çeliği, Sıcak İş Takım Çeliği, Plastik Kalıp Çeliği, diğer Takım Çelikleri, Alaşımlı Çelik, Islah Çeliği, Sementasyon Çeliği, Karbon Çeliği ve benzeri diğer vasıflı çelik gruplarında faaliyet gösterir. Bahsi geçen tüm bu çelikler Yükselen Çelik tarafından kalıp sanayi, otomotiv yan sanayi, makine sanayi, kırıcı ve iş makinaları üretimi, dişli-redüktör-vinç imalatı, pres ve tekstil makinaları, vana ve pompa imalatı, alüminyum ekstrüzyon sanayi, dövme imalatı, gemi sanayi ve savunma sanayi başta olmak üzere çeşitli imalat sanayilerinde kullanılmak üzere tedarik edilmektedir.

Çelik sektörü için dünyada kullanılan en yaygın iki normdan biri DIN (Deutsches Institut für Normung) diğeri SAE (Society of Automotive Engineers) normlarıdır. Bu normlar, çeliğin kimyasal bileşiminden ziyade dayanımını esas alarak ürünleri birbirinden ayırtmayı ve her bir ürünü kodlandırarak özelliklerini standardize etmeyi sağlar.

Şirket 1989 yılında vasıflı çelik uzun mamul sektöründe DIN şartnamelerine uygun olarak tedarik etmeye başladığı vasıflı çeliklerin, zaman içerisinde müşteriden gelen talepler doğrultusunda modifikasyonuna giderek kendine özel ürün isimleri ve şartnameleri geliştirmiştir. Doksanlı yılların sonunda Alman mühendisler ile birlikte geliştirilmiş olan vasıflı çelik şartnameleri sürekli olarak yıllık bazda müşteri ihtiyaçları doğrultusunda revize edilmiştir. Şirketin elinde Türkiye hudutlarında faaliyet gösteren yüzlerce şirketin talep ve ihtiyaçları doğrultusunda geliştirilmiş olan 42 adet vasıflı çelik şartnamesi bulunmaktadır. Şirket yıllar içerisinde kendi bünyesindeki mühendisler ve yönetim kadrosunun tecrübesi ile bahsi geçen ürünlerin özellikle kalıp, makine ve otomotiv yan sanayi başta olmak üzere her türlü imalat alanında çelik ömrünü ve performansını yükselten tasarımları ortaya koymayı başarmıştır. Hali hazırda stoklarında bulunan hammaddelerin %60'ı şirketin kendi tasarımı olan şartnamelere uygun olarak stoklanmaktadır.

Şirketin tedarikçileri sıvı çelikten veya ingottan üretim yapan vasıflı çelik haddehane ve dövme fabrikalarıdır. Şirket kendi müşteri portföyüne uygun olarak geliştirdiği, kendi şartnameleri esasında tedarikçilerinden haddelenmiş veya dövülmüş yuvarlak çelik, lama ve kare çelikler satın almaktadır. Bu çeliklerin yurtiçinde şirketin kendi tesislerinde ebatlandırması, yüzey işleme ve diğer mekanik işlemleri tamamlandıktan sonra satışı gerçekleştirilmektedir.

Vasıflı çeliğin üreticiden tüketiciye tedarik zinciri aşağıda şematik olarak paylaşılmaktadır. Yükselen Çelik'in faaliyet gösterdiği kısımlar renklendirilerek ve Yükselen çelik logosu ile belirtilmiştir.



"Vasıflı Çelik Sektörü" demir çelik sektörünün alt sektörlerinden biridir. Diğer demir çelik ürünlerine nazaran katma değeri daha yüksek ve karlılığı daha fazla olan ürün gruplarından oluşur. Fazla bilinmeyen, yeni oyuncuların bulunmadığı ve uzun yıllardır aynı şirketlerin devam ettiği butik ve niş bir sektördür. 1950'lerin sonu ve 1960'ların başında İstanbul Perşembe Pazarı'nda kurulan Vasıflı Çelik sektörüne Göktürk Ailesi 1954 yılında dahil olmuştur. Halen aynı sektörde Yükselen Çelik adıyla 1989 yılında Yönetim Kurulu Başkanı Yüksel Göktürk tarafından kurulan şirketle faaliyetine devam etmektedir.

Vasıflı Çelik yüksek Karbon (C), Krom (Cr), Nikel (Ni), Molibden (Mo), Vanadyum (V) veya benzeri metal cevherlerinin demir cevheri ile birleşmiş halidir. Vasıflı Çelikler kendi içinde kimyasal yapısına göre üç ana gruba ayrılır: Karbon, Alaşım ve Takım. Demir Çelik sektörünün tonaj bazında en küçük kollarından biri olan Vasıflı Çelik sektöründeki ürünlerin tedarikçisinin yanı sıra Yükselen Çelik, çelik tasarımı yapan bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Yurtiçi veya yurtdışı kaynaklardan tedarik ettiği hammaddelerin bir kısmını kendi şartnamelerine uygun olarak temin eder ve mekanik işlemler sonrasında kendi markaları altında satışını gerçekleştirir.

Alaşım Çelikler Makine ve Otomotiv sektörlerinde kullanılırken; Takım Çelikleri Kalıp ve Otomotiv Yan Sanayilerinde kullanılır. Türkiye'de otomotiv, makine ve kalıp sektörleri Batılı ülkelerin çok gerisinde olduğu için toplam ticaret hacmi gelişmiş Batı Avrupa ve Kuzey Amerika veya Japonya gibi ülkelere nazaran çok daha azdır. Ülkemizde vasıflı çelik tüketimi her geçen gün artmakta ve pazarımız hızla büyümektedir. Bu büyüme yeni makine, otomotiv, kalıp, savunma sanayi ve imalat sanayi fabrikalarının kurulmasıyla artacaktır.

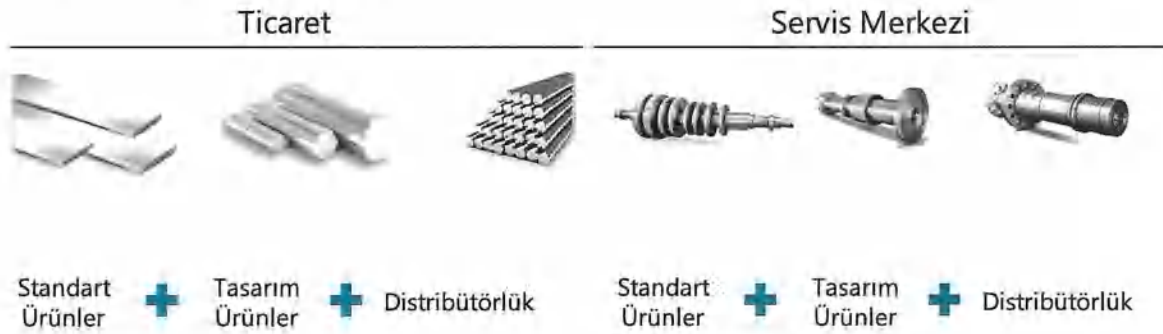
Vasıflı Çelik sektöründe markalaşma ve ürün geliştirme önemlidir. Vasıflı Çelik tedarikçileri kendi geliştirdikleri kimyasal kompozisyon ve teknik şartnamedeki ürünleri yurtiçinde bahsi geçen çelikleri kullanan imalat sanayilerine tedarik ederler. Bu ürünlerin büyük bölümüne eş değer (birebir muadil) başka ürün bulunmadığından rekabete kısmen kapalı bir sektördür. Şirketler hem verdikleri hizmetle (servis merkezinde yaptıkları yüzey işleme ve kesim işleriyle) hem de mühendislik hizmetleri sonucunda sattıkları üründen elde edilen imalat performansı ile rekabet ederler. Bu bağlamda fiyat hareketlerinden diğer demir çelik gruplarına nazaran çok az etkilenirler. Örnek olarak demir cevherinin fiyatı tonunda 10 dolar düştüğü zaman, ortalama fiyatı 400 dolar olan vasıfsız (basit) ürünlerde fiyat değişimi %2,5 olurken, ortalama fiyatı 2,000-3,000 dolar aralığında olan vasıflı çeliklerde ise bu fiyat değişimi yalnızca binde 5 ile binde 3 arasında gerçekleşir. Bu nedenle vasıflı çelik sektörü diğer demir çelik gruplarına nazaran daha az stok değer kaybı ve fiyat değişimi riskine sahiptir. (Kaynak: söz konusu vasıfsız çelik fiyatı piyasada faaliyet gösteren bir tedarikçinin fiyat listesinden, vasıflı çelik fiyat aralığı ise yine piyasada faaliyet gösteren iki firmanın fiyat listelerinden alınmıştır.)

2.3. Ürün Portföyü ve Üretim Tesisleri

2.3.1 Ürün Portföyü

Yükselen Çelik, vasıflı çelik ana başlığı altında Soğuk İş Takım Çeliği, Sıcak İş Takım Çeliği, Plastik Kalıp Çeliği, diğer Takım Çelikleri, Alaşımli Çelik, Islah Çeliği, Sementasyon Çeliği, Karbon Çeliği ve benzeri diğer vasıflı çelik gruplarında faaliyet gösterir. Kendi tasarımı olan ve kendi markasıyla tedarikçilerinde fason üretilen stoklarda yer alan hammaddelerinin %60'ı Yükselen'in belirlediği ve kendi patenti olan Şartnamelere uygun olarak üretilir ve alınır.

Yükselen Çelik'in ticaretini yaptığı ürünler üç ana başlıkta ve katma değeri artan sırayla, karbon çelikleri, alaşımli çelikler ve takım çelikleri olarak gruplandırılır. Şirket bu üç ana başlık altında, DIN normuna göre "standart ürünler" in, Şirket'e ait şartnameli ve/veya patentli "tasarım ürünler" in ve distribütörlüğünü verdiği firmaların ürünlerinin satışını yapmaktadır. Şirket, bu ürünlerin direkt ticaretini yapabildiği gibi, çelik servis merkezi hizmeti (dik kesim, yatay kesim, dilme, şekil verme, ebatlandırma, delme, içini çıkarma, yüzey işleme, mekanik işleme ve benzeri işlemler) vererek de işlenmiş ürünlerin satışını yapmaktadır.



Yükselen'in ortaklarının sektördeki deneyimi dikkate alındığında 40 yılı aşkın bir süredir, sektörün taleplerine ve müşteri ihtiyaçlarına bağlı olarak ürettiği hammadde ve daha sonra gerçekleştirdiği mekanik işlemler neticesinde ürünlerin sanayi alanındaki verimliliği ve performansı artmıştır. —

2.3.2 Üretim Tesisleri

Merkez (İstanbul Avrupa)

Kullanım Alanı : 3.200 m² Fabrika
1.000 m² idari ofisler
2.000 m² açık alan

Çalışan Sayısı : 32

Faaliyet Alanı : Yarı Mamul Üretim & Depolama Tesisleri

Ege Şubesi (İzmir)

Kullanım Alanı : 700 m² Fabrika; 200 m² idari ofis

Çalışan Sayısı : 4

Faaliyet Alanı : Yarı Mamul Üretim & Depolama Tesisleri

Dudullu Satış Ofisi (Ümraniye, İstanbul)

Kullanım Alanı : 100 m² idari ofis

Çalışan Sayısı : 3

Faaliyet alanı : İstanbul Anadolu Yakası & Kocaeli Temsilcilik Satış Ofisi

İstanbul Tuzla OSB

Toplam Alan : 10.000 m²

Kapalı Alan : 7.700 m²

Faaliyet alanı : Gayri Faal; Fabrika, Depo & İdari Bina (Yatırım amaçlıdır)

2.4 Satış Kanalları

Şirket 2018 yılsonu itibarıyla ürünlerini **19 farklı sektörde 716 aktif müşteriye** satmaktadır. Ağırlıklı olarak satışlar doğrudan müşterilere yapılmakta olup, lokasyon ve sipariş miktarına göre bayiler üzerinden de satış yapılmaktadır.

