



Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

6 Şubat 2024



| İçindekiler | Sayfa |
|--------------------------------|--------------|
| ● Kısaltmalar | 3 |
| ● Raporun Amacı & Etik İlkeler | 4 |
| ● Yönetici Özeti | 6 |
| ● Temel Yatırım Unsurları | 9 |
| ● Riskler | 10 |
| ● Şirket Profili | 12 |
| ● Finansal Analiz | 20 |
| ● Değerleme Yöntemleri | 30 |
| ● İndirgenmiş Nakit Akışı | 31 |
| ● Piyasa Çarpanları | 42 |
| ● Nihai Değer | 46 |
| ● Sektör | 47 |

KISALTMALAR

Kısaltma

| | |
|------------------------|---|
| A.Ş. | Anonim Şirket |
| AB | Avrupa Birliği |
| A.B.D. | Amerika Birleşik Devletleri |
| ABD Doları, USD | Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi |
| AOSM | Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti |
| AR-GE | Araştırma ve geliştirme |
| ÖBDR | Özel Bağımsız Denetim Raporu |
| BİST | Borsa İstanbul |
| CEO | İcra Komitesi Başkanı |
| CRR | Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış) |
| EBITDA | FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar |
| EBIT | Esas Faaliyet Karı |
| EV | Firma Değeri |
| EVA | Ekonomik Katma Değer |
| FVFM | Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli |
| GSYH | Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| İNA | İndirgenmiş nakim akımları |
| Info Yatırım | Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Kurul, SPK | Sermaye Piyasası Kurulu |
| KKO | Kapasite Kullanım Oranı |
| M.D. | Mevcut Değil |
| ROA | Aktif Karlılık |
| ROE | Özkaynak Getirisi |
| SGK | Sosyal Güvenlik Kurumu |
| SMM | Satılan Malın Maliyeti |
| TL | Türk Lirası |
| YBBO | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı |

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket) arasında 03.08.2023 tarihinde imzalanıp 12.12.2023 tarihinde revize edilen halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Karar Bağımsız Denetim A.Ş. (2020-2021-2022-2023/09) tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırılmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 9 Ocak 2024 olup rapor tarihi 6 Şubat 2024'tür.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık 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, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanışı

İşbu fiyat tespit raporu Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili kararına istinaden gayrimenkul dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıklandığı üzere Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır. İşbu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği üyelerinin birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunu hazırlayan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirebilmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personeli istihdam etmektedir. İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip 15 yılın üzerinde kurumsal finansman ve danışmanlık tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve türev lisansına sahibi Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurumsal finansman yöneticileri Hüseyin Güler ve Temur Kayhan tarafından yönetilmiştir. Ekip liderleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir.

ALVES KABLO FİYAT TESPİT RAPORU

Kapasite Artışı ve Solar Potansiyeli Öne Çıkmakta

- 1** 2016 yılında kuruldu. Şirket, Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlı olarak **01.11.2016** tarihinde "Alves Bakır Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş." unvanı kurulmuş olup Şirket unvanı 16.02.2023 tarihinde tescil; 16.02.2023 tarih ve 10771 sayılı TTSG ile ilan olunduğu üzere "Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiştir. **Şirket'in ana faaliyet konusu, elektrik sektöründe kullanılan tesisat ve enerji kablolarının üretimi ve mamul madde olarak satımıdır.** Şirket'in faaliyet gösterdiği ana sektör, elektrikli ve elektronik kontrol aletleri, elektronik devre elemanları, iletken, yarı iletken ve entegre devre elemanları, mikroçipler ve bunların birleştirme elemanlarıdır. Şirket, faaliyetlerini Ankara İli Kahramankazan İlçesindeki mülkiyeti kendisine ait, 2020 yılında seri üretime başlayan, **10.000 m²'si kapalı**, toplam **15.000 m²** alana sahip Ankara üretim tesislerinde aylık 1.000 ton bakır, 500 ton alüminyum, 1.500 ton PVC işleme kapasitesine sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir.
- 2** GES'ler için kablo üretimi. 2022 yılından itibaren **depolanmalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım** alanları özellikle GES yatırımlarına olan ilginin artmasını sağlamaktadır. Bu nedenle **Şirket 2022 yılında Solar güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretimine başlamıştır.** Fotovoltaik kablonun işlevi, güneş enerji santralleri tarafından üretilen enerjinin kablo aracılığıyla nakledilmesi ve depolanmasıdır. Temiz enerji üretimi bağlamında GES'lere olan talebin yıllar itibari ile artıyor olması özellikle solar güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretebilen Şirket için gelecek dönemlerde önemli bir fırsat sunmaktadır. Şirket'in 2023 yılında **EPDK'nın onaylı tedarikçisi** olması söz konusu potansiyel için önemli bir adımdır.
- 3** Bayilik sistemine geçiş ve kapasite artışı. Şirket öncesinde satışlarını perakende olarak gerçekleştirirken 2023 yılı ile birlikte bayilik sistemine geçmiştir. Bayilik sistemine geçişin satışları 2023 yılında olumlu etkilediği görülmekle birlikte ilerleyen yıllarda söz konusu etkinin kendini daha çok göstermesi beklenmektedir. Ek olarak yeni fabrika kurulumu 2023'ün ikinci yarısında gerçekleşmiştir. Yeni fabrikanın devreye girmesi ile toplam kapasite yıllık **21 milyon ton'dan 35 milyon tona** yükselmiştir. Kapasitenin artması sonrası Maraş depremi ve kentsel dönüşüm nedeniyle ile artması beklenen inşaat ve alt yapı yatırımları ve yenilenebilir enerji yatırımlarından kaynaklanacak talep artışının karşılanması hedeflenmektedir. Şirket'in 2023 yılında **Emlak Konut GYO'un tedarik standartlarını sağlayan listeye girmesi** söz konusu potansiyel için önemli bir adımdır.
- 4** Değerleme. Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve **2.334 mn TL halka arz değeri** tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2023/09 gerçekleşen EBITDA ve net kar rakamlarına göre **10,7x EV/EBITDA ve 12,4x F/K** çarpanlarına işaret etmektedir. 2024 ve 2025 yıllarındaki EBITDA için Şirket'in ortakları taahhütte bulunmuş olup 2024 EBITDA taahhüdüne göre EV/EBITDA çarpanı 5x olarak hesaplanmaktadır. **2024 yılında kapasite artışı, Maraş depremi ve kentsel dönüşüm nedeniyle artması beklenen talep, 2022 yılından itibaren solar santrallere kablo üretilebiliyor olması, ortalama döviz kurlarındaki artış temel yatırım unsurları olarak görülmektedir. 2025 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 3,4x olarak hesaplanmıştır.**

