

## Mega Metal San. ve Tic. A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") Mega Metal San. ve Tic. A.Ş. ("Mega Metal" veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

**Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### 1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	7-8 Aralık 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	225.000.000 TL
Sermaye Artırımı	40.000.000 TL
Mevcut Pay Satışı	13.000.000 TL
Ek Satış	9.750.000 TL (Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%20,00 (Ek Satış Dahil: %23,68)
Halka Arz Satış Fiyatı	28,30 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.499.900.000 TL (Ek Satış Dahil: 1.775.825.000 TL )

Kaynak: İzahname, KAP

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi								
	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Yapılması Halinde)		
	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Cüneyt Ali Turgut	A	47.250.000	21,00	A	47.250.000	17,83	A	47.250.000	17,83
	B	65.250.000	29,00	B	56.150.000	21,19	B	49.325.000	18,61
Abdullah Turgut	B	67.500.000	30,00	B	63.600.000	24,00	B	60.675.000	22,90
Fatma Dönmez	B	22.500.000	10,00	B	22.500.000	8,49	B	22.500.000	8,48
Mehmet Emin Turgut	B	11.250.000	5,00	B	11.250.000	4,25	B	11.250.000	4,25
İhsan Ahmet Turgut	B	11.250.000	5,00	B	11.250.000	4,25	B	11.250.000	4,25
Halka Açık Kısmı	-	-	-	B	53.000.000	20,00	B	62.750.000	23,68
<b>Toplam</b>		<b>225.000. 000</b>	<b>100</b>		<b>265.000.000</b>	<b>100</b>		<b>265.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: İzahname, KAP

Halka arz, sermaye artırım ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Fazla talep gelmesi halinde ortak satışı yoluyla ek pay satışı gerçekleştirilecektir. Sermaye artışı yolu ile elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki şekilde detaylandırılmıştır:

Şirket, sermaye artırım yolu ile elde edeceği net gelirin %30'unu İnorganik Büyüme Stratejilerinin Finansmanında, %20'sini Organik Büyüme Stratejilerinin Finansmanında, %10'unu Yenilebilir Enerji Yatırımlarının Finansmanında, %30'unu Hammadde Tedariki ve İşletme Sermayesi İhtiyacının Finansmanında, %10'unu Finansal Borç Ödemelerinde kullanmayı planlamaktadır.

### **Şirket Hakkında Özet Bilgi**

Şirket; Mayıs 2004'te Dost Telekomünikasyon Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. ticaret unvanı ile kurulmuş olup, Eylül 2004'te ticaret unvanı Mega Metal Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir. 2017 yıl sonunda yapılan nevi değişikliği ile Limited Şirket statüsünden Anonim Şirket statüsüne geçmiştir.

Mega Metal, Kayseri Organize Sanayi Bölgesi 12.Cadde No: 61, Melikgazi/Kayseri adresinde 43.000 m<sup>2</sup> kapalı alan ve 75.000 m<sup>2</sup> açık üzerinde kurulu olan yıllık 48 bin ton ergitme kapasiteli tesisinde düşük akım için iletken özelliğe sahip elektrolitik bakır tel üretimi gerçekleştirmektedir. Söz konusu üretim tesisini 2004 yılında Elbak Elektrolitik Sanayi ve Ticaret A.Ş 'den kiralarak faaliyetlerine başlamış aynı yıl içinde Elbak Elektrolitik Sanayi ve Ticaret AŞ'nin borçlu olduğu bankalarla anlaşılan bir ödeme planı çerçevesinde kiralanmış üretim tesisleri Şirket tarafından satın alınmış ve 2013 yılına kadar söz konusu satın almadan kaynaklanan tüm borçlar ödenmiştir. Şirket mevcut durumda üretim tesisinin sahibi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin genel müdürlük merkezi İstanbul'dur. Şirketin 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla yıl içinde çalışan ortalama personel sayısı 676'dır.

### **Faaliyetler Hakkında Bilgi**

Şirket her cins bakır hammaddeleri, bakır konsantresi, blister bakır, anot bakır, katot bakır, bakır ve emaye ladein teli hurdaları, elektrolitik bakır, bakır filmaşın, bakır lama, bakır tel ve bilumum bakır yarı mamul ve mamullerinin imalatını, ihracatını, ithalatını, alım satımını ve pazarlamasını yapmak amacıyla kurulmuştur.

Şirket hammadde olarak temin ettiği katot bakırdan düşük akım için iletken özelliğe sahip oksijensiz elektrolitik bakır tel üretmektedir. İlk etapta katot bakırdan oksijensiz filmaşın üreten Şirket, filmaşını hem yarı mamul olarak satmakta hem de tel çeşitlerine dönüştürerek satmaktadır. Mega Metal'in ürettiği ürünler elektrik, elektronik, iletişim, enerji, savunma ve otomotiv endüstrisi gibi çeşitli sektörlerde kullanılmaktadır. Şirket ürünlerini kablo üreticilerine satmakta olup kablo üreticileri bakır tel ürünlerini kablo haline getirerek yukarıdaki sektörlerle satışını yapmaktadır.

## Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Net Satışlar	2.081.551.328	4.291.957.471	8.840.193.329	4.348.847.905	5.234.736.110
Satışların Maliyeti	-1.893.712.413	-3.935.499.456	-8.159.087.666	-3.942.027.400	-4.761.544.839
<b>Brüt Kar</b>	<b>187.838.915</b>	<b>356.458.015</b>	<b>681.105.663</b>	<b>406.820.505</b>	<b>473.191.271</b>
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>9,02%</b>	<b>8,31%</b>	<b>7,70%</b>	<b>9,35%</b>	<b>9,04%</b>
Esas Faaliyet Karı	103.625.769	233.707.818	423.918.287	296.731.536	247.141.933
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	4,98%	5,45%	4,80%	6,82%	4,72%
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>44.094.961</b>	<b>4.288.647</b>	<b>81.690.973</b>	<b>-23.980.151</b>	<b>63.277.215</b>
<b>Net Kar Marjı (%)</b>	<b>2,12%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,92%</b>	<b>a.d</b>	<b>1,21%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	766.860.815	1.570.266.860	1.971.498.833	2.904.054.441
Duran Varlıklar	518.800.006	907.535.290	1.591.382.209	2.151.742.706
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.285.660.821</b>	<b>2.477.802.150</b>	<b>3.562.881.042</b>	<b>5.055.801.147</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	669.965.436	1.562.644.654	2.248.524.315	3.110.630.784
Uzun Vadeli Yükümlülükler	258.412.717	331.512.432	491.426.659	727.908.246
Özkaynaklar	357.282.668	583.645.064	822.930.068	1.217.190.117
Ödenmiş Sermaye	163.417.702	215.000.000	225.000.000	225.000.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.285.660.821</b>	<b>2.477.802.150</b>	<b>3.562.881.042</b>	<b>5.055.801.147</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

## 2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında şirketin 2023 – 2028 yılları arasındaki serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlere yer verilmiş ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında İndirgenmiş nakit akışı analizi %50 ve Çarpan Analizi %50 olacak şekilde eşit ağırlıklandırılmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İNA çalışması Şirket'in 2023- 2028 yıllarına ilişkin tahminleri içermektedir.

mn, USD	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	531,1	576,4	623,2	670,3	720,1	764,9
Satışların Değişimi	-0,4%	8,5%	8,1%	7,6%	7,4%	6,2%
FVÖK	20,2	29,1	37,9	47,4	56,9	65,6
Amortisman	6,7	6,4	6,2	5,9	5,7	5,5
FAVÖK	26,8	35,5	44,0	53,3	62,6	71,1
Dönem Vergi Gideri (-)	5,0	7,3	9,5	11,8	14,2	16,4
Yatırım Harcamaları (-)	1,3	4,5	5,0	5,1	5,1	4,9
Net İş. Ser. Değ	22,9	2,1	5,0	5,0	5,1	4,8
Serbest Nakit Akımları	-2,4	21,6	24,5	31,4	38,1	45,0
AOSM	11,06%	11,06%	11,06%	11,06%	11,06%	11,06%
İndirgenmiş Nakit Akımları	-8,8	18,9	19,3	22,3	24,3	25,9
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	291,4					
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	101,8					
<b>Firma değeri</b>	<b>393,2</b>					
Net Borç	62,0					
<b>Toplam Öz sermaye değeri</b>	<b>331,2</b>					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Değerleme çalışmasında risksiz faiz oranı %9,11 olarak alınmıştır.
- Türkiye risk primi %6,55 olarak sabit tutulmuş ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak 2023-2028 yılları arasında %11,06 AOSM oranına ulaşılmıştır.
- Vergi oranı ise 2023-2028 yılları arası %25,0 olarak sabit tutulmuştur.
- Sonsuz büyüme oranı ise %2,0'da tutulmuştur.

İskonto Oranları	2023-2028
Risksiz Faiz Oranı	9,11%
Türkiye Risk Primi	6,55%
Spesifik Risk Primi	1,0%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	16,66%
Borç Maliyeti	10,61%
Vergi Oranı	25,0%
Borç Oranı	64,4%
AOSM	11,06%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

### Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde yurt içi şirketler iki grupta ele alınmış ve yurt dışı benzer şirketlerin dahil edildiği karşılaştırılabilir benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları hesaplanmıştır.

- Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirketlere %50 ve yurt dışı benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir.
- Yurt içi benzer şirketler iki grupta ele alınıp yapılan değerlemede BIST Metal Ana Sanayi endeksindeki şirketler için 12,53 FD/FAVÖK, BIST İmalat Sanayi endeksindeki şirketler için 15,15 FD/FAVÖK elde edilmiştir.
- Yurt dışı benzer şirketlerle yapılan değerlemede 14,97 FD/FAVÖK değeri elde edilmiştir

Piyasa Çarpanları Özeti	Değerleme	FD/FAVÖK	Özsermaye Değeri (mn USD)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn USD)
Metal Ana Sanayi	FD/FAVÖK	12,53	326,18	50%	163,1
İmalat Sanayi	FD/FAVÖK	15,15			
Yurtdışı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	14,97	357,89	50%	178,9
<b>Özsermaye değeri</b>					<b>342,0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Çarpan analizi çerçevesinde FD/FAVÖK çarpanına göre hesaplanan değerler sırasıyla %50 ve %50 ağırlık uygulanarak 342,0mn ABD Doları öz sermaye değerine ulaşılmıştır.

## Değerleme Sonuçları

Özsermaye Değeri (mn, USD)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri (mn USD)
İNA	331,2	50%	165,6
Çarpan Analizi	342,0	50%	171,0
<b>İskontosuz Hisse Değeri</b>			<b>336,6</b>

- Değerleme çalışmasında INA Analizine %50 ve Çarpan Analizine %50 oranda ağırlık verilmiştir, Buna göre 336,6mn ABD Doları (9,09 milyar TL) halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır.

Özsermaye Değeri (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye değeri	9.085.530.193
Çıkarılmış Sermaye	225.000.000
Pay Başına Fiyat	40,38
Halka Arz İskontosu	30%
Şirket Piyasa Değeri	6.367.501.018
Halka Arz Pay Fiyatı	28,30

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

- Bulunan değere %21,92 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Böylelikle hisse başına fiyat TL 25,00 olarak hesaplanmıştır.

### 3. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir, Halka arz fiyatı %30 oranında iskontoludur, bu rakam halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında TL 28,30 olarak belirlenen halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde %2 oranında yer alan uç büyüme oranını şirketin faaliyet gösterdiği sektörü de dikkate alarak uygun buluyoruz. 2023 yıl sonu için %25 olarak hesaplamalara dahil edilen kurumlar vergisi oranının projeksiyon dönemi boyunca devam etmesini uygun olarak değerlendirmekteyiz.
- İNA analizinde AOSM'nin izleyen yıllar için %11,06 olarak hesaplanmasını makul buluyoruz.