Şirketin Ankara, Kocaeli, İzmir, Bursa, Eskişehir, Konya, Tekirdağ, Kayseri ve Samsun illerinde bulunan anlaşmalı bayi sayısı 9'dur.

İlk 10 ve İlk 20 Müşterinin Dağılımı (31.12.2018 itibarıyla)

- İlk 10 Müşteri toplam satış cirosunun %30'unu oluşturmaktadır,
- İlk 20 Müşteri toplam satış cirosunun %43'ünü oluşturmaktadır.

İlk 5 sektör, toplam satışların %44'üne denk gelmektedir.

Sektör	% Payı
Kalıp İmalat Sanayi	13
Makine İmalatı	8
Otomotiv Yan Sanayi	8
Pres İmalatı	8
Dövme Sanayi	7
Alüminyum Ekstrüzyon	6
Dişli & Redüktör İmalatı	6
Kırcı & İş Makinaları	6
Plastik İmalat Sanayi	5
Vinç İmalatı	5
Bağlantı Elemanları & Civata	4
Tekstil Makinaları	4
Dayanıklı Tüketim	3
Gemi Sanayi	3
Hidrolik Pnömatik	3
Kesme Bıçakları	3
Savunma Sanayi	3
Tarım Makinaları & Parçaları	3
Vana & Pompa	2
Toplam	100

2.5 Tedarik Kanalları

Yükselen Çelik'in tedarikçilerinin yurtiçi / yurtdışı ayrımının tabloya eklenmiş hali aşağıdadır. 2016 ve 2017 yıllarında yurtiçi tedarikçi alımlarının tüm tedarikçilerden alımlara oranı yaklaşık %75 iken 2018'de bu oran %40, 2019 ilk yarısında ise %68 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin başlıca tedarikçileri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

2018 Tedarikçiler	Yurtiçi / Yurtdışı	Açıklama (hammadde-hizmet alımı vb.)	Tutar (TL)
Tedarikçi 1	Yurtdışı	Alaşımli Çelik, Karbon Çeliği	24.976.217,23
Tedarikçi 2	Yurtiçi	Alaşımli Çelik, Karbon Çeliği	20.616.689,33
Tedarikçi 3	Yurtdışı	Takım Çeliği	11.321.230,41
Tedarikçi 4	Yurtiçi	Karbon Çeliği, Takım Çeliği	9.171.862,96
Tedarikçi 5	Yurtdışı	Alaşımli Çelik	4.901.573,05
Tedarikçi 6	Yurtdışı	Alaşımli Çelik, Karbon Çeliği	4.798.355,24
Tedarikçi 7	Yurtdışı	Alaşımli Çelik, Karbon Çeliği, Takım Çeliği	4.615.176,08
Tedarikçi 8	Yurtdışı	Karbon Çeliği, Takım Çeliği	3.076.645,89
Tedarikçi 9	Yurtdışı	Takım Çeliği	2.961.142,27
Tedarikçi 10	Yurtiçi	Karbon Çeliği	2.719.839,30
2017 Tedarikçiler	Yurtiçi / Yurtdışı	Açıklama (hammadde-hizmet alımı vb.)	Tutar (TL)
Tedarikçi 1	Yurtiçi	Alaşımli Çelik, Karbon Çeliği	50.726.305,80
Tedarikçi 2	Yurtdışı	Takım Çeliği	5.878.172,55
Tedarikçi 3	Yurtiçi	Karbon Çeliği	3.862.636,37
Tedarikçi 4	Yurtiçi	Takım Çeliği	3.100.007,60
Tedarikçi 5	Yurtdışı	Takım Çeliği	2.768.322,87

Tedarikçi 6	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği	2.481.909,07
Tedarikçi 7	Yurtdışı	Karbon Çeliği	2.258.027,08
Tedarikçi 8	Yurtdışı	Takım Çeliği	2.103.802,88
Tedarikçi 9	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği, Takım Çeliği	2.085.564,64
Tedarikçi 10	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği, Takım Çeliği	1.989.656,77

2016 Tedarikçiler	Yurtiçi / Yurtdışı	Açıklama (hammadde-hizmet alımı vb.)	Tutar (TL)
Tedarikçi 1	Yurtiçi	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği	21.899.679,89
Tedarikçi 2	Yurtiçi	Karbon Çeliği	4.136.720,07
Tedarikçi 3	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği	2.948.664,83
Tedarikçi 4	Yurtdışı	Takım Çeliği	2.529.414,83
Tedarikçi 5	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği	1.205.770,41
Tedarikçi 6	Yurtdışı	Takım Çeliği	1.087.647,82
Tedarikçi 7	Yurtiçi	Karbon Çeliği	662.930,70
Tedarikçi 8	Yurtdışı	Karbon Çeliği	659.300,04
Tedarikçi 9	Yurtdışı	Alaşımlı Çelik, Karbon Çeliği	562.545,15

2.6 Finansal Bilgiler

2.6.1 Gelir Tablosu

Şirket'in karşılaştırmalı gelir tablosu aşağıda belirtilmiştir.

GELİR TABLOSU	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	01.01-30.06.2018	01.01-30.06.2019
Hasılat	52.604.478	98.081.806	123.748.089	70.102.805	74.906.549
Satışların Maliyeti (-)	-43.494.796	-77.044.951	-84.315.180	-52.882.376	-55.470.684
Brüt Kar	9.109.682	21.036.855	39.432.909	17.220.429	19.435.865
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.266.553	-2.731.420	-2.943.049	-1.525.364	-1.845.315
Pazarlama Giderleri (-)	-2.199.105	-2.763.778	-4.036.315	-2.013.272	-1.921.247
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.623.980	8.356.464	17.468.755	9.880.037	7.243.234
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-5.782.828	-6.054.948	-8.993.688	-6.282.287	-4.500.020
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	1.485.176	17.843.173	40.928.612	17.279.543	18.412.517
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	274.253	1.800.589	6.591.276	44.847	983.910
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-251.123	-531.579	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	1.759.429	19.392.639	46.988.309	17.324.390	19.396.427
Finansman Gelirleri	18.056	55.013	412.933	372.313	83.518
Finansman Giderleri (-)	-6.136.695	-7.344.059	-17.156.900	-7.739.667	-6.244.653
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı/Zararı	-4.359.210	12.103.593	30.244.342	9.957.036	13.235.292
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	712.498	-2.604.857	-6.059.984	-2.239.605	-2.782.879
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-84.067	-225.453	-2.127.980	-939.266	-1.962.325
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	796.565	-2.379.404	-3.932.004	-1.300.339	-820.554
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı/Zararı	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Dönem Kârı/Zararı	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-	-
Ana Ortaklık Payları	-3.646.712	9.498.736	24.184.358	7.717.431	10.452.413
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	-0,1196	0,3114	0,7929	0,2530	0,3427

Satışlar

Şirket'in satış gelirlerinin son 3 yıl içerisindeki kırımlarını gösterir tablo aşağıda sunulmaktadır. Şirket ağırlıklı olarak faaliyetlerini yurtdışında sürdürmektedir.

TL	2016		2017		2018		2018/06		2019/06	
	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN
Yurtiçi Satışlar	53.503.713	99,1%	96.277.300	97,1%	123.762.657	99,2%	70.412.483	99,5%	75.394.020	99,8%
Yurtdışı Satışlar	412.602	0,8%	2.742.547	2,8%	915.189	0,7%	243.527	0,3%	53.532	0,1%
Diğer Gelirler	83.418	0,2%	98.261	0,0%	132.106	0,1%	95.386	0,1%	65.419	0,1%
Satıştan İadeler	-1.387.660		-995.919		-1.028.317		- 637.779		- 489.075	
Satış İskontoları	-7.595		-40.383		-33.546		- 10.812		- 117.347	
Net Satışlar	52.604.478		98.081.806		123.748.890		70.102.805		74.906.549	

Not: Oranlar brüt satışların toplamlarına göre hesaplanmıştır.

Satışların Maliyeti

Şirket'in satışların maliyetlerinin son 3 yıl içerisindeki dağılımını gösteren tablo aşağıdadır. Şirket'in satışlarının maliyetinin satışlara oranı son 3 yılda ortalama %76 seviyesindedir. (2018: %68, 2017: %79, 2016: %83)

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	2016-2017 % Değişim	2017-2018 % Değişim
Hasılat	52.604.478	98.081.806	123.748.089	86%	26%
Satışların Maliyeti	-43.494.796	-77.044.951	-84.315.180	77%	9%

Faaliyet Giderleri

Şirketin 01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde faaliyet giderleri 2.943.049 TL'lik genel yönetim giderlerinden ve 4.036.315 TL'lik pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır. Genel yönetim giderlerinin %35'ini personel giderleri, %17'sini amortisman ve tükenme payları ve %4'ünü de sigorta giderleri oluşturmaktadır. Genel yönetim giderleri kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Genel Yönetim Giderleri (-)	01.01- 31.12.2016	01.01- 31.12.2017	01.01- 31.12.2018	01.01- 30.06.2018	01.01- 30.06.2019
Personel Giderleri	1.145.857	822.505	1.023.679	474.568	703.432
Mali Müşavirlik ve Danışmanlık Giderleri	138.217	82.892	72.142	34.044	157.052
İletişim Giderleri	34.554	36.969	32.187	17.458	18.105
Vergi Resim Harç Giderleri	58.071	29.028	10.335	6.446	11.181
Amortisman ve Tükenme Payları	790.017	798.487	488.669	274.514	403.362
Elektrik.Su.Doğalgaz Giderleri	35.607	34.456	45.994	44.046	24.120
Kira Giderleri	5.325	450	600	300.000	-
Sigorta Giderleri	51.084	94.143	114.495	45.833	146.321
Kırtasiye ve Büro Malzeme Giderleri	36.809	16.391	22.578	10.225	22.054
Gıda Yiyecek Giderleri	114.019	182.801	28.963	189.305	122.656
Diğer Giderler	329.818	183.748	24.334	129.195	237.032
Toplam	3.266.553	2.731.420	2.943.049	1.525.634	1.845.315

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler

Şirketin 01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde esas faaliyetlerinden diğer gelirleri ve giderleri ağırlıklı satışlar ve alışlardan elimine edilen faizlerden oluşmaktadır. Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) takip eden tabloda gösterilmiştir.

Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2018	01.01-30.06.2018	01.01-30.06.2019
Diğer Faaliyet Gelirleri	3.623.980	8.356.464	17.468.755	9.880.037	7.243.234
Konusu Kalmayan Karşılıklar	26.701	14.337	64.365	27.596	121.560
Satışlardan Elimine Edilen Faiz	2.076.956	6.392.514	11.124.524	5.973.362	4.352.066
Cari Dönem Reeskont Geliri	185.998	5.873	644.005	125.012	306.860
Önceki Dönem Reeskont İptali	953.696	915.671	2.281.174	2.283.767	1.896.304
Kur Farkı Gelirleri	26.398	816.294	2.898.520	1.308.465	333.994
Sigorta Tazminat Gelirleri	21.881	218	26.278	10.002	309
Diğer Gelirler ve Karlar	94.768	156.738	429.889	151.833	232.141
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	5.782.828	6.054.948	8.993.688	6.282.287	4.500.020
Şüpheli Alacak Karşılık Giderleri	2.701.688	-	1.359	100.552	-
İzin Karşılığı	-	64.365	-	-	84.139
Alışlardan Elimine Edilen Faiz	1.079.560	3.092.457	5.505.533	2.135.559	1.493.646
Cari Dönem Reeskont Gideri	915.398	2.283.767	1.893.711	3.840.861	2.071.823
Önceki Dönem Reeskont İptali	88.035	185.998	5.873	58.730	644.005
Kur Farkı Giderleri	271.656	159.559	1.098.808	63.545	88.235
Yapılandırılan Vergi Borçları Ödemeleri	673.152	23.757	315.764	-	-
Diğer Giderler	53.339	245.045	119.783	83.040	118.172
Toplam. Net	- 2.158.848	2.301.516	8.475.067	3.597.750	2.743.214

Finansal Gelir ve Giderler

01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde şirketin finansman gelirleri ağırlıklı olarak banka faiz gelirlerinden, finansman giderleri de kur farkı giderlerinden oluşmuştur. Finansal gelirler / (giderler) kırılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Finansman Gelirleri	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2018	01.01-30.06.2018	01.01-30.06.2019
Kur Farkı Gelirleri	9.361	47.567	353.204	359.369	44.656
Faiz Geliri	8.695	7.446	59.729	12.944	38.862
Toplam	18.056	55.013	412.933	372.313	83.518

Finansman Giderleri (-)	01.01-31.12.2016	01.01-31.12.2017	01.01-31.12.2018	01.01-30.06.2018	01.01-30.06.2019
Kur Farkı Giderleri	1.550.635	1.303.613	1.672.267	844.658	127.906
Faiz Gideri	4.452.467	5.797.655	14.628.197	6.305.694	5.987.390
Diğer	133.593	242.791	856.436	589.315	129.357
Toplam	6.136.695	7.344.059	17.156.900	7.739.667	6.244.653

Karlılık Oran Analizleri

	Karlılık Oranları (%)				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2018	30.06.2019
Brüt Kar Marjı	17%	21%	32%	25%	26%
Faaliyet Kar Marjı	3%	18%	33%	25%	25%
Net Kar Marjı	-7%	10%	20%	11%	14%

Şirket'in kar marjları yıllar itibariyle dalgalı hareket etmiştir.

Şirket'in son üç yıl ortalama brüt kar marjı %24 seviyesindedir (2018; %32, 2017; %21, 2016; %17).

Şirket'in son üç yıl ortalama net kar marjı %7 seviyesindedir (2018; %20, 2017; %10, 2016; %-7).

2.6.2 Bilanço

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2019 yılı birinci yarı yıla ait bilançolar aşağıdadır.

VARLIKLAR	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	01.01-30.06.2019
Dönen Varlıklar	58.014.893	103.733.548	101.669.225	106.903.548
Nakit ve Nakit Benzerleri	236.990	263.912	684.289	165.330
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Ticari Alacaklar	31.199.809	58.022.495	40.446.438	50.553.399
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	31.199.809	58.022.495	40.446.438	50.553.399
Diğer Alacaklar	447.554	4.831	10.385	114.465
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	443.000	-	4.500	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	4.554	4.831	5.885	114.465
Stoklar	24.509.109	35.429.704	59.746.842	51.506.446
Peşin Ödenmiş Giderler	1.610.026	9.500.805	752.021	4.530.908
Diğer Dönen Varlıklar	11.405	511.801	29.250	33.000
Duran Varlıklar	22.936.113	22.576.001	28.108.514	31.987.959
Diğer Alacaklar	13.981	13.981	13.981	13.981
-İlişkili Olmayan Taraflardan Alacaklar	13.981	13.981	13.981	13.981
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	19.000.000	20.500.000	26.490.000	27.465.000
Maddi Duran Varlıklar	1.798.547	2.018.126	1.565.626	1.402.971
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	41.172	43.894	38.907	65.700
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	1988
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.082.413	-	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	80.951.006	126.309.549	129.777.739	138.891.507
KAYNAKLAR	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	01.01-30.06.2019
Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.494.211	84.899.064	48.975.609	50.905.960
Kısa Vadeli Borçlanmalar	22.454.627	38.348.800	10.456.877	18.585.350
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.982.432	10.704.215	17.668.700	13.953.185
Ticari Borçlar	10.069.323	33.751.787	15.234.501	15.657.342
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	10.060.393	33.692.774	15.234.501	15.657.342
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	8.930	59.013	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	90.015	147.098	360.589	326.117
Diğer Borçlar	407.504	1.589.649	4.090.378	1.159.531
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	46.516	1.236.266	523.496	29.709
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	360.988	353.383	3.566.882	1.129.822
Ertelenmiş Gelirler	6.490.310	281.961	463.534	277.967
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	11.189	701.030	862.329
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	64.365	-	84.139
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	-	64.365	-	84.139
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.905.452	4.609.628	20.275.488	17.011.670
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.222.348	3.782.702	15.706.042	11.586.615
Ticari Borçlar	-	-	-	-
Diğer Borçlar	416.842	198.646	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	266.262	296.534	335.489	372.004
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	266.262	296.534	335.489	372.004
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	331.746	4.233.957	5.053.051
Özkaynaklar	27.551.343	36.800.857	60.526.642	70.973.877
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	27.551.343	36.800.857	60.526.642	70.973.877
Ödenmiş Sermaye	30.500.000	30.500.000	30.500.000	30.500.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	1.111.702	1.062.480	1.050.606	1.045.428
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	282.651	284.429	335.120	687.173
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	(696.298)	(4.544.788)	4.456.558	28.288.863
Net Dönem Karı/Zararı (-)	(3.646.712)	9.498.736	24.184.358	10.452.413
TOPLAM KAYNAKLAR	80.951.006	126.309.549	129.777.739	138.891.507

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				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Cari Oran	1,25	1,22	2,08	2,10
Likidite Oranı	0,72	0,80	0,86	1,09
Nakit Oran	0,005	0,003	0,014	0,003
Mali Yapı Oranları (%)				
Kaldıraç Oranı	66%	71%	53%	49%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	57%	67%	38%	37%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	9%	4%	16%	12%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	34%	29%	47%	51%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	194%	243%	114%	96%

Likidite oranları incelendiğinde Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranı 2018 yılında 2,08 seviyesindedir (2017: 1,22, 2016: 1,25). Cari oranın 2'nin üzerinde olması Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek güçlü likiditeye sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Şirket özkaynaklarının aktif toplamına oranı 2016 yılında %34 iken 2017 yılında %29 oranındadır. 2018 yılında ise %47 seviyesindedir.

Şirket kısa vadeli yükümlülüklerinin aktife oranı 2016 ve 2017 yıllarında %57 ve %67 seviyesinde iken 2018 yılında %38 seviyesine gerilemiştir. Şirketin uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam aktife oranı 2016, 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla %9, %4 ve %16 seviyesindedir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in 31 Aralık 2017 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri tutarı 236.990 TL olup, 31 Aralık 2018 itibarıyla 684.289 TL olarak gerçekleşmiştir.

Ticari Alacaklar

Şirket'in 2018 yılı 12 aylık finansal dönemde ticari alacakları %30 azalarak 40,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. (31.12.2017: 58.022.495 TL, 31.12.2016: 31.199.809 TL).

Kısa vadeli ticari alacakların tamamı "ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar" 'dan oluşmaktadır.

Stoklar

Şirket'in 31 Aralık 2017 itibarıyla stoklarının tutarı 35,4 milyon TL olup, bu tutar 31 Aralık 2018 itibarıyla 59,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerini arazi/arsalar ve binalardan oluşmaktadır. Arazi ve arsaların ederi 20.630.000 TL, binaların ederi ise 6.835.000 TL olarak TSKB'nin 23.07.2019 tarih ve 2019REV378 sayılı raporunda belirtilmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Ortaklık'ın 31 Aralık 2017 itibarıyla 84,9 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülükleri, 31 Aralık 2018 itibarıyla 48,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin %36'sı 17,7 milyon TL seviyesinde olan uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarından oluşmaktadır. 2018 yılı 12 aylık finansal dönemde Şirket kısa vadeli borçlanmaları bir önceki yılın aynı

dönemi ile karşılaştırıldığında %73 azalmıştır. (31.12.2017: 38.348.800 TL. 31.12.2016: 22.454.627 TL)

Ticari Borçlar

Şirketin 31 Aralık 2017 itibariyle 33,7 milyon TL olan ticari borçları, 31 Aralık 2018 itibariyle 15,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalem ağırlıklı olarak "ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar" alt kaleminden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirketin 31 Aralık 2017 itibariyle 4,6 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülüğü, 31 Aralık 2018 itibariyle 20,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin büyük çoğunluğu "uzun vadeli borçlanmalar" olarak sınıflandırılmıştır.

3. Sektör Hakkında Bilgi

3.1 Çelik Üretimi

3.1.1 Çelik Yapısı

Çelik içerisinde %1,7'ye kadar karbon, %1'e kadar mangan, %0,5'e kadar silisyum ve %0,05'ten az kükürt (S) ve fosfor (P) bulunduran demir karbon alaşımıdır.

3.1.2 Üretim

Temel olarak çelik üretiminde izlenen iki yol vardır. İlki entegre tesislerde demir cevherinden yüksek fırınlarda pik demir üretimi ve devamında bu pik demirden Bazik Oksijen Fırınlarda (BOF) çelik üretimi, ikincisi ise mevcut demir çelik hurdalarının elektrik ark ocaklarında tekrar ergitilmesiyle çelik üretimi şeklindedir.

Çeliğin yapılması için Demir ve karbonun birleşmesi gerekir. Yüksek fırınlarda üretilen demire, birtakım işlemlerle gereken karbonun katılmasıyla ya da çelik hurdalarının elektrik ark ocaklarında tekrar ergitilmesiyle çelik yapılır. Karbon, demiri sertleştiren bir elementtir ve oluşan karışımdaki karbon oranı ne kadar artarsa çeliğin sertliği ve kırılabilirliği de aynı oranda artar.

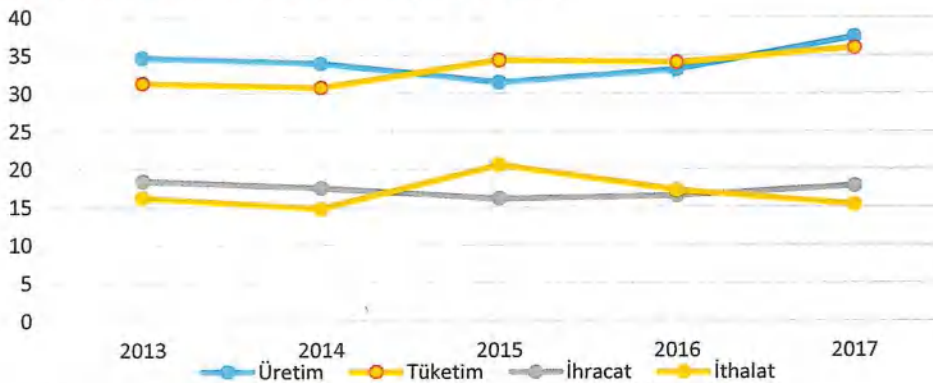
Günümüz sanayisinde çelik üretiminde %0.02 ile %2 arasında değişen oranlarda karbon kullanılır. Üretilen çeliğe, paslanmazlık, ısıya dayanıklılık, elastikiyet gibi değişik özellikler kazandırmak için volfram, vanadyum, krom, nikel gibi elementler de katılabilir.