| Gelir Tablosu (mTL) | 2022G | 2023T | 2024T | 2025T |
|---------------------|-------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar | 808,6 | 2.555,3 | 4.949,9 | 7.190,8 |
| EBITDA | 94,8 | 368,7 | 580,2 | 845,7 |
| EBITDA Marjı | 11,7% | 14,4% | 11,7% | 11,8% |
| Net Kar | 44,0 | m.d. | m.d. | m.d. |

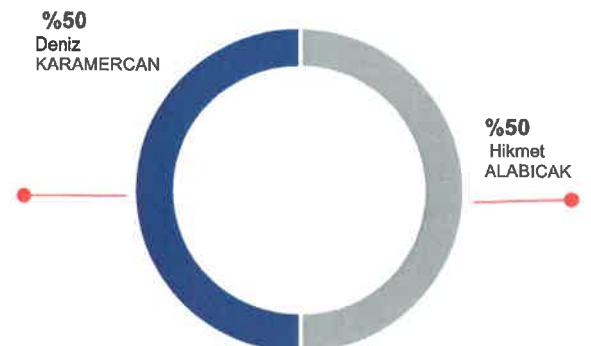
| Değer | mTL |
|-------------------------------|-------------------|
| Piyasa Değeri | 2.334 |
| Net Borç (Nakit) (30.09.2023) | 579 |
| Firma Değeri | 2.912 |
| Bilanço (mTL) | 30.09.2023 |
| Dön. Varlıklar | 855,9 |
| Duran Varlıklar | 430,5 |
| Aktifler | 1.286,4 |
| Kısa Vad. Borç. | 852,6 |
| Uzun Vad. Borç. | 77,6 |
| Özkaynak | 356,2 |
| Finansal Borç | 584,0 |

| Değer Çarpanları | |
|-------------------------|-------|
| EV/EBITDA 2023/09 | 10,7x |
| F/K 2023/09 | 12,4x |
| PD/DD 2023/09 | 6,0x |
| EV/Satış 2023/09 | 1,3x |
| Net Borç/EBITDA 2023/09 | 2,1x |

| Piyasa Çarpanları | EV/EBITDA 2023/09 |
|---------------------|-------------------|
| BİST Benzer | 14,1x |
| Metal Ana Endeks | 13,1x |
| Yurtdışı Çarpanlar | 8,8x |
| Türk Prysmian Kablo | 15,9x |

| Piyasa Çarpanları | F/K 2023/09 |
|---------------------|-------------|
| BİST Benzer | 14,3x |
| Metal Ana Endeks | 14,9x |
| Yurtdışı Çarpanlar | 17,2x |
| Türk Prysmian Kablo | 48,8x |

Ort. Yapısı (2023/09)



Yatırım Tezi

Grafik1: 2023 yılında %15,2 olması beklenen brüt marjın 2024'te öngörülen yüksek gelir büyümesini desteklemek adına %11,7'ye gerilemesi beklenirken sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

EBITDA Marjının 2023 yılında %14,4 olacağı tahmin edilirken 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.



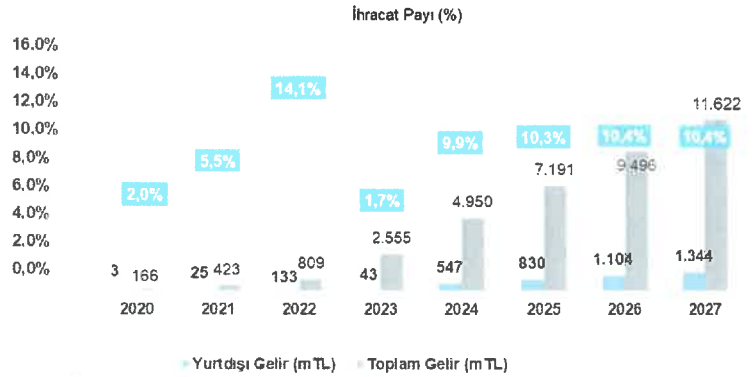
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Şirket'in yatırımlarını büyük oranda tamamlaması nedeniyle projeksiyonda idame yatırımları modellenmiştir.



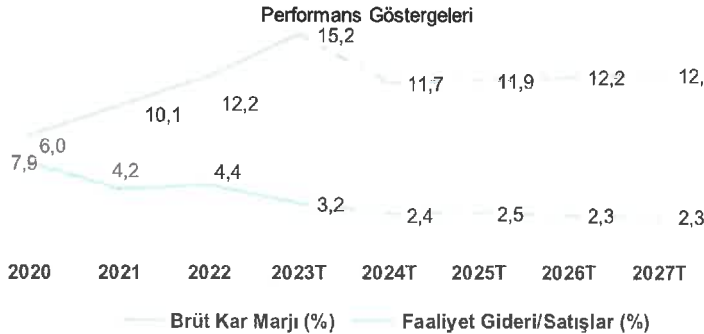
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Dünya standartlarında üretim sertifikasına sahip olunması ihracat için henüz gerçekleşmemiş önemli bir potansiyele işaret etmekte.

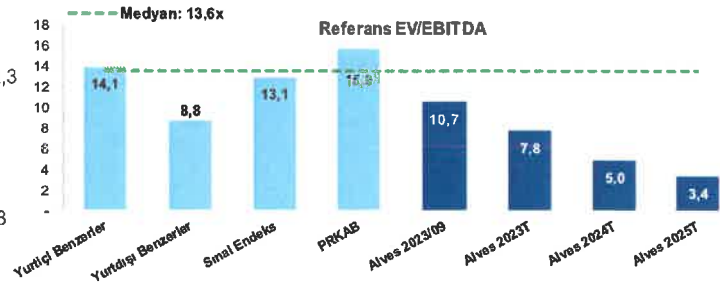


Kaynak: Şirket

Grafik 5: Brüt kar marjının %12-13 bandında stabilize olması beklenirken satışların artması ile faaliyet giderlerinin satışa oranının azalması beklenmektedir...



Halka arz değeri ve Şirket'in 2023 - 2024 - 2025 EBITDA rakamlarına göre EV/EBITDA çarpanları



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 2.917 m TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 2.334 m TL değere ulaşılmış ve pay başı fiyat 19,45 TL olarak belirlenmiştir.

İNA'dan hesaplanan değere %50; BİST benzerler, BİST Metal endeksi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarından gelen değere sırasıyla %20, %20 ve %10 ağırlık verilmiştir.

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2023/09'da gerçekleşen EBITDA ve net kar verilerine göre 10,7x EV/EBITDA ve 12,4x F/K çarpanlarına işaret etmektedir.

2024 EBITDA beklentisine göre EV/EBITDA 5,0x olarak ölçülmektedir.

Değerleme Özeti

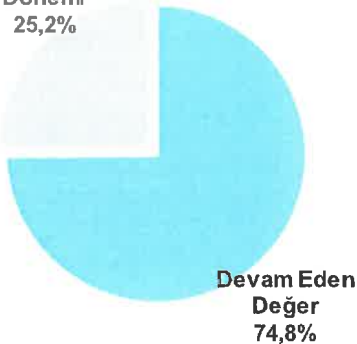
%20 halka arz iskontosu. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği benzer iş modeline sahip Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin yurtiçi fiyat davranışlarını bünyesinde barındırması nedeniyle %20 ağırlık alırken BİST Metal Endeks çarpanlarına %20 ve yurtdışı benzerlere %10 ağırlık verilmiştir. Şirket 28 Aralık 2023 tarihinde sermayesini 30 milyon TL nakdi olarak artırmış olup halka arz iskontosu öncesi hesaplanan değere 30 milyon TL eklenerek düzeltilmiş iskonto öncesi değer hesaplanmıştır. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 2.334 m TL piyasa değeri ve pay başı 19,45 TL değer tespit edilmiştir.** Bununla birlikte Şirket'in 2024 yılı için önemli bir büyüme potansiyeli barındırması ve 2024 & 2025 EBITDA tahminleri için taahhüt verilmiş olması çarpanı öne çıkarmaktadır. **2023 yılında tamamlanan yatırımın 2024'te tam yıl devrede olacak olması, 2023 yılında yurtiçinde sağlanan büyüme dinamiğinin devam edeceği beklentisi, artan kapasite ve kurlarda yaşanan normalizasyon sonrası karlılığı artıran ihracat pazarlarına odaklanılacak olması neticesinde 2024 yılında önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır.**

| Değerleme Özeti | Değer (mTL) | Ağırlık | Pay Başı Değer (TL) |
|--------------------------------|----------------|--------------|---------------------|
| Metodolojiler | | | |
| İNA | 2.856 | 50,0% | 23,80 |
| BİST Benzer Şirketler | 2.860 | 20,0% | 23,84 |
| BİST Metal Endeksi | 2.783 | 20,0% | 23,19 |
| Yurtdışı Benzerler | 3.304 | 10,0% | 27,53 |
| İskonto Öncesi Değer | 2.887 | 100% | 24,06 |
| Nakdi Sermaye Artırımı | 30 | | |
| Düzeltilmiş Değer | 2.917 | | |
| Halka Arz İskontosu | -20% | | |
| Halka Arz Piyasa Değeri | 2.334 | | 19,45 |
| Değer Çarpanları | | | |
| | 2023/09 | 2023T | 2024T |
| EV/EBITDA | 10,7 | 7,8 | 5,0 |
| F/K | 12,4 | m.d. | m.d. |
| EV/Net Satış | 1,3 | 1,0 | 0,5 |
| PD/DD | 6,0 | m.d. | m.d. |

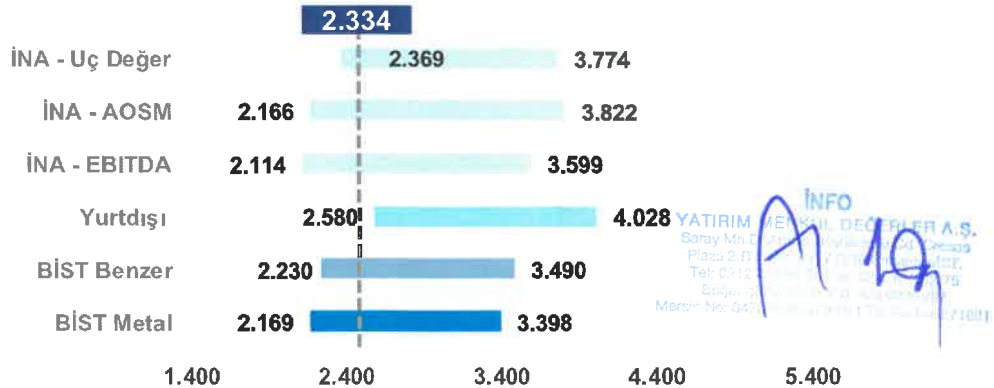
Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış, değerlerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %25'i projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli en iyimser ve iyi kötümser senaryolarda 2.369-3.774 m TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 2.114 m TL ve 4.028 m TL bandında hareket etmektedir.

Firma Değeri Kırılımı
Projeksiyon Dönemi
25,2%



Halka Arz Değeri Duyarlılık Analizi, m TL



Temel Yatırım Unsurları

Sektör büyümesi enflasyonun üzerinde bir büyümeye işaret etmekte

Sektörde enflasyon üzeri büyüme. Küresel tel ve kablo endüstrisinde talep, öncelikle gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımların yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini yükseltmektedir. Ekonomilerdeki mevcut elektrik altyapısının iyileştirilmesi ve değiştirilmesine yönelik eğilim de olumlu bir iş senaryosu oluşturmuştur. Tel ve kablo endüstrisi, hükümetlerin yenilenebilir enerji üretimi hedeflerine ulaşmaya yönelik çabalarının yanı sıra bina altyapılarının hızlı internet hizmetlerine bağlamaya yönelik iddialı planları nedeniyle hızlı bir şekilde büyümeye devam etmektedir. İfade edilen etkenler tel ve kablo endüstrisinin birden fazla ve büyüme potansiyeli yüksek olan sektörlerle hitap ettiği anlamına gelmektedir. Söz konusu etkenlerin etkisi ile küresel çapta sektör büyüklüğü 2019 yılında 195,9 milyar USD'den 2022 yılında 216,1 milyar TL seviyesine yükselmiş; 2023 yılında ise 240,3 milyar USD seviyesine ulaşması beklenmektedir. İfade edilen tutarlar USD bazlı yıllık %5,2 YBBO'ya işaret etmektedir. Bu oran söz konusu dönemde sektörde büyümenin gerçekleşen enflasyon oranlarının üzerinde olduğunu gösterirken aynı zamanda önemli oranda reel büyüme olduğuna işaret etmektedir.

Standartla uygun üretim ihracat için önemli bir potansiyel

PVC'nin bünyede üretilmesi önemli bir katma değer. Alves Kablo'nun üretim süreçlerinde kullanılan PVC granül, Şirket'in bağlı ortaklığı Alves Plastik tarafından üretilmekte olup Alves Plastik 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine (Kaynak: Ankara Sanayi Odasından alınan 16.01.2023 tarihli 2023/12 sayılı kapasite raporu) sahiptir. PVC'nin bünyede üretiliyor olması olası PVC tedarik risklerine karşı Şirket'i başışık kılmaktadır. Bu durum özellikle bünyede PVC üretemeyen kablo şirketlerine göre Şirket için önemli oranda bir katma değeri bünyede tuttuğu anlamına gelmektedir.

İhracat potansiyeli. Şirket'in üretim portföyünde müşteri talepleri doğrultusunda, dünya kablo standartlarına (TSE, IEC, HAR, BASEC, VOE) uygun 300/500 V bina içi bakır tesisat kabloları, 750/100 V bina dışı enerji bakır ve alüminyum alçak gerilim kabloları, 1000/3000 V enerji nakil, trafo tesisi ve ana iletim hattı bakır ve alüminyum iletkenli enerji kabloları, enerji iletim hattında kullanılan 3000 V alüminyum iletkenleri, temel topraklama, paratoner ve araç şarj istasyonlarında kullanılan bakır som ve örgülü iletkenleri, solar enerji sistemlerinde kullanılan 1000 V DC solar enerji kabloları, yenilenebilir enerji hatlarının trafo merkezlerine enerji iletimini sağlayan 1000/3000 V alüminyum iletkenli ve yenilenebilir enerji kabloları olmak üzere 15.000 farklı türde kablo üretimi gerçekleştirilebilmektedir. Dünya standartlarına uygun üretim olası ihracat fırsatlarını gerçekleştirilebilme anlamında Şirket için önemli bir avantajdır.

Kapasite artışı ile üretim kapasitesinin 21.869 ton'dan 35.000 tona yükseltilmesi hedeflenmekte

Kapasite artışı. Şirket yaptığı yatırımlar ile kapasitesini %50'nin üzerinde artırmayı hedeflemektedir. Ankara, Kahramankazan ilçesindeki fabrikasında ek kapasite yatırımları sonucunda 2023 yılında **21.869 ton** olan üretim kapasitesinin 2024 yılında %50'den fazla artarak **35.000 tona** yükseltilmesi hedeflenmektedir. Artan kapasite ile Maraş depremi, kentsel dönüşüm, GES yatırımları ve ihracat potansiyeli ile artması öngörülen talebe karşılık verilebilmesi hedeflenmektedir. 2. fabrikanın 2023 yılının ikinci yarısında devreye girmesi 2024 yılı için önemli bir potansiyel anlamına gelmektedir.

Bayilik sistemine geçiş ve müşteri sipariş yazılım yatırımı. Öncesinde Şirket satışlarını perakende olarak gerçekleştirirken 2023 yılında bayilik sistemine geçilmiştir. 2023 yılında satışlarda görülen artışta bayilik sistemine geçiş ve verimliliği artıran müşteri sipariş yazılım yatırımı etkili olmuştur. 2020 yılında üretime başlayan ve 2022'de GES pazarına giren ve 2023 yılında 2. tesisini de açan Şirket her geçen yıl sektörde tecrübe kazanarak satış yeteneğini artırmıştır.

Riskler

İşletme sermayesi ihtiyacı temel risk

2025 yılında %51 EBITDA büyümesinin gerçekleşmemesi İNA değeri tehdit edebilir

2025 EBITDA büyüme beklentisi. Şirket'in 2025 yılında EBITDA beklentisi bir önceki yıla göre %51 olarak modellenirken ilgili yılda düşmesi beklenen genel enflasyon dikkate alındığında önemli bir büyüme olarak dikkat çekmektedir. Şirket ilgili dönemde ihracat ve yurtiçinde solar tarafında büyüme ile önemli bir büyüme hikayesi beklenen ilgili büyümenin gerçekleşmemesi halinde özellikle İNA yaklaşımından gelen değer risk altında olacaktır. Bu minvalde Şirket ortakları 2024 yılına ek olarak 2025 yılı EBITDA beklentisi için de taahhütte bulunmuşlardır.

Kur ve tedarik riski. Hammaddenin ithal edilmesi nedeniyle döviz cinsi olması olası kur artışlarında fiyatları yukarı çektiğinden tüketim ve karlılık olumsuz etkilenabilir. Şirket'in kullandığı ana hammaddelerin temininde tedarikçilerinin ithalata bağımlı olduğu dikkate alındığında, hammadde ve ara ürünlerin temininde yaşanabilecek aksaklıklar ve/veya maliyet artışları gibi durumlar Şirket'in faaliyetlerini ve finansal performansını olumsuz etkileyebilir.

Yüksek işletme sermayesi ihtiyacı. Şirket'in faaliyetleri önemli büyüklükte işletme sermayesi gerektirmektedir. Şirket, işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacak finansmanı temin edemeyebilir. Şirket'in yatırımlarını yapabilmesi, satın alımlarını gerçekleştirebilmesi için finansman bulması gerekebilir. Şirket'in büyüyebilmesi işletme sermayesi yatırımına ihtiyaç duyduğu için finansmanda yaşanabilecek zorluklar büyümeyi etkileyebilir.

Düşük ihracat oranı. Şirket'in faaliyetlerinin yoğun olarak yurt içi satışlardan kaynaklanıyor olması satışları yurt içi talebe duyarlı hale getirmektedir. Bu nedenle, yurt içi pazarda oluşabilecek genel ekonomik bozulmalar, ürün taleplerindeki düşüş, siyasi ve toplumsal değişiklikler ile kamu ve özel sektör kaynaklı olumsuz etkiler, söz konusu satışların hacmini düşürebilecek veya tahsilatları olumsuz etkileyebilecektir. Şirket ihracat payını artırabilmek için belgelendirme yatırımları yapmış ve kapasitesini 2023'te artırmıştır.

Müşteri ve tedarik yoğunlaşma riski. Şirket'in satış gerçekleştirdiği ilk 3 müşterisinin toplam hasılat tutarı içerisindeki payı 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi için sırasıyla %18,5, %32,9, %34,6 ve %54,4 olup yoğunlaşma riski söz konusudur. Bununla birlikte Şirket'in alım gerçekleştirdiği ilk 3 tedarikçisinin toplam alış tutarı içerisindeki payı 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi için sırasıyla %49,2, %45,0, %38,0 ve %49,6 olup yoğunlaşma riski söz konusudur.

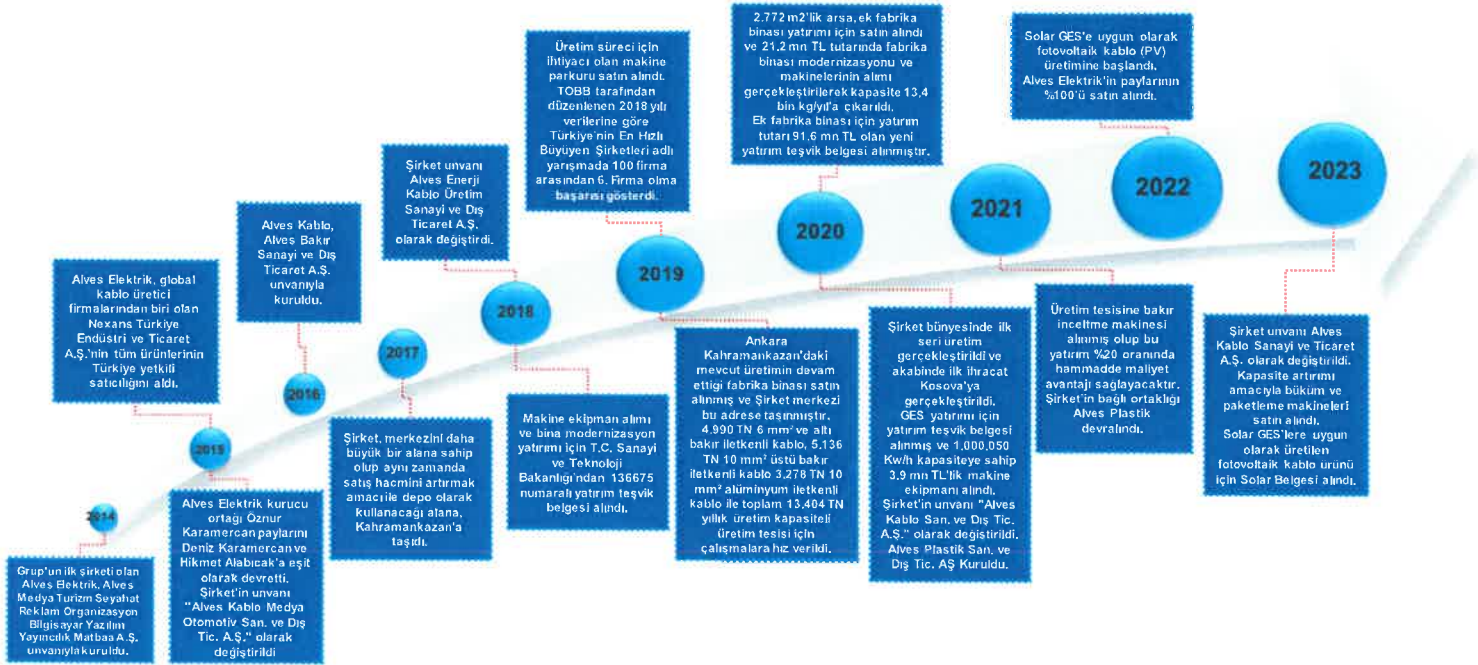
Şirket Profili

Grup 2014 yılında sektörde faaliyetlere başlarken Alves Kablo ticaret şirketi olarak 2016 yılında kurulmuş ve 2020'de üretime başlamıştır.

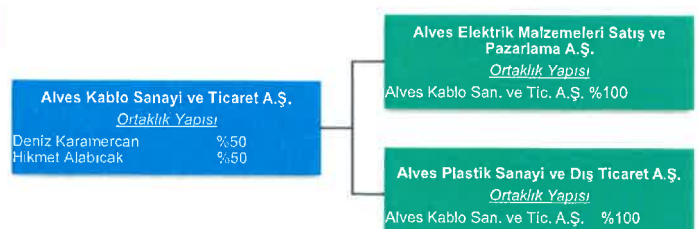
2019 yılında Alves Kablo, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından düzenlenen 2018 yılı verilerine göre Türkiye'nin En Hızlı Büyüyen Şirketleri adlı yarışmada 100 firma arasından 6. firma olma başarısı göstermiştir*

2014'te faaliyetlere başlandı. Grup'un ilk şirketi olan halihazırda Şirket'in bağlı ortaklığı Alves Elektrik; Alves Medya Turizm Seyahat Reklam Organizasyon Bilgisayar Yazılım Yayıncılık Matbaacılık A.Ş. unvanıyla 2014 yılında kurulmuştur. Alves Elektrik, kablo ticareti faaliyetinde bulunmak üzere kurulmuştur. Grup'un ilk şirketi, Şirket'in faaliyetlerinin başlangıcı bakımından önemlidir. Şirket, Alves Bakır Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. unvanıyla 01.11.2016 tarihinde kurulmuştur. Şirket faaliyetlerine Yenimahalle/Ankara'da kiralık olan 400 m² kapalı alanda, tesisat kabloları ticareti faaliyeti ile başlamıştır. 2018 yılında Şirket unvanı Alves Enerji Kablo Üretim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. olarak ve 2023 yılında Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Aynı zamanda ticaretini yaptığı kabloların müşteri talebine uygun olarak ebatlanması faaliyetini yerine getirmiş, Alves Elektrik'e depolama hizmeti vermiştir. Şirket faaliyetleri, 21.03.2018 tarihine kadar esas olarak tesisat kabloları ticareti faaliyetinden oluşmakta iken 2020 yılında üretim faaliyetlerine başlanmıştır. Ayrıca Şirket'in mevcut ortakları hali hazırda Şirket'in bağlı ortaklığı konumundaki grubun ilk şirketi olarak 2014 yılında kurulmuş olan Alves Elektrik bünyesinde yine 2014 yılında Ankara Ostim'deki satış mağazasını kurarak ticari faaliyetlerine başlamıştır. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, yenilenebilir enerji kabloları ve alüminyum ile bakır iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Şirket bünyesinde Tesisat Kabloları, PVC ve XLPE İzoleli Alçak Gerilim Kabloları, Zırhlı Kablolar, Halojen Free Kablolar (Alev İletmeyen Kablolar), Özel Kabloların ilk seri kablo üretimine başlanmış ve kalite kontrol bölümü kurulmuştur. Ankara ili Kahramankazan ilçesinde mülkiyeti kendisine ait olan ve içerisinde yönetim ofislerinin de yer aldığı 7.751 m²'si kapalı toplamda 10.351 m² alana sahip ve yıllık 10.400 ton bakır, 6.200 ton alüminyum ve 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine (Kaynak: Ankara Sanayi Odasından alınan 16.01.2023 tarihli 2023/12 sayılı kapasite raporu) sahip üretim tesisleri ile 2020 yılından günümüze tesisat ve enerji kabloları üretimini gerçekleştirmektedir.

Ortaklık Yapısı. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Şirket sermayesi 120.000.000 TL olup bu tutarın %50'si Deniz Karamercan'a, %50'si Hikmet Alabıcak'a aittir. Sermaye, A ve B grubu paylara ayrılmış olup toplam sermayenin 24.000.000 TL'lik kısmı A grubu paylardan oluşmaktadır. A grubu payların 12.000.000 TL'lik kısmı Deniz Karamercan'a, 12.000.000 TL'lik kısmı Hikmet Alabıcak'a aittir.



| Ortaklık Yapısı | | | | |
|------------------|--------------|--------------------|-------------|--|
| Ortaklar | Pay Grubu | Sermaye Tutarı, TL | Oran | |
| Deniz Karamercan | A | 12.000.000 | 50,0% | |
| | B | 48.000.000 | | |
| Hikmet Alabıcak | A | 12.000.000 | 50,0% | |
| | B | 48.000.000 | | |
| Toplam | A + B | 120.000.000 | 100% | |



* <https://turkiye100.tobb.org.tr/kazananlar-2019.html>

Şirket Profili

30.09.2023 itibarıyla 115 çalışan

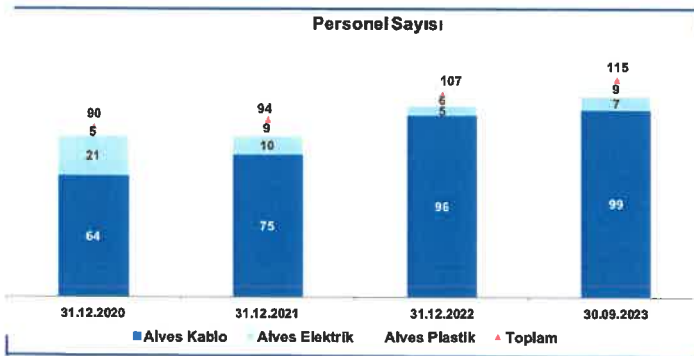
2020 yılında seri üretime başlayan Alves Kablo, 7.751 m²'si kapalı, toplamda 10.351 m² alana sahip üretim tesisinde, yıllık 10.400 ton bakır, 6.200 ton alüminyum ve 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine sahiptir

2023'ün ikinci yarısında ikinci fabrika faaliyete geçti

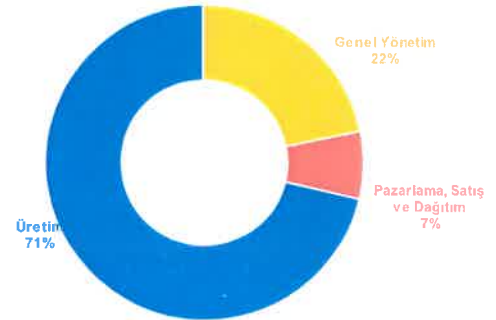
Personel sayısı. Grup'un 2020 yılsonunda 90 olan personel sayısı, 2021 yılında 2020 yılına göre %4,4 artarak 94'e ulaşmış, 2022 yılsonunda da 2022 yılsonuna göre %13,8 artışla 107'ye yükselmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %7 artışla 115'e yükselmiştir. Personel sayısında dönemler itibarıyla artış görülmüş olup artışın nedeni; artan iş hacmi ile birlikte üretim, idari, pazarlama, satış ve dağıtım personel sayısındaki artışından kaynaklanmaktadır.

Alves Grup. Alves Elektrik, Alves Medya Turizm Seyahat Reklam Organizasyon Bilgisayar Yazılım Yayıncılık Matbaacılık Anonim Şirketi unvanı ile 22.05.2014 tarihinde Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil edilmiştir. Kuruluş 27.05.2014 tarih ve 8577 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Kurucu pay sahibi Öznur KARAMERCAN'dır. Öznur KARAMERCAN, 26.10.2015 tarihinde yapılan pay devirleri ile paylarını Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABİCAK'a devretmiştir. Alves Kablo, Alves Elektrik paylarının tamamını Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABİCAK'tan 31.12.2021 tarihinde devralmıştır. Alves Plastik, 08.06.2020 tarihinde kurulmuştur. Kuruluş işlemleri, 10.06.2020 tarih ve 10094 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Kurucular Fatih ALPAR ve Tarık KAYA'dır. 27.01.2021 tarihinde imzalanan Hisse Satış Sözleşmesi ile gerçek kişi ortaklar hisselerini Şirket'e devretmiştir. TTK m.338 hükmü uyarınca tek pay sahibi Alves Kablo olarak 18.02.2021 tarihinde ticaret siciline tescil, 19.02.2021 tarih 10271 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Alves Plastik, Şirket'in PVC'nin hammadde tedariki kapsamında dışa bağımlılığını %85 oranında azaltarak finansal açıdan menfaat sağlamaktadır.

Üretim tesisleri. Şirket, üretim faaliyetlerini Kahramankazan/Ankara'da mülkiyeti kendisine ait 10.351 m² toplam alanlı arsaya kurulu sahada bulunan 7.751 m² kapalı alana sahip üretim fabrikasında sürdürmektedir. Şirket'in üretim portföyünde müşteri talepleri doğrultusunda, dünya kablo standartlarına (TSE, IEC, HAR, BASEC, VOE) uygun; 300/500 V bina içi bakır tesisat kabloları, 750/100 V bina dışı enerji bakır ve alüminyum alçak gerilim kabloları, 1000/3000 V enerji nakil, trafo tesisi ve ana iletim hattı bakır ve alüminyum iletkenli enerji kabloları, enerji iletim hattında kullanılan 3000 V alüminyum iletkenleri, temel topraklama, paratoner ve araç şarj istasyonlarında kullanılan bakır som ve örgülü iletkenleri, solar enerji sistemlerinde kullanılan 1000 V DC solar enerji kabloları, yenilenebilir enerji hatlarının trafo merkezlerine enerji iletimini sağlayan 1000/3000 V alüminyum iletkenli ve yenilenebilir enerji kabloları olmak üzere 15.000 farklı türde kablo üretimi yapabilmektedir. %80'i yerli alüminyum ve bakır tel çekme makine parkı, 7 adet ekstruder hattı, 1.000 mm²'ye kadar bakır ve alüminyum iletken bükümü yapabilen 61 tel rijit hattı, 10-35 mm²'ye kadar bakır ve alüminyum iletken ile izole büküm yapabilen buncher (büküm makinası) büküm hatları, tam otomatik aktarma makinaları ve alanında uzman kadrosu ile Alves Kablo, sahip olduğu ISO:9001, ISO:14001 sertifikaları ile enerji kablolarını üretebilmektedir. Yine Şirket, üretimini yapmış olduğu tüm kabloların testlerini, kendi bünyesinde kalite kontrol laboratuvarında gerçekleştirmektedir.



Birimler Bazında Personel Kırılımı (2023/09)



| Ticaret Unvanı | Kurulduğu Ülke / Merkez / Kuruluş Yılı | Faaliyet Konusu | Alves Kablo İştirak Payı (%) | Sermaye Tutarı | Özkaynak Tutarı TL (30.09.2023) | Net Dönem Kar/Zarar TL (30.09.2023) |
|--|--|---|------------------------------|----------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| Alves Elektrik Malzemeleri Satış ve Pazarlama A.Ş. | Türkiye, Ankara, 2014 | Elektrik malzemeleri toptan ticareti | 100 | 16.500.000 | 29.586.453 | 14.293.642 |
| Alves Plastik Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. | Türkiye, Ankara, 2020 | Kablolamada kullanılan gereçlerin imalatı | 100 | 1.200.000 | 3.069.126 | 1.417.643 |

Şirket Profili

Ürünler. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, yenilenebilir enerji kabloları ve alüminyum ile bakır iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Üretilen ürün grupları ise 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları, 1000/3000 V alçak gerilim kabloları, Solar ve yenilenebilir enerji kabloları, Bakır ve alüminyum iletkenlerdir.

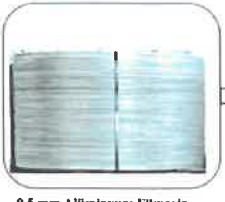


1000 V'a kadar olan tesisat kabloları. Kablonun içinde kullanılacak bakır ve alüminyum iletkenler, kablonun istenilen kesitine uygun olarak Şirket bünyesinde üretilmektedir. Bu teller, kablonun içinde elektrik akımını ileten bölümlerdir. İletken telleri, yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, PE, LSOH (düşük duman yoğunluğu, alevi iletmeyen, halojenden arındırılmış ve yangına dayanıklı) gibi plastik malzemelerdir. İzolasyon (yalıtkan); iletkenin elektriksel olarak çevre şartlarından yalıtılmasını sağlar.

1000/3000 V alçak gerilim kabloları. Kablonun içinde kullanılacak bakır ve alüminyum iletkenler, kablonun istenilen kesitine uygun olarak Şirket bünyesinde üretilmektedir. Bu teller, kablonun içinde elektrik akımını ileten bölümlerdir. İletken telleri, yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, XLPE, HFFR (Halogen Free Flame Retardant) gibi plastik malzemelerdir. Tesisat kablolarından farklı olarak, bu kabloların yalıtım et kalınlıkları daha fazladır. Kabloların kesitlerinin yüksek olmasından dolayı üretimler büyük makaralarda gerçekleşir. Bu malzemeler ekstruder adı verilen makinalarda, çeşitli yardımcı ekipmanlar ile malzemenin fiziksel durumuna bağlı olarak, farklı sıcaklıklarda, kaplanır. Belirli standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Çok damarlı kablolarda izole işleminden sonra; sırasıyla damar büküm, dolgu ve kılıflama işlemi yapılır. Damar büküm işlemi buncher büküm veya drum twister makinalarında damarları demet halinde bir araya getirir. Dolgu ve kılıflama işlemi; ekstruderlerde malzemenin teknik özelliklerine bağlı olarak farklı sıcaklıklarda yalıtım işlemi gerçekleştirilir. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Üretilen kablolar istenilen uzunluklarda, otomatik kablo sarım makinalarında kesilir ve rulolar halinde paketlenir. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir.



Solar ve yenilenebilir enerji kabloları. Solar kabloların iletken telleri, genel olarak kalay kaplı bakırdan oluşur, solar kabloya özel olarak üretilmiş yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi HFFR (Halogen Free Flame Retardant) gibi yüksek kaliteli yalıtımlı plastik malzemelerdir. Bu malzemelere uygun olarak yapılmış farklı ekstruder makinalarında, 2 defa yalıtım işlemi yapılır. Standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Üretilen kablolar istenilen uzunluklarda, otomatik kablo sarım makinalarında kesilir ve rulolar halinde paketlenir. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap ya da kontrplak makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir. Yenilenebilir enerji kabloları, güneş, rüzgâr, hidroelektrik veya diğer yenilenebilir enerji kaynaklarını iletmek veya bağlamak için özel olarak tasarlanmış kablolardır. Bu tip kabloların iletken telleri genel olarak bakırdan oluşur. Bu tip kablolar tek iletkenden oluşur. İletken telleri, ekstruder makinaların yalıtım malzemesi izole ve kılıflama işlemi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, XLPE, HFFR gibi plastik malzemelerdir. Standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir.



Bakır ve alüminyum iletkenler. Bakır iletken üretiminde kullanılan hammadde 8 mm bakır filmaşın olarak adlandırılır. Bakır, en çok kullanılan iletken malzemedir. Fiziksel özellikleri arasında yüksek elektriksel ve termal iletkenlik, yumuşaklık ve lehimlenebilirlik, yüksek erime noktası, korozyona, yıpranmaya ve yorulmaya karşı yüksek direnç vardır. Özellikle elektrik alanında kabloların yapımında kullanılır ve en eski metal olma özelliğini taşır. Alüminyum iletken üretiminde kullanılan hammadde; 9,5 mm alüminyum filmaşın olarak adlandırılır. 9,5 mm filmaşın'a, alüminyum tel çekme makinesinde 4,50-1,68 mm çapları arasında haddeleme/inceleme işlemi yapılır. İnceltile alüminyum tel, makinada çekme – haddeleme işlemine tabi tutularak, iletkenin istenilen çapa ulaşılması gerçekleşir.

Yönetim Kurulu

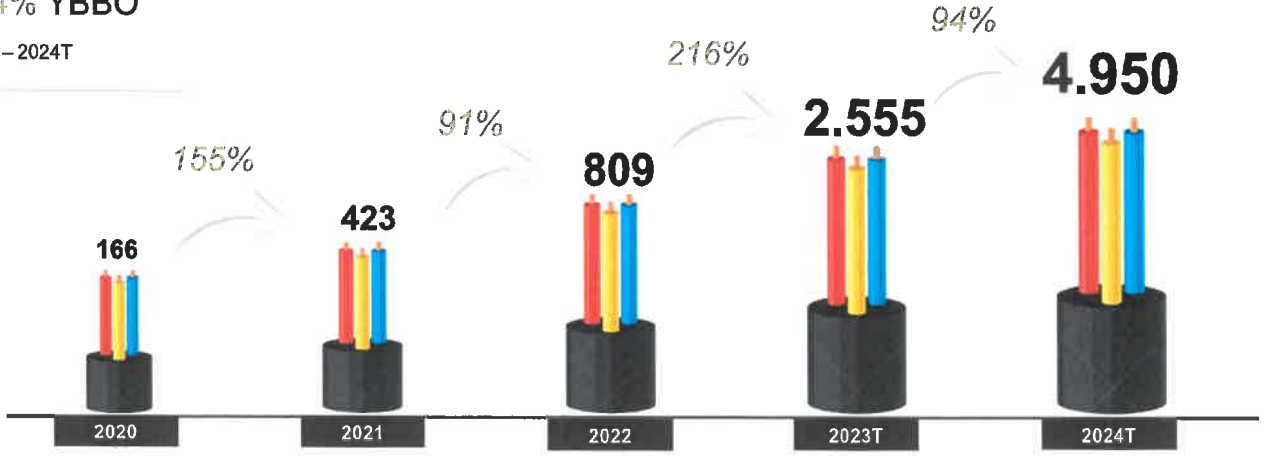
| | |
|--|---|
| Deniz Karamercan YK Başkanı / CEO | ► 1984 doğumludur. Gazi Üniversitesi Maliye ve Ekonomi Bölümü mezunu olan Deniz KARAMERCAN, üniversite 3. sınıftayken elektrik, enerji ve kablo sektörüne girmiş, sektörün önde gelen firmalarında genel müdür yardımcılığı ve genel müdür pozisyonlarında yöneticilik yapmıştır. Sahip olduğu başarı ve tecrübe ile genç yaşta Alves Kablo'yu kurmuş, halen Alves Şirketler Grubu'nda Yönetim Kurulu Başkanı olarak görevini sürdürmektedir. Sektörel ve ulusal birçok dergi, gazete ve web sitelerinde inovasyon, finansal özgürlük, ihracat, yönetim şekilleri üzerine makaleler yazmaktadır. |
| Hikmet Alabıcak YK Başkan Vekili / Genel Müdür | ► 1978 doğumludur. Aktepe Teknik Endüstri Meslek Lisesi'nden mezun olduktan sonra York University İşletme Bölümü'nden mezun olmuştur. 1999 yılında kendi kurmuş olduğu Amada Yapı Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile ticaret hayatına başlamıştır. 2014 yılında Alves Kablo'yu kurarak sektörün gelişimine katkı sağlamıştır. Sivil toplum kuruluşlarına önem veren ve kuruluşlarda aktif rol oynayan Hikmet Alabıcak, Beşiktaşlı Sanayici İş İnsanları ve Yatırımcıları Derneği (BESİYAD) Yönetim Kurulu Üyesidir. |
| Nejat Namık Bocnak YK Üyesi / Mali Bölüm Başkanı | ► 1965 doğumludur. Lisans eğitimi İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi'nde tamamlamış, ardından Toronto School of Business'ta bilgi yönetim sistemleri, tasarım ve programlama dilleri üzerine eğitim almıştır. Dominion Spring, Osmanlı Bankası, Tekstilbank, İCI, Zeneca Türkiye, Syngenta, ITD, Kürüm Holding kuruluşlarında mali işler, finansman, insan kaynakları ve idari işler bölümlerinde üst düzey yöneticilik yapan Nejat Namık BOCNAK, İngilizce bilmektedir. |
| Selda Mert YK Üyesi / