



**BMS BİRLEŞİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

19 NİSAN 2022

İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	4
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme	4
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ile Değerleme	5
Sonuç	6
6. GÖRÜŞ	6

BMS BİRLEŞİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**[BMSTL]****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("BMS" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

BMS BİRLEŞİK METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

Şirket 1998 yılında OMT Lojistik Hizmetleri Ticaret A.Ş. unvanıyla İstanbul'da kurulmuştur. 1999 yılında ise unvan ve faaliyet konusu değişikliğiyle BMS Birleşik Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak demir çelik sektöründe faaliyetlerine başlamıştır. Kuruluşunun ilk yıllarında sadece ticari mal alım satımı yapmıştır. 2012 yılında ise Kocaeli Dilovası Makine İhtisas Organize Sanayi Bölgesi'nde satın aldığı ve üzerine 10 bin m² kapalı alan inşa ettiği toplam 20 bin m² alan üzerinde galvanizli tel üretim tesisini faaliyete geçirmiştir. Üretim faaliyetinin ilk yıllarında ticari tel diye tanımlanan, daha çok çevre koruma ve güvenlik sektörüne yönelik tel üretilmeye başlanmıştır. Şirket, 2014 yılına gelindiğinde enerji sektörüne yönelik galvanizli çelik tel üretmeye başlamıştır. Şirket, 2016 yılında yeni bir galvaniz çelik tel üretim hattı yatırımı kararı alarak 42 bin ton/yıl kapasiteli ikinci hattını devreye sokmuştur. Bu yatırım ile enerji sektörüne yapılan satışların payı %75'e yükselerek Avrupa, Afrika ve Orta Doğu pazarına yönelik satışlar başlamıştır. Şirket, ikinci hattın getirmiş olduğu kapasite artışıyla da birlikte çinko alüminyum kaplamalı çelik tel (ZincAlu kaplamalı çelik tel) üretimini başlatmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla toplam 45 ülkeye ihracat yapan bir Şirket hâline gelmiştir. İhracatın ağırlığı ise Avrupa, Kuzey ve Güney Amerika kıtalarına olup, ihracatın en yüksek olduğu ülkeler; İspanya, İngiltere, Kanada, Fransa, Hollanda, Almanya, Finlandiya, Brezilya, Portekiz ve Mısır'dır. 2021 yıl sonu itibarıyla Şirket satışlarının %75,56'sını ihraç edebilen, geri kalan kısmını da Türkiye'de faaliyet gösteren sanayi şirketlerine satan bir seviyeye ulaşmıştır.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	6.525.000
Ortak Satışı	4.350.000
Toplam	10.875.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	17.50 TL
Halka Arz İskontosu	%29,2
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	114,2 Milyon TL
Net Halka Arz Geliri (Şirket)	105,3 Milyon TL
Net Halka Arz Geliri (Ortaklar)	69,4 Milyon TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	21-22 Nisan 2022
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	18 Ay
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Garanti Yatırım
Halka Arzda Satış Yöntemi	Borsada Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi

Tablo 1 : Halka Arz Özeti- Kaynak: İzahname

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 30.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 150.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 6.525.000 TL artırarak 36.525.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 6.525.000 pay ve ortak satışı kapsamında 4.350.000 pay olmak üzere toplam 10.875.000 pay Halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 6,525 Milyon adet payın Halka arz sonrası 36,525 Milyon TL'ye ulaşılabacak çıkarılmış sermayesine oranı %17,86'dır.

Şirket paylarının Halka arzı Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından "Borsada Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ve "En İyi Gayret" aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 21-22 Nisan 2022 tarihlerinde gerçekleşecektir. İkinci günün sonunda satış yapıp, dağıtım gerçekleştirilmek suretiyle halka arz sona erdirilecektir.

Halka arz edilecek 10.875.000 TL nominal değerli Şirket paylarının Halka arzında "Borsada Satış" yöntemi ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsada Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"ne göre paylar satışa sunulacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.

Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün fiyat istikrarı işlemleri sağlanacaktır.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in, TMS/TFRS kapsamında özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli özet finansal verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Özet Finansal Veriler (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Dönen Varlıklar	139.377.936	152.290.807	318.659.387
Duran Varlıklar	123.838.912	152.866.412	285.774.846
TOPLAM VARLIKLAR	263.216.848	305.157.219	604.434.233
Kısa Vadeli Yükümlülükler	142.864.025	186.492.763	321.502.600
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.771.738	76.506.582	92.944.803
Özkaynaklar	31.581.085	42.157.874	189.986.830
Ödenmiş Sermaye	8.475.600	8.475.600	30.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	263.216.848	305.157.219	604.434.233

Tablo 3 : Finansal Tablolar- Kaynak: İzahname

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	4.350.000	
Sermaye Artırımı	6.525.000	
TOPLAM	10.875.000	
Halka Arz ile Ulaşılabacak Sermaye	36.525.000	29,77

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar Tablosu - Kaynak İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Net Satışlar	253.064.438	280.636.883	555.273.247
Brüt Kâr	26.665.273	42.665.777	135.058.782
Brüt Kâr Marjı	%10,54	%15,20	%24,32
Esas Faaliyet Kârı	7.724.985	32.113.620	93.017.966
Esas Faaliyet Kâr Marjı	%3,05	%11,44	%16,75
FAVÖK	14.012.014	40.103.114	103.985.375
FAVÖK Marjı	%5,54	%14,29	%18,73
Net Kâr	(11.791.163)	2.939.704	51.009.999
Net Kâr Marjı	-%4,66	%1,05	%9,19

Tablo 4 : Finansal Tablolar- Kaynak: İzahname

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının Halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi ve Gelir Yaklaşımı yöntemi kullanılmış ve her iki yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

YÖNTEM 1: 2021 FAVÖK GERÇEKLEŞMELERİ (%50 AĞIRLIK)

1. Yurt içi "Firma Değeri / FAVÖK"

FD/FAVÖK ÇARPANI	BİN (USD)
31.12.2021 GERÇEKLEŞEN BMS TEL FAVÖK	11.758
YURT İÇİ SEÇİLMİŞ ORTALAMA FAVÖK ÇARPANI (X)	5,6
İŞLETME DEĞERİ	65.305
NET BORÇ	18.099
İSKONTO ÖNCESİ PİYASA DEĞERİ	47.206

Tablo 5: Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. Yurt dışı "Firma Değeri / FAVÖK"

FD/FAVÖK ÇARPANI	BİN (USD)
31.12.2021 GERÇEKLEŞEN BMS TEL FAVÖK	11.758
YURT DIŞI SEÇİLMİŞ ORTALAMA FAVÖK ÇARPANI (X)	6,0
İŞLETME DEĞERİ	70.023
NET BORÇ	18.099
İSKONTO ÖNCESİ PİYASA DEĞERİ	51.925

Tablo 6: Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ile Değerleme

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Risksiz Getiri Oranı	%8,46	%8,46	%8,46	%8,46	%8,46	%8,46	%8,46
Hisse Senedi Risk Primi	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50
Şirket Risk Primi	%2	%2	%2	%2	%2	%2	%2
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%59	%59	%59	%59	%59	%59	%59
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Efektif Vergi Oranı	%23	%20	%20	%20	%20	%20	%20
Sermaye Maliyeti	%15,96	%15,96	%15,96	%15,96	%15,96	%15,96	%15,96
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	%9,46	%9,46	%9,46	%9,46	%9,46	%9,46	%9,46
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	%7,28	%7,56	%7,56	%7,56	%7,56	%7,56	%7,56
AOSM	%10,85	%11,02	%11,02	%11,02	%11,02	%11,02	%11,02

Tablo 7: AOSM bileşenleri Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2022-2028 TAHMİNLERİ ABD Doları	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Hâsılat	65.337.602	65.705.450	66.287.768	65.634.437	64.905.673	64.109.588	63.253.717
Yıllık Büyüme		%0,6	%0,9	-%1,0	-%1,1	-%1,2	-%1,3
FVÖK	11.221.543	10.569.075	10.931.308	10.442.071	9.793.227	9.477.476	9.310.999
FVÖK Marjı	%17,2	%16,1	%16,5	%15,9	%15,1	%14,8	%14,7
Vergi oranı	%23	%20	%20	%20	%20	%20	%20
Net Faaliyet Kârı Eksi Düzeltilmiş Vergi	8.640.588	8.455.260	8.745.047	8.353.656	7.834.582	7.581.981	7.448.799
Amortisman	1.252.969	1.553.801	1.575.916	1.569.265	1.640.686	1.189.205	553.382
Yatırım Harcamaları	-2.594.942	-2.594.942	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000	-500.000
NIS Değişimi	-9.692.229	-187.804	-150.581	188.320	209.082	276.723	314.306
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-2.393.613	7.226.315	9.670.382	9.611.241	9.184.349	8.547.910	7.816.487
İndirgeme Oranı (AOSM)	%10,9	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0	%11,0
İndirgenmiş SNA Değerleri	-2.159.256	5.871.702	7.077.627	6.336.077	5.453.638	4.571.880	3.765.680

Tablo 8: Projeksiyon dönemi İNA Tablosu- Kaynak: Garanti Yatırım FTR

Nihai Değer	ABD Doları
2028 Serbest Nakit Akımı	7.816.487
Sonsuz Büyüme Oranı	%1,0
Ortalama Nakit Akımı x (1+%1)	7.894.652
Baz Yılı Nihai Değeri	78.785.264
İskonto Faktörü	0,48
Nihai Değer Bugünkü Değeri	37.955.685

Projeksiyon Dönemi Değeri	30.917.349
Nihai Değer	37.955.685
İNA Şirket Değeri	68.873.034

İNA Şirket Değeri	68.873.034
Net Finansal Borç Tutarı	18.098.744
İNA Özsermaye Değeri	50.774.290

Tablo 9: İNA Sonuç Tablosu- Kaynak: Garanti Yatırım FTR

Sonuç

Şirketin pay başına değer hesaplamasında gerek İNA gerekse de yurt içi ve dışı çarpan yaklaşımlarında ABD Doları bazlı bir tespit yapılmıştır.

ABD Doları Bazlı İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %50, yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarından FD/FAVÖK çarpanına %25'şer nispetinde ağırlık verilmiştir.

Yurt içi benzer şirket FD/FAVÖK çarpanına göre 47,2 milyon USD ve yurt dışı FD/FAVÖK çarpanına göre ise 51,9 milyon USD'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

İNA Analizine göre ise ulaşılan firma değeri 50,8 milyon USD olmuştur.

Yukarıda belirtilen ağırlıklandırma sonucu ulaşılan ağırlıklı ortalama piyasa değeri 50,1 milyon USD, pay başına fiyat ise 1,67 USD olarak hesaplanmıştır. 29.03.2022 tarihli TCMB dolar kuru 14,78 üzerinden pay başına fiyat TL cinsinden 24,72 TL olarak hesaplanmış olup uygulanan %29,2 halka arz iskontosu sonrasında halka arz fiyatı 17,50 TL olarak belirlenmiştir.

6. GÖRÜŞ

- Şirket için Garanti Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun oldukça kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket için USD cinsinden değerlendirme yapılmasını ve sonra TCMB kuru ile TL cinsinden pay fiyatı belirlenmesini Şirketin hammadde, üretim, satış tutarlarının ağırlıklı olarak USD cinsinden olması nedeniyle makul buluyoruz.
- Şirketin 2021 gelirlerinin %84'lük kısmı galvaniz çelik tel satışlarından oluşmaktadır. 2028 yılına gelindiğinde bu oranın %68,6 seviyesine ineceği projeksiyon tablosuna yansımıştır. Galvaniz çelik tel fiyatları 2019 ve 2020 yılında sırasıyla 915 USD/ton ve 905 USD/ton seviyesindeyken 2021 yılında bir önceki yıla göre %49'luk artış ile 1.348 USD/ton seviyesine çıkmıştır. 2028 yılına kadar galvaniz çelik tel fiyatlarının kademeli olarak 1.022 USD/ton seviyesine kadar geri çekilmesi öngörülmüştür. 2028 yılı öncesinde ya da sonrasında galvaniz çelik tel fiyatlarındaki eğilimin projeksiyondan daha hızlı yönlü aşağı olması durumunda daha düşük bir firma değerine ulaşılabileceğini hatırlatmak isteriz.
- İNA analizi için 7 yıl projeksiyon yapılmasını yatırımcıya geniş bir çerçevede değerlendirme yapmasını sağlaması açısından makul buluyoruz. Kurumumuz tarafından da yapılan İNA projeksiyonlarında fiyat tespit raporunda hesaplanan projeksiyon dönemi ve nihai değerlere

ulaşmıştır. İNA 2025-2028 projeksiyon döneminde net satışların %1-%1,3 oranında daralacağı öngörülmüştür. İNA'da 2028 sonrasında ise uç büyüme %1 olarak kullanılmıştır. Uç büyüme- %1 olarak kullanılsaydı 43,8 milyon USD'lik bir nihai değere ulaşılacağını uç büyümenin %0 kullanılması durumunda ise 46,9 milyon USD'lik nihai değere ulaşılacağını vurgulamak isteriz. Genelde USD cinsi projeksiyonlarda %2 olarak alınan uç değer büyüme oranının %1 alınmasının muhafazakar bir yaklaşım olduğu ve satış büyümesinde olası fiyat düzeltmeleri dikkate alındığından ulaşılan nihai değeri (toplam firma değerinin %55'i) makul buluyoruz.

- “Piyasa Çarpanları Analizi” olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin ortalama FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Şayet medyan FD/FAVÖK kullanılsa daha düşük bir firma değerine ulaşabileceğini hatırlatmak isteriz. Kullanılmayacak olsa dahi yurt içi ve yurt dışı (FD/Ciro) PD/DD ve F/K çarpanlarının tablo halinde paylaşılmasının şeffaflık açısından yerinde olacağını düşünmekteyiz. FD/Ciro çarpanı kullanılsaydı daha yüksek bir firma değerine ancak PD/DD ile F/K çarpanlarının kullanılması durumunda ise daha düşük bir firma değerine ulaşılacağını öngörmekteyiz.
- Yukarıda belirtilen çekinceler saklı kalmak üzere halka arz fiyatı için %29 seviyesindeki halka arz iskontosunu yeterli buluyoruz.

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