Kaynak: www.makinaegitimi.com

3.2 Türkiye'de Demir-Çelik Sektörü

3.2.1 Genel Bakış

Türk Çelik Sektörü - Genel Durum (Milyon Ton)



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

Demir çelik sektörü ülke ekonomisi ve sanayileşmesinde lokomotif sektör olma özelliğine sahiptir. Demir çelik sanayisinde gözlenen gelişmeler ile kalkınma süreci arasındaki ilişki incelendiğinde ekonominin demir çelik ile ilgili alt

sektörlerinin gelişiminde demir çelik ürünleri önemli bir rol oynamaktadır. Bu sektörün önemi en başta tüm endüstriyel dallara girdi vermesinden kaynaklanmaktadır. Demir çelik sektörünün başta inşaat malzemeleri olmak üzere otomotiv, gemi, uçak, demiryolu ve vagon gibi tüm taşıt araçları ve akla gelebilecek tüm makine, cihaz ve eşya üretimine katkısı vardır.

Türkiye'nin toplam ham çelik üretiminin yaklaşık dörtte üçü ark ocaklı tesisler, dörtte biri ise entegre tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Sektörün ağırlıklı bir şekilde ark ocaklı tesislere yönelmesi, bu yatırımların entegre tesislere kıyasla çok daha küçük ölçekte finansman gerektirmesinden ve Türkiye'de entegre tesislerin temel hammaddesi olan demir cevheri yataklarının bulunmamasından kaynaklanmıştır. Entegre tesislerin temel hammaddesi demir cevheri, ark ocaklı tesislerin temel hammaddesi ise demir çelik hurdasıdır.

Demir-çelik ana sanayindeki olumlu gelişmeler demir-çelik eşya ve malzeme sektörünün de gelişmesinde etkili olmuştur. Bugün demir-çelik eşya sektöründe faaliyet gösteren yaklaşık 31 bin işyerinde 150 bin kişi istihdam edilmektedir. Demir-çelik eşya sektöründe döküm ürünleri önemli bir yer tutmaktadır. Türk döküm sektörünün gerek Avrupa'da gerekse Dünya'da önemli bir yeri vardır. Üretim yapan 1.200 döküm atölyesinin büyük çoğunluğu küçük ve orta ölçekli işletmeler olup, bu işletmeler çevrelerinin taleplerine cevap vermektedirler. Sayıları 50 civarında olan büyük ölçekli işletmeler ise, Türkiye'deki otomotiv, beyaz eşya ve makine sanayicilerine parça üretmenin yanında, yurt dışı firmalara doğrudan satış da yapmaktadır.

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Demir-Çelik Sektör Raporu, 2018

Bugün Türkiye'de 24 elektrik ark ocaklı (EAO), 5 indüksiyon ocaklı ve 3 bazik oksijen fırınlı çelik fabrikası bulunmaktadır.

2017 yılında dünya çapında çelik üretimi, 2016 yılına kıyasla %5,3 artışla 1 milyar 691 milyon tona yükselmiştir. Türkiye çelik üretimi ise 2017'de %13,1 oranında artarak 37,5 milyon tona ulaşmıştır.

1996'da AB ve Türkiye arasında imzalanan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (AKÇT) anlaşması uyarınca çelik ticaretindeki gümrük vergileri karşılıklı olarak kaldırılmıştır. Anlaşma, demir ve çelik ürünlerimizin AB üyesi ülkelere gümrük vergisi olmadan ticaret yapılmasına olanak sağlamaktadır. Ayrıca, AKÇT anlaşması hükümleri uyarınca devlet, çelik endüstrisine teşvik vermemektedir.

Türkiye'de faaliyet gösteren tüm çelik şirketleri özel sektöre ait olup, Türk çelik üreticileri, endüstrinin küresel pazardaki konumunu uzun vadede pekiştirmek amacıyla teknolojik gelişmeleri sürekli olarak takip etmektedir. Türkiye'deki en gelişmiş sektörlerden biri olan çelik sanayisi, bugün Türkiye ekonomisine en büyük katkıyı yapan dördüncü sektör konumundadır.

2017 yılında 157 milyar dolar olan toplam ihracatın %7,3'ünü oluşturarak çelik, 11,5 milyar dolar gelir sağlamıştır.

1980 yılından itibaren yürürlüğe giren ithal ikamesi sistemi sayesinde Türkiye, özellikle İran, Irak ve Kuzey Afrika ülkeleri gibi komşu ülkelere gerçekleştirdiği çelik ihracatını artırmış. Sonraki 20 yılda da Türkiye'nin üretim ve ihracatında büyük artış yaşanmıştır.

Türkiye 2001 yılında dünyanın en büyük 10'uncu çelik üreticisi iken, 2017 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 2017 yılında 37,5 milyon tona çıkmıştır.

Çelik endüstrisindeki büyüme, güçlü yerel tüketim sayesinde gerçekleşmiştir. Türkiye'de kişi başı ham çelik tüketimi 2017 yılında 464 kilograma yükselmiştir ve orta ve uzun vadede bu artışın sürmesi beklenmektedir. Ülkede güçlü talebin ve çelik kullanan sanayilerdeki dinamizmin yanı sıra, Türkiye'nin konumu da ihracatı ve üretimi destekleyen faktörler arasındadır.

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

3.2.2 Türkiye'de Çelik Üretimi

2018 yılının tamamında ham çelik üretimi, özellikle yılın ikinci yarısında yaşanan tüm zorluklara rağmen, 2017 yılında kaydedilen rekor seviye olan 37,5 milyon tona kıyasla, %0,6 oranında düşüşle 37,3 milyon ton olarak gerçekleşti. 2018 yılında, elektrik ark ocaklı tesisler %0,6 oranında azalışla 25,8 milyon ton; entegre tesisler ise, %0,4 düşüşle 11,5 milyon ton ham çelik üretimi yaptı.

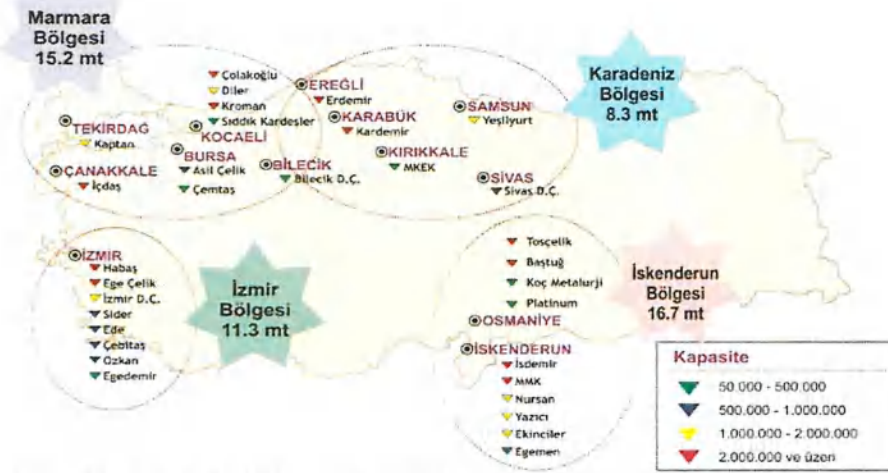
Bugün demir-çelik sektöründe üretim, yüksek fırına dayalı üretim yapan entegre tesisler ve elektrik ark ocaklı tesisler tarafından gerçekleştirilmektedir. Elektrik ark ocaklı tesislerin ham çelik üretimi 2017 yılında %18,8 düşüşle 25,9 milyon tona gerilerken, entegre tesislerin ham çelik üretimi %2,2 artışla 11,5 milyon tona ulaşmıştır.

Türkiye'nin Ham Çelik Üretimi

(Milyon Ton)	2014	2015	2016	2017	2018
Kütük	24,6	23,2	23	25,8	24,7
Yassı	9,4	8,2	10,1	11,6	12,7
Toplam	34	31,5	33,1	37,5	37,3

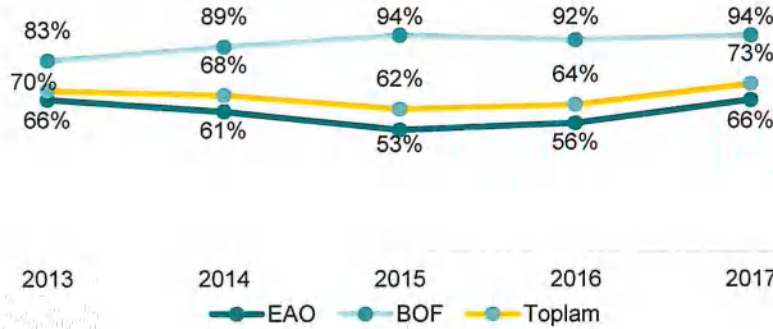
Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, www.celik.org.tr

Türkiye Çelik Haritası



Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, www.celik.org.tr

Türkiye Ham Çelik Üretimi Kapasite Kullanım



Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, www.celik.org.tr

Kapasite kullanım oranları mercek altına alındığında BOF ile üretim yapan tesislerde oranın yıllar itibariyle yukarı yönlü bir trend sergilediği görülürken, EAO'lu tesislerin kapasite kullanım oranları yıllar itibariyle dalgalı bir şekilde seyretmiştir.

2017 yılında yüzde 32,2 gibi ciddi oranda artış gösteren Türkiye'nin ham çelik üretim kapasitesi 51 milyon ton civarında bulunmaktadır. 2017 yılında yüzde 75 seviyesinde bulunan dünya çelik sektöründeki kapasite kullanım oranına rağmen ülkemiz kapasite kullanım oranı %73 seviyesindedir.

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Demir-Çelik Sektör Raporu, 2018

Ham Çelik Üretim Kapasitesi (Bin Ton)



Kaynak: Türkiye Çelik Üreticileri Derneği, www.celik.org.tr

Yıllar itibarıyla ham çelik üretim kapasitesi incelendiğinde daha yoğun tercih edilen üretim türünün EAO olduğunu gözlemlenmiştir. Türkiye çelik üretim kapasitesi ise yıllar itibarıyla artış göstermiştir.

1980 sonrasında, uzun ürünleri girdi olarak kullanan inşaat sektörüne yönelik teşvikler ile uzun ürünlerde iç tüketimin çok üstünde bir kapasite oluşmuş, yassı ürün kapasitesi dünya ölçeklerinin gerisinde kalmıştır. Gelişmiş demir çelik üreticisi ülkelerde toplam çelik üretiminde yassı ürün oranı %60, uzun ürün oranı %40 civarındadır. Ancak, son yıllarda özellikle İsdemir bünyesinde yassı çelik üretimine yönelik yatırımların artması ile sektördeki yassı ürün açığının azalarak demir çelik sektöründeki yapısal bozukluğun düzelme yolunda ilerlediği görülmektedir. 2008 yılında gerçekleşen kapasite artırımları ve yeni yatırımlarla toplam ham çelik üretimi içerisinde yassı ürün oranı bir önceki yıl %14 iken, 2008 yılında %28'e yükselmiş, uzun ürün oranı ise %84'ten %70'e gerilemiştir. 2017 yılında demir çelik üretiminde yassı ürün oranı ise %31,1 olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Demir-Çelik Sektör Raporu, 2018

3.2.3 Türkiye'nin Demir-Çelik İhracat ve İthalatı

Rekabetçi fiyatlar ve etkili pazarlama stratejileri sayesinde Türk çelik üreticileri dünyanın dört bir yanına ihracat gerçekleştirmektedirler. Türkiye'nin 2017 yılında ana ihracat pazarı ise, %54,7 artışla 5,6 milyon ton seviyesinde gerçekleşen ve ülkemizin toplam çelik ihracatının %32'sine karşılık gelen Avrupa Birliği'dir.

Türk çeliği için bir diğer önemli ihracat pazarı olan Ortadoğu bölgesine yapılan ihracat 2017 yılında %23,8 oranında azalışla 4,1 milyon tona ulaşmıştır. Türkiye'nin Kuzey Amerika ve Kuzey Afrika bölgelerine ihracatı sırasıyla %10,2 ve %34,2 oranlarında azalırken, 2017 yılında Uzak Doğu ve Latin Amerika bölgelerine çelik ihracatında sırasıyla %507 ve %35,3 gibi ciddi artışlar yaşanmıştır.

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

Türkiye'nin 2017 yılında en çok demir-çelik ihracatı yaptığı ülke olarak Amerika Birleşik Devletleri dikkat çekmektedir. Türkiye, 2017 yılında ABD'ye 1.184 milyon dolar tutarında demir çelik ihracatı yapmıştır. 2017 yılında, demir-çelik ihracatı bir önceki yıla kıyasla %24 artış göstermeyi başarmıştır.

Türkiye Demir-Çelik İhracatı, İlk 10 Ülke

(milyon \$)	2015	2016	2017
İtalya	337	388	765
Almanya	590	621	786
ABD	1.246	1.160	1.184
İsrail	406	493	660
İngiltere	514	504	675
İspanya	211	258	509
Romanya	375	412	617
Belçika	104	116	244
Hollanda	206	253	339
Yemen	348	246	154
İlk 10 Toplam	4337	4451	5933
Genel Toplam	12.022	11.145	13.829

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Demir-Çelik Sektör Raporu, 2018

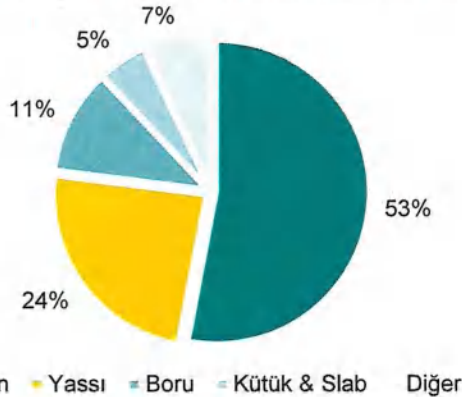
Türkiye'nin 2017 yılında en çok demir-çelik ithalatı yaptığı ülke olan Rusya'dan yine aynı dönemde toplam 3.380 milyon dolar demir-çelik ithalatı yapılmıştır. 2017 yılında Türkiye'nin demir-çelik ithalatı bir önceki yıla göre %27 artış kaydetmiştir.

Türkiye Demir-Çelik İthalatı, İlk 10 Ülke

(milyon \$)	2015	2016	2017
Rusya	2.753	2.247	3.380
ABD	1.194	863	1.331
Almanya	994	1.024	1.271
İngiltere	1.196	797	1.198
Ukrayna	1.642	1.162	1.220
Belçika	638	710	914
Hollanda	472	683	1.010
Çin	2.121	1.589	1.236
Fransa	651	657	949
Güney Kore	1.029	1.001	990
İlk 10 Toplam	12.690	10.733	13.499
Genel Toplam	17.517	15.558	19.720

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Demir-Çelik Sektör Raporu, 2018

Ürün Gruplarına Göre Türkiye'nin Çelik İhracatı



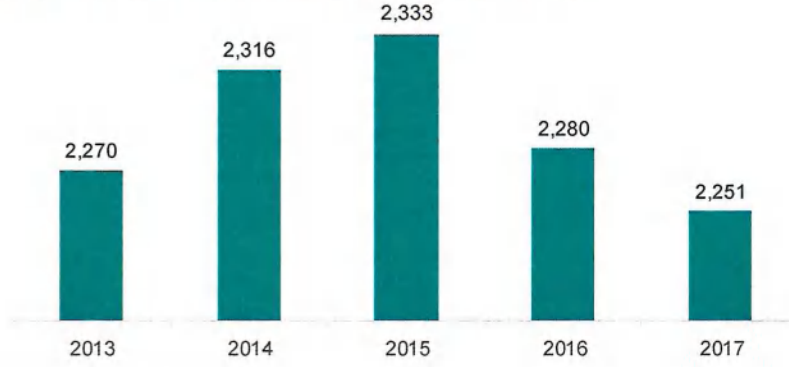
Kaynak: Çelik İhracatçıları Birliği (<http://www.cib.org.tr/tr/istatistikler.html>)

3.3 Dünya'da Çelik Sektörü

Demirden 1.000 kat daha güçlü olan çelik maddesi günümüzde çok büyük bir rol oynamaktadır, ekonomik büyüme ve refah ile doğrudan bağlantılı olan çelik, birçok teknolojik alanda şu anda bulunduğumuz seviyeye gelmemize olanak sağlamıştır. Hemen hemen her sektörün bir şekilde işinin düştüğü çelik maddesi günümüzde inşaat ve altyapıdan otomotiv sektörüne, makine ekipmanlarından ev eşyalarına kadar birçok alanda kullanılmaktadır. Kullanımdaki toplam çelik miktarı insan başına bakıldığında 200 kg ile ciddi bir düzeydedir. Günümüzde en çok geri dönüştürülen madde olarak öne çıkan çelik, dünyamızın sürdürülebilir gelişimi konusunda büyük katkı sağlamaktadır.

2017 itibariyle 2,251 milyon ton olan dünya ham çelik üretim kapasitesi 2016 yılına göre % -1 daralmıştır.

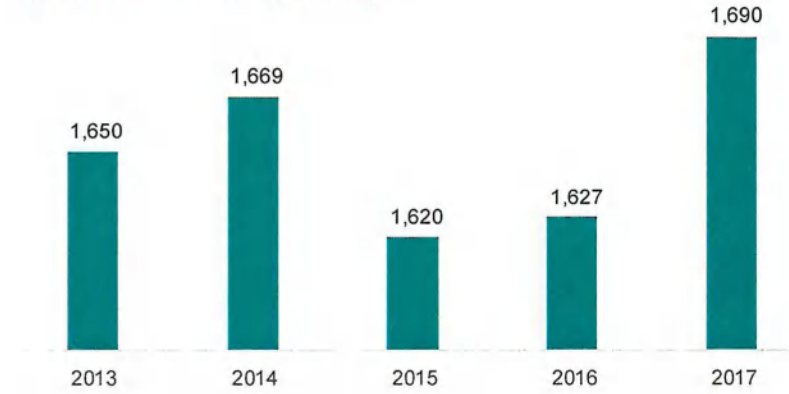
Dünya Ham Çelik Üretimi Kapasitesi (Milyon ton)



Kaynak: Worldsteel

2017 yılında 1,69 milyon ton olarak gerçekleşen Dünya çelik üretimi 2016 yılına kıyasla %4 büyümeye kaydetmiştir.

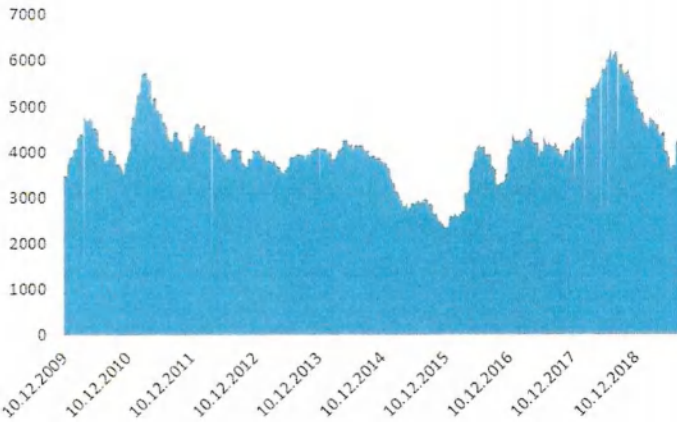
Dünya Çelik Üretimi (Milyon ton)



Kaynak: Worldsteel

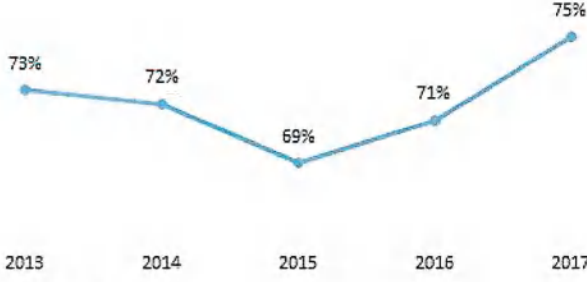
Dünya çelik fiyatları 2010'dan itibaren incelendiğinde fiyatların volatilityle (2.000-6.000 Yuan/Metrik Ton bandında) hareket ettiği gözlemlenmiştir.

Çelik Fiyatları



Kaynak: Bloomberg terminali

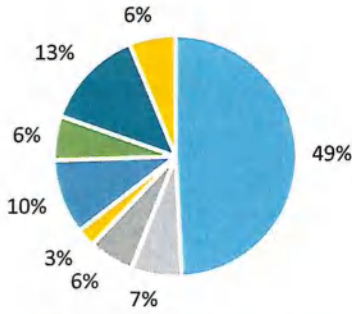
Dünya Çelik Üretimi Kapasite Kullanım



Kaynak: Worldsteel

Dünya çelik üretimi kapasite kullanım oranları incelendiğinde dar bir bantta hareket ettiği gözlemlenmiştir. Son 5 yılın en yüksek kapasite kullanım oranı olarak ise %75 göze çarpmaktadır.

Ham Çelik Üretimine Ülkelere Göre Dağılımı



■ Çin ■ NAFTA ■ CIS ■ Diğer Avrupa ■ A.B. ■ Diğer ■ Diğer Asya ■ Japonya

Kaynak: Worldsteel

Çelik üretiminin ülkelere göre dağılımı incelendiğinde, üretimin büyük bir çoğunluğunu Asya ülkelerinin gerçekleştirdiği göze çarpmaktadır. Tabloda ham çelik üretiminin ülkelere göre yüzdesel dağılımı gösterilmektedir.

3.4 Vasıflı Çelik Sektörü

Vasıflı Çelik yüksek Karbon (C), Krom (Cr), Nikel (Ni), Molibden (Mo), Vanadyum (V) veya benzeri metal cevherlerinin demir cevheri ile birleşmiş halidir.

Çelik ürünler kendi içinde;

- inşaat çelikleri (profil, köşebent, vb.);
- yapısal çelikler,
- paslanmaz çelikler,
- Vasıflı Çelikler

olarak alt gruplara ayrılır.

Türkiye'de tüketilen vasıflı çeliklerin genel isimleri Karbon Çeliği, Alaşımli Çelik ve Takım Çeliği olarak adlandırılır. Yani Demir Çelik sektörünün tonaj bazında en küçük kollarından biri olan Vasıflı Çelik'in kendi içinde üç ana başlığı vardır:

- Karbon Çelikler,
 - o Haddelenmiş kısımları ince ve orta kesitlerde ülkemizde yerli fabrikalar tarafından standart normlarda ve herhangi bir ek modifikasyon olmadan üretilir.
 - o Dövülmüş olanların ise yalnızca bir kısmı Makine Kimya Endüstri Kurumu tarafından üretilebilir.
 - o Kalan kısımları yurtdışında yer alan tedarikçilerden temin edilir.
 - o Takım Çeliği ve Alaşımli Çelikler'e nazaran daha kısa ömürlü ancak daha ekonomik maliyetli ürünler olması nedeniyle bazı imalat sanayilerinde yoğun şekilde kullanımına devam edilmektedir.
- Alaşımli Çelikler
 - o Bazı türleri çok sınırlı ölçü ve şekillerde ülkemizde üretilirken, büyük bölümü yerli fabrikalar tarafından üretilemez ve ithal edilir.
 - o Ağırlıklı olarak Makine ve Otomotiv sektörlerinde kullanılır.
- Takım Çelikleri
 - o Yalnızca yurtdışındaki üreticilerden ülkemize distribütörler vasıtasıyla ithal edilen ürünlerdir.

- o Ağırlıklı olarak Kalıp İmalat ve Otomotiv Yan Sanayilerinde kullanılır.

Türkiye'de otomotiv, makine ve kalıp sektörleri Batılı ülkelerin çok gerisinde olduğu için toplam ticaret hacmi gelişmiş Batı Avrupa ve Kuzey Amerika veya Japonya gibi ülkelere nazaran çok daha azdır.

Ülkemizde vasıflı çelik tüketimi artış göstermektedir. Bu büyüme, yeni makine, otomotiv, kalıp, savunma sanayi ve imalat sanayi fabrikalarının kurulmasıyla ve kullanılan malzeme standartlarının yükselmesiyle artacağı öngörülmektedir.

Vasıflı Çelik sektöründe markalaşma ve ürün geliştirme önemlidir. Yükselen Çelik gibi Vasıflı Çelik tedarikçileri kendi geliştirdikleri kimyasal kompozisyon ve teknik şartnamedeki ürünleri yurtiçinde bahsi geçen çelikleri kullanan imalat sanayilerine tedarik ederler. "Tasarım ürün" olarak adlandırılan bu ürünlerin büyük bölümüne eş değer (birebir muadil) başka ürün bulunmadığından bu ürünlerde sektör rekabete kısmen kapalıdır.

Şirketler hem verdikleri hizmetle (servis merkezinde yaptıkları yüzey işleme ve kesim işleriyle) hem de mühendislik hizmetleri sonucunda sattıkları üründen elde edilen imalat performansı ile rekabet ederler. Bu bağlamda fiyat hareketlerinden diğer demir çelik gruplarına nazaran çok az etkilenirler.

Örnek olarak demir cevherinin fiyatı tonunda 10 ABD doları düştüğü zaman, ortalama fiyatı 400 ABD doları olan vasıfsız (basit) ürünlerde fiyat değişimi %2,5 olurken, ortalama fiyatı 2.000-3.000 ABD doları aralığında olan vasıflı çeliklerde ise bu fiyat değişimi yalnızca binde 5 ile binde 3 arasında gerçekleşir. Bu nedenle vasıflı çelik sektörü diğer demir çelik gruplarına nazaran daha az stok değer kaybı ve fiyat değişimi riskine sahiptir.

Kaynak: söz konusu vasıfsız çelik fiyatı piyasada faaliyet gösteren bir tedarikçinin fiyat listesinden, vasıflı çelik fiyat aralığı ise yine piyasada faaliyet gösteren iki firmanın fiyat listelerinden alınmıştır.

Türkiye çelik pazarının büyüklüğü Çelik İhracatçıları Birliği (ÇİB) verilerine göre 2018 yılı için 37,3 milyon tondur (üretim). Ulusal Kalıp Üreticileri Birliği (UKUB) verilerine göre ise Türkiye'de kullanılan vasıflı kalıp çeliği miktarı yaklaşık 70 bin ton olup bunun 35 bin tonu takım çelikleri, 35 bin tonu alaşımli çeliklerdir. Buna göre, Türkiye'de vasıflı kalıp çeliğinin payı yalnızca %0,2 olup WorldSteel 2018 yılı verilerine göre dünyadaki vasıflı kalıp çeliği tüketiminin toplam çelik tüketimine oranı yaklaşık %4,2'dir. Bu kapsamda, Türkiye'nin vasıflı kalıp çelikleri sanayisinde önemli gelişme ve büyüme potansiyeli olduğu düşünülmektedir. Yükselen Çelik'in 2018 yılı alaşımli ve takım çelikleri satışları 9.982 ton olup, Türkiye'deki vasıflı kalıp çeliklerinin UKUB verilerine göre toplam tüketiminin 70.000 ton olması itibarıyla pazarda miktarsal olarak yaklaşık %14 pazar payı bulunmaktadır. Yükselen Çelik'in alaşımli ve takım çelikleri dışında 2018 yılında 14.904 ton karbon çeliği satışı olmuştur, ancak karbon çeliklerinin büyüklüğüne ait veriye ulaşamamıştır.

(Kaynak: UKUB 2018 Yılı Değerlendirme Sunumu)

4. Büyüme Desteklemesi Beklenen Etkenler

Sektör trendleri

Şirketin büyümesini desteklemesi beklenen en önemli etken, şirketin faaliyetlerini devam ettirdiği Vasıflı Çelik sektörünün Dünya ve Türkiye çelik sektörlerindeki pazar paylarını büyütmesi olarak gösterilebilir.

Yükselen Çelik'in faaliyet gösterdiği Vasıflı Çelik sektörü altında alaşımli çelik (ağırlıklı makine ve otomotiv sektörlerinde tercih edilir) ve takım çeliği (ağırlıklı kalıp imalat ve otomotiv yan sanayi sektörlerinde tercih edilir) ürünleri yer almaktadır.

Yüksek dayanımı olan takım çeliği, kullanıldığı kalıpları daha dirençli ve daha hafif hale getirirken fiyatı diğer vasıflı çeliklere göre daha yüksektir. Ulusal Kalıp Üreticileri Birliği (UKUB) kalıp çeliği pazarında kullanılan takım çeliğinin miktarının arttığını beyan etmektedir. Çelik İhracatçıları Birliği (ÇİB) verilerine göre 2018 yılı için Türkiye toplam çelik pazar büyüklüğü 37,3 milyon tondur (üretim). UKUB sunum verilerine göre ise 2018 yılı için Türkiye vasıflı kalıp çeliği pazarındaki alaşımli çelik ve takım çeliği toplam kullanımının yaklaşık 70 bin ton olduğu değerlendirilmektedir. Buna göre kalıp çeliğinin toplam çelik tüketimindeki payı %0,2 olarak hesaplanmaktadır. WorldSteel 2018 yılı verilerine göre dünyadaki vasıflı kalıp çeliği tüketiminin toplam çelik tüketimine oranı %4,2'dir. Bu kapsamda, Türkiye'nin vasıflı kalıp çelikleri sanayisinde önemli gelişme ve büyüme potansiyeli olduğu düşünülmektedir. UKUB sunum verileri ve Yükselen Çelik satış hacminin artış hızı, bu öngörüü desteklemektedir. Vasıflı çelik kullanımında artışın ileriye dönük olarak devam etmesi beklenmektedir.

Şirketin borçluluk yapısı

Büyüme destekleyecek yatırımları hızlıca yapabilecek bilanço esnekliğine sahiptir.

Rekabet

Şirket, kendi ürün şartnameleri ve/veya patentleri ile "tasarım ürünler"de sektörün önde gelen Türk firmasıdır. Yabancı rakiplerine görece daha yakın müşteri ilişkisi, müşteri taleplerine hızlı yanıt, tahsilat yöntemi, maliyet yönetimi gibi konularda avantajlar sunmaktadır. Bu durumlar, rekabette Yükselen Çelik için avantaj yaratmaktadır.

Şirketin büyümeyi hedeflediği ve rekabet ettiği sektör çelik sektörünün alt segmentlerinden biri olan vasıflı çelik sektöründeki kalıp çeliği pazarıdır. Alaşımli ve takım çelikleri satışlarından oluşan vasıflı kalıp çeliğinde UKUB verilerine göre 2018 yılı için yaklaşık %14 pazar payına sahip olduğu hesaplanmaktadır. (UKUB vasıflı kalıp çeliği 2018 yılı Türkiye tüketimi 70.000 ton olup, Yükselen Çelik alaşımli ve takım çelikleri 2018 yılı satışları 9.982 tondur.) Yükselen Çelik'in alaşımli ve takım çelikleri dışında 2018 yılında 14.904 ton karbon çeliği satışı olmuştur, ancak karbon çeliklerinin büyüklüğüne ait veriye ulaşılamamıştır.

Şirket'in rekabet ettiği diğer şirketlerin halka açık verileri bulunmadığından rekabet konumuna ilişkin değerlendirme yapılamamaktadır.

Müşteri sadakati

Güçlü müşteri sadakatının de önümüzdeki dönemde büyümeyi desteklemesi beklenebilir. Şirket, son 5 yılda ilk 100 müşterisinden sadece ikisini rakip firmaya kaybetmiştir.

5. Değerleme Yaklaşımı

5.1. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler

Bu değerlendirme raporu, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmıştır;

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve Yükselen Çelik 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.
- Gedik Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- 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 Yükselen Çelik tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bununla birlikte, Gedik Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını varsaymaktadır.

5.2. Değerleme proje ekibi

Değerleme çalışması, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürü Sn. Eylem Çiftçi liderliğinde yönetilmiştir. Ekibin lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 10 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Eylem Çiftçi, Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında 10 yılın üzerinde deneyimi bulunan Eylem Çiftçi, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na çok sayıda projede satıcı taraf danışmanlığı hizmeti vermiştir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.20366)

Arda Alataş, Kurumsal Finansman'dan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 14 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin birleşme ve devralma projelerinde

finansal danışmanlık vermiş ve birçok halka arz projesinde çalışmıştır. Özelleştirmeler konusunda da deneyimli olan Arda Alataş, EÜAŞ santrallerinin özelleştirilmesi projesinde toplamda 8,7 milyar ABD doları ve 6,2 milyar TL değerinde 25 ihalenin sağlıklı bir şekilde sonuçlanmasında Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na finansal ve stratejik danışmanlık hizmeti vermiştir. Arda Alataş, İstanbul Teknik Üniversitesi'nde Metalurji Mühendisliği Lisans ve Koç Üniversitesi'nde İşletme Yüksek Lisans mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.23736)

Ali Kerim Akkoyunlu, Araştırma Direktörü, finans sektöründe 22 yılı aşkın deneyimin yanı sıra Sn. Ali Kerim Akkoyunlu 5 yıl boyunca Extel ve Reuters tarafından en başarılı iki analistten biri olarak gösterilmiştir. Ek olarak, Türk Telekom ve Türk Hava Yolları gibi şirketlerin özelleştirmesinde de yer alan Gedik Yatırım Araştırma Direktörü, geçtiğimiz yıllarda HSBC ve Morgan Stanley Londra ofislerinde 10 yıl boyunca Türkiye Araştırma ekibine liderlik etmiştir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.17659)

Dr. Emre Akyol, CFA, sırasıyla HSBC'de Araştırma Müdür Yardımcısı ve Eczacıbaşı Menkul Değerler'de Araştırma Direktörü olarak çalışmıştır ve 20 yılın üzerinde finans sektörü tecrübesine sahiptir. Halen Gedik Yatırım'da Araştırma Müdürü olarak görev yapar Dr. Akyol, aynı zamanda İstanbul Bilgi Üniversitesi'nde Öğretim Görevlisi olarak çalışmakta ve Kurumsal Finans, Finansal Varlıkların Değerlemesi ve Portföy Yönetimi konularında yüksek lisans dersleri vermektedir. Dr. Akyol, Boğaziçi Üniversitesi'nde Ekonomi Lisans, London City Business School'da İşletme Yüksek Lisans ve İstanbul Üniversitesi'nde Finans Doktorası mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.2189)

Hasan Şener, Araştırma Müdürü, finans sektöründe 19 yılın üzerinde bir tecrübeye sahiptir. Çalışma hayatına araştırma bölümünde ekonomist olarak başlarken daha sonra hisse değerlemeleri üzerine yoğunlaşmıştır. Çeşitli kurumların araştırma bölümlerinde yöneticilik yapan Hasan Şener birçok halka açık ve halka açık olmayan şirketin değerlemesinde çalışmıştır. Ekonomi alanında lisans derecesi bulunurken yüksek lisansını ise İngiltere'deki University of Leicester'de Finans üzerine yapmıştır. Hasan Şener halen Gedik Yatırım Araştırma biriminde Holdingler, Enerji, Taahhüt, Telekom, Metal ve Madencilik şirketleri üzerine çalışmaktadır. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.6064)

6. Değerlemeye İlişkin Temel Hususlar

6.1 Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Yükselen Çelik'in bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2019, 30.06.2018, 31.12.2018, 31.12.2017 ve 31.12.2016 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Yükselen Çelik yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

6.2 Önemli Bilgiler

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

Yükselen Çelik, gayrimenkul üzerinde herhangi bir şekilde faaliyetleri yürütmemektedir ve yatırım amaçlı tutulmaktadır.

23.07.2019 tarihli bağımsız gayrimenkul değerlendirme raporuna göre, taşınmazın pazar değeri 27.465.000 TL olarak tespit edilmiştir.

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

7. Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Yükselen Çelik'in sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntemin kullanılmasının uygun olduğu kanaatindeyiz.

1. Çarpanı Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkanı sunar.

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

7.1 Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan Analizinde, BIST Metal Ana Endeksi'nde işlem gören benzer şirketlerin ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK (Firma Değeri/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Seçilen şirketlerin çarpan analizi yönteminde kullanılan finansal verileri, aşağıda bulunan maddelerdeki tablolarda yer almaktadır.

7.1.1 Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpan analizinde, BIST Metal Ana Endeksi'nde (XMANA) yer alan ve Yükselen Çelik ile benzer olduğuna kanaat getirilen şirketlerin çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir. Bu doğrultuda, hesaplamalara 8 adet XMANA şirketi dahil olmuştur. XMANA şirketlerinden Borusan Mannesmann, Burçelik, Çelik Halat, Demisaş Döküm, Döktaş Dökümcülük, Erbosan, Sarkuysan ve Tuğçelik hesaplamalara dahil edilmiştir. XMANA şirketlerinin seçiminde katma değerli ürün üretme kapasitesi ve ürünlerin satış pazarlarında çeşitlilik dikkate alınmıştır ve bu kriterlere uymayan emtia tarzı ürün üreten, anlamlı veri elde edilemeyen ve belirli bir sektöre yüksek bağımlılığı olan bazı XMANA şirketleri analiz dışında bırakılmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, baz alınan şirketlerin toplam firma değerinin toplam FAVÖK'e bölünerek bulunan değer kullanılmıştır.

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan benzer şirket çarpanları için son 12 aylık dönem baz alınmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri (milyon TL)

Kod	Ad	Firma Değeri	FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/FAVÖK
BRSAN	Borusan Mannesmann	3.065	578	5,30
BURCE	Burçelik	67	7	9,19
CELHA	Çelik Halat	135	33	4,07
DMSAS	Demisaş Döküm	192	61	3,15
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	2.765	214	12,94
ERBOS	Erbosan	291	80	3,64
SARKY	Sarkuysan	1.555	221	7,03
TUCLK	Tuğçelik	145	22	6,71
Benzer Şirketler Ortalaması		1.027	152	6,75

Kaynak: Finnet (08.08.2019)

7.1.2 Yurtdışı Benzer Şirketler ve Çarpan Değerleri

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

Yurtdışı Bonolar Şirketler

Voestalpine AG	VOE AVEQUITY	Voestalpine AG çelik ürünler üretir, işler ve dağıtır. Şirket, otomotiv, ev aletleri, demiryolu ekipmanları ve petrol ve gaz endüstrilerine yassı ve uzun çelik ürünleri tedarik etmektedir.
Allegheny Technologies, Inc	ATI US EQUITY	Allegheny Technologies, Inc. özel malzemeler üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında titanyum, paslanmaz, özel çelik, titanyum, nikel bazlı alaşımlar ve süper alaşımlar, zirkonyum, hafniyum ve niyobyum ve tahıl yönelimli elektrikli çelik, tungsten bazlı malzemeler, kesici aletler, karbon alaşımlı baskı kalıp dökümleri vardır
Daye Special Steel Co.	000708 CH EQUITY	Daye Special Steel Co., Ltd., yay çeliği, kalıp çeliği ve diğer ilgili ürünler de dahil olmak üzere çeşitli çelik ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır.
Baoshan Iron & Steel Co., Ltd.	600019 CH EQUITY	Baoshan Iron & Steel Co., Ltd. demir çelik ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket soğuk haddelenmiş levha ve rulo, sıcak haddelenmiş levha ve rulo, dikişsiz çelik boru, yüksek hızlı filmaşın, çelik kütük gibi ürünler üretmekte ve satmaktadır.
Sandvik AB	SAND SS EQUITY	Sandvik AB, yüksek teknoloji ürünü bir mühendislik grubudur. Şirket, metal işleme uygulamaları için aletler, kaya kazıları için makine ve aletler, paslanmaz çelik ürünler, özel alaşımlar ve dirençli ısıtma malzemeleri ve proses sistemleri geliştirmekte, üretmekte ve pazarlamaktadır.
Schmolz + Bickenbach AG	STLN SW EQUITY	Schmolz + Bickenbach AG, iştirakleri aracılığıyla uzun çelik ürünleri üretmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır. Şirket, yüksek dereceli çelikler, parlak ve özel çeliklerin yanı sıra paslanmaz, aside ve ısıya dayanıklı çelikler üretmektedir.
Bharat Forge Ltd	BHFC IN EQUITY	Bharat Forge Limited, otomotiv, dizel motor, demiryolu, hafriyat, çimento, şeker, çelik, kömür, gemi yapımı ve petrol sahası endüstrisi için çelik dövme ve işlenmiş parçalar üretmektedir. Şirket, kapalı kalıp ve açık kalıp dövmelerinde uzmanlaşmıştır.
JINDAL SAW LTD	JSAW IN EQUITY	Jindal Saw Limited, soğuk haddelenmiş çelik şerit, hat borusu, ark kaynaklı dalgıç boru ve paslanmaz çelik, bilyalı rulman ve alaşımlı çelikten dikişsiz borular üretmektedir ve boru hatları kurmaktadır. Şirket Kosi Kalan'da 3 katlı polietilen kaplama tesisi işletmektedir.
RAMKRISHNA FORGINGS	RMKF IN EQUITY	Ramkrishna Forgings Ltd. demir ve çelik dövmeler üretmektedir. Şirket öncelikle otomobil endüstrisi için parçalar üretmekte olup ve ürünleri demiryolları, havacılık, savunma, malzeme taşıma, inşaat ekipmanları ve madenler de dahil olmak üzere diğer endüstrilere satılmaktadır.
MM FORGINGS	MMFG IN EQUITY	M.M.Forgings Limited, ham ve çeşitli kalitelerdeki karbon, alaşımlı, mikro alaşımlı ve paslanmaz çelikten çelik dövme üretmektedir.
WELSPUN CORP LTD	WLCO IN EQUITY	Welspun Corporation Ltd., özel kaplama, çift bağlantı ve bükme işlemlerinin yanı sıra hat borusu üretme kabiliyetine sahip boru çözümleri sunan tek elden bir hizmet sağlayıcısıdır. Welspun, Fortune 100 Oil & Gas şirketlerinin çoğuna boru tedarik etmektedir.
NEMAK SAB DE CV	NEMAKA MM EQUITY	Nemak, S.A.B. de C.V. otomotiv endüstrisi için alüminyum ürünler geliştirmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, silindirik kafaları, motor blokları, şanzıman bileşenleri ve diğer alüminyum ürünler sunmaktadır.
JINDAL STAINLESS LTD	JDSL IN EQUITY	Jindal Stainless Limited paslanmaz çelik ürünler üretmektedir. Ferro krom madenciliği, enerji santrali ve ferro alaşımlı tesislerinin yanı sıra paslanmaz çelik levhalar, sıcak haddelenmiş rulolar, soğuk haddelenmiş rulolar ve tüm kalitelerdeki levhaları üretmektedir. Jindal Stainless ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.
TUBACEX SA	TUB SM EQUITY	Tubacex S.A. dikişsiz paslanmaz çelik tüp ve borular üretmektedir. Şirket ürünlerini petrol ve gaz, elektrik üretimi ve petrokimya endüstrilerine satmaktadır.

Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri (milyon TL)

Şirket Adı	Kod	Ülke	Firma Değeri	FAVÖK		FD/FAVÖK	
				Son 12 Ay	2019T	Son 12 Ay	2019
Voestalpine AG	VOE AV	Avusturya	8.145	1.438	1.490	5,66	5,47
Allegheny Technologies, Inc	ATI US	ABD	3.617	508	474	7,11	7,64
Daye Special Steel Co.	000708 CH	Çin	5.480	802	877	6,83	6,25
Baoshan Iron & Steel Co., Ltd.	600019 CH	Çin	208.839	-	46.034		4,54
Sandvik AB	SAND SS	İsveç	190.600	22.969	23.780	8,30	8,02
Schmolz + Bickenbach AG	STLN SW	İsviçre	985	133	158	7,39	6,22
Bharat Forge LTD	BHFC IN	Hindistan	228.500	20.556	21.065	11,12	10,85
JINDAL SAW LTD	JSAW IN	Hindistan	68.980	14.751		4,68	-
RAMKRISHNA FORGINGS	RMKF IN	Hindistan	22.392	3.827		5,85	-
MM FORGINGS	MMFG IN	Hindistan	13.444	1.798		7,48	-
WELSPUN CORP LTD	WLCO IN	Hindistan	33.536	6.879	7.130	4,87	4,70
NEMAK SAB DE CV	NEMAKA MM	Meksika	50.883	12.986	12.260	3,92	4,15
JINDAL STAINLESS LTD	JDSL IN	Hindistan	57.030	12.555	13.073	4,54	4,36
TUBACEX SA	TUB SM	İspanya	670	68	63	9,83	10,59
ORTALAMA						6,74	6,62

Kaynak: Bloomberg terminali (08.08.2019)

7.1.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi (TL)

	Yurtdışı Son 12 Ay	Yurtdışı 2019	Yurtici Son 12 Ay
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,74	6,62	6,75
Yükselen Çelik			
FAVÖK	35.199.662	36.392.129	35.199.662
Firma Değeri	237.142.206	240.792.342	237.690.297
Net Borç Pozisyonu	43.959.820	43.959.820	43.959.820
Özsermaye Değeri	193.182.386	196.832.522	193.730.477
Gayrimenkul Değeri (%30 iskonto ile)	19.225.500	19.225.500	19.225.500
Gayrimenkul Dahil Değer	212.407.886	216.058.022	212.955.977
Yurtdışı Ortalama	214.232.954	50%	
Yurtici Ortalama	212.955.977	50%	
Özsermaye Değeri	213.594.465	100%	
Pay Başına Özsermaye Değeri	7,00		

7.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı 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 değer, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Yükselen Çelik yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2019-2028 yılları için projekte edilmiştir.

7.2.1 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Satışların projeksiyonu

Toplam 37 stok kodundan oluşan ürünlerin her birinin 2019-2028 projeksiyon dönemi boyunca miktarsal büyümeleri Yükselen Çelik yönetiminin öngörülleri doğrultusunda belirlenmiştir. Her bir ürünün TL birim fiyatları ise Gedik Yatırım yıllık enflasyon tahminleri doğrultusunda artırılmıştır. 37 stok kodundan oluşan ürünlerin satış hasılatı miktarsal büyümeler ve birim satış fiyatları ile çarpılarak 2019-2028 yıllarına ait satış projeksiyonları hesaplanmıştır.

11 ana ürün belirlenmiş ve 26 ayrı stok kodlu diğer ürünler gruplandırılmıştır.

Satılan malın maliyeti projeksiyonu

Satılan malın maliyeti projeksiyonunda ürünler, 11 ana ürün ve diğer kalemi (26 stok kodlu ürün diğer altında toplanmıştır) olmak üzere toplam 12'ye bölünmüştür. 26 stok kodundan oluşan diğer kaleminin satışlarının toplam satışlara oranı %15'tir. Dolayısıyla satılan malın maliyeti hesabını ürün grupları bazında hesaplamak Yükselen Çelik'in maliyet yapısını yeterince yansıtmaktadır. Maliyetlerin projeksiyonu TL olarak yapılmıştır ve enflasyona endekslidir.

Her bir ürün grubunun 2018 yılı brüt kar marjı hesaplanmıştır. Ürünlerin 2018 yılındaki dalgalanmalarından kaynaklanan brüt kar marjı iyileşmesi döviz kuru etkisinden arındırılarak normalize edilmiş ve projeksiyon dönemi boyunca normalize brüt kar marjı kullanılmıştır. Bu hesaplama için her bir ürünün brüt kar marjı %13 oranında azaltılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca 12 ana ürün için (diğer kalemi dahil) brüt kar marjı 2020-2023 yılları arasında %0,3 oranında artırılmış olup, kalan yıllarda sabit tutulmuştur. Gelir tablosu özet projeksiyonlarındaki brüt kar marjındaki değişim her bir ürünün brüt kar marjının farklı olması ve satış miktarlarında değişimden kaynaklıdır.

Faaliyet giderleri projeksiyonu

Faaliyet giderlerinin projeksiyonunda geçmiş yıl faaliyet giderlerinin satışlara oranına bakılmış ve %5,6 seviyesinin istikrarlı bir oran olacağı Yükselen Çelik yönetimi ile görüşülerek belirlenmiştir.

Dolayısıyla, projeksiyon dönemi olan 2019-2028 yılları boyunca faaliyet giderleri satışların büyümesiyle orantılı olarak artırılmıştır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu- TL										
	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	161.856.036	216.426.826	282.732.554	360.445.233	449.328.845	543.456.874	623.016.257	692.866.014	759.990.070	805.943.693
Satışlardaki Büyüme(%)	30,8%	33,7%	30,6%	27,5%	24,7%	20,9%	14,6%	11,2%	9,7%	6,0%
Satışların Maliyeti	117.188.753	156.948.048	205.453.406	262.449.538	327.658.210	397.555.134	456.649.405	508.359.763	558.036.113	592.128.880
%Satışlara Oranı	72,4%	72,5%	72,7%	72,8%	72,9%	73,2%	73,3%	73,4%	73,4%	73,5%
Brüt Kar	44.667.282	59.478.778	77.279.147	97.995.695	121.670.635	145.901.740	166.366.852	184.506.250	201.953.957	213.814.813
Brüt Kar Marjı	27,6%	27,5%	27,3%	27,2%	27,1%	26,8%	26,7%	26,6%	26,6%	26,5%
Faaliyet Giderleri	9.309.295	12.523.661	16.399.874	20.919.438	26.069.039	31.514.424	38.138.141	40.214.237	44.136.605	46.864.965
%Satışlara Oranı	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Amortisman Gideri	1.034.141	2.480.727	2.527.313	2.581.399	2.643.547	2.714.363	2.794.486	2.884.644	2.985.560	3.098.051
%Satışlara Oranı	0,64%	1,15%	0,89%	0,72%	0,59%	0,50%	0,45%	0,42%	0,39%	0,38%
FAVÖK	36.392.129	49.435.844	63.406.586	79.657.866	98.245.143	117.101.679	133.023.206	147.176.857	160.802.913	170.047.899
FAVÖK Marjı	22,5%	22,8%	22,4%	22,1%	21,9%	21,5%	21,4%	21,2%	21,2%	21,1%

7.2.2 Net İşletme Sermayesi

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

Net İşletme Sermayesi Tablosu										
TL	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	74.325.700	99.385.082	129.833.250	165.519.588	208.335.716	249.560.127	286.094.488	318.170.104	348.994.055	370.098.359
Stoklar	68.465.811	91.694.597	120.033.141	153.332.295	191.429.506	232.265.759	266.790.721	297.001.740	326.024.419	345.942.618
Ticari Borçlar	36.256.109	48.566.925	63.563.617	81.197.203	101.371.802	122.996.463	141.279.176	157.277.438	172.646.414	183.194.108
Net İşletme Sermayesi	106.535.403	142.522.754	186.302.773	237.654.680	296.393.620	358.829.423	411.606.033	457.894.406	502.372.060	532.844.869
Değişim	21.576.624	35.987.351	43.780.020	51.351.907	58.738.939	62.435.803	52.776.610	46.288.373	44.477.654	30.472.810
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	168	168	168	168	168	168	168	168	168	168
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	213	213	213	213	213	213	213	213	213	213
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Nakit Dönüşüm Süresi/Gün	268	268	268	268	268	268	268	268	268	268

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

7.2.3 Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yükselen Çelik'in mevcut makine parkı güncel teknolojinin gerisindedir. Halka arz gelirlerinin kullanım alanlarından biri olan makine parkının yenilenmesi/modifikasyonu ile ürün işleme hızının artırılması ve kapasite kullanımının düşmesi beklenmektedir. Mevcut büyümeyi desteklemek için gerekli olan bu yatırım, ileride yeni ürünlere girilmesi

halinde de yeterli olacak seviyededir.

Bu bağlamda, Yükselen Çelik, halka arzdan sonra 20 milyon TL'lik (2019'da 5 milyon TL, 2020'de 15 milyon TL) bir yatırım öngörülmüştür. Bakım onarım yatırımları olarak da yer yıl 1 milyon TL öngörülmüş olup, bu tutar enflasyon nispetinde artırılmıştır.

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan duran varlıklarının yıllık amortismanı projeksiyon dönemi boyunca her yıl %10 tüketmeye tabi tutulmuştur (hesaplamalarda Tuzla Organize Sanayi'deki gayrimenkule ait herhangi bir amortisman gideri yer almamaktadır). Projeksiyon dönemi boyunca yapılacak yatırım harcamalarının amortismanı ise 10 yılda tükenmeye tabi olarak projeksiyon dönemi boyunca yeni yıllık amortisman gideri olarak toplam yıllık amortisman hesaplamasına eklenmiştir.

7.2.4 Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

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

AOSM	18,61%
Sermaye Maliyeti	21,50%
Özkaynak Oranı	51,10%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,60%
Borç Oranı	48,90%
Risksiz Getiri Oranı	16,00%
Hisse Senedi Pazarı Risk Primi	5,50%
Borçlanma Oranı	20,00%
Terminal Büyüme	6,0%
Beta	1,00

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

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

Böylelikle, firmanın ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %18,61 olarak hesaplanmıştır.

7.2.5 Enflasyon

Şirket'in TL ürün birim satış fiyatı ve maliyetinde son gerçekleşen yıl (2018) verileri ile 2019 yılı ilk 6 ay gerçekleşmeleri ve Yükselen Çelik yönetiminin 2019 yılı için faaliyet gösterdikleri pazardaki beklentileri dikkate alınarak, Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar enflasyon tahminleri muhafazakar bir bakış açısıyla yalnızca 2019 yılı için bir miktar aşağı çekilerek Yükselen Çelik ürün satışlarında %10'luk fiyat artışı olacağı varsayılmıştır. Devam eden projeksiyon yılları için öngörülen enflasyon oranları ise aşağıda yer almaktadır.

Enflasyon Tahminleri										
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
10,0%	12,4%	10,4%	9,4%	8,4%	8,1%	7,9%	7,7%	7,0%	4,0%	

Kaynak: Gedik Yatırım

7.2.6 Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

Terminal büyüme oranı, enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2028 sonrasındaki dönem için %6,0 olarak kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları										
	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	161.856.036	216.426.826	282.732.554	360.445.233	449.328.845	543.456.874	623.016.257	692.866.014	759.990.070	805.943.693
Satışlardaki Büyüme(%)	30,79%	33,7%	30,6%	27,5%	24,7%	20,9%	14,6%	11,2%	9,7%	6,0%
Satışların Maliyeti	117.188.753	156.948.048	205.453.406	262.449.538	327.658.210	397.555.134	456.649.405	508.359.763	558.036.113	592.128.880
% Satışlara Oranı	72,4%	72,5%	72,7%	72,8%	72,9%	73,2%	73,3%	73,4%	73,4%	73,5%
Brüt Kar	44.667.282	59.478.778	77.279.147	97.995.695	121.670.635	145.901.740	166.366.852	184.506.250	201.953.957	213.814.813
Brüt Kar Marjı	27,6%	27,5%	27,3%	27,2%	27,1%	26,8%	26,7%	26,6%	26,6%	26,5%
Faaliyet Giderleri	9.309.295	12.523.661	16.399.874	20.919.438	26.069.039	31.514.424	36.138.141	40.214.237	44.136.605	46.864.965
% Satışlara Oranı	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Faaliyet Karı	35.357.988	46.955.117	60.879.273	77.076.257	95.601.596	114.387.316	130.228.711	144.292.013	157.817.352	166.949.848
% Satışlara Oranı	21,8%	21,7%	21,5%	21,4%	21,3%	21,0%	20,9%	20,8%	20,8%	20,7%
Vergi oranı	22%	22%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	27.579.231	36.624.991	48.703.418	61.661.006	76.481.276	91.509.853	104.182.969	115.433.610	126.253.882	133.559.879
+ Amortisman	1.034.141	2.480.727	2.527.313	2.581.399	2.643.547	2.714.363	2.794.496	2.884.644	2.985.560	3.098.051
- Yatırım Harcaması	5.000.000	15.000.000	1.000.000	1.075.000	1.155.625	1.242.297	1.335.469	1.435.629	1.543.302	1.659.049
- İşletme Sermayesindeki Değişim	21.576.624	35.987.351	43.780.020	51.351.907	58.738.939	62.435.803	52.776.610	46.288.373	44.477.654	30.472.810
= Serbest Nakit Akımı	1.018.374	-11.881.633	6.450.712	11.815.497	19.230.259	30.546.116	52.865.385	70.594.252	83.218.487	104.526.071
Uç Değer										878.306.741
AOSM	9,38%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%	18,61%
Bugünkü Değer	931.008	-9.157.632	4.191.557	6.472.626	8.881.255	11.893.396	17.353.297	19.536.225	19.415.645	193.318.026

İNA Özeti

Firma Değeri	272.835.402
- Finansal Borç	44.125.150
+ Nakit	165.330
+ Gayrimenkul Değeri (%30 iskonto ile)	19.225.500
Özsermaye Değeri	248.101.082

Pay Başına Özsermaye Değeri 8,13

7.3 Sonuç

Yükselen Çelik'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 230.847.774 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. %28,7 halka arz iskontosunu sonrasında sermaye değeri 164.700.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer 5,40TL olarak hesaplanmıştır. %42 oranında tamamı sermaye artırımını yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 69.174.000 TL, halka açıklık oranı ise %29,58'dir. Şirket'in halka arz sonrası sermaye değeri ise 233.874.000 TL'dir.

DEĞERLEME SONUCU

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Başına Değer
İNA	50%	248.101.082	8,13
Çarpanlar	50%	213.594.465	7,00
SONUÇ		230.847.774	7,57

Halka Arz Değerleme Sonucu (TL)

Halka Arz Öncesi Sermaye Değeri	230.847.774
Halka Arz İskontosunu	28,65%
Halka Arz İskontolu Sermaye Değeri	164.700.000*
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer	5,40
Sermaye Artırım Oranı	42,00%
Halka Arz Büyüklüğü	69.174.000
Halka Arz Sonrası Sermaye Değeri	233.874.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	43.310.000
Halka Açıklık Oranı	29,58%

* Bu değerlerde aşağı yönlü yuvarlama yapılmıştır.

Ek-1 Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

17.10.2019

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, İzahname'nin bir parçası olan 17.10.2019 tarih 2019/01 sayılı Yükselen Çelik A.Ş. 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.

The logo for Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. is displayed in blue. It features the company name in a stylized font, with a horizontal line underneath. To the right of the logo, there is a blue ink signature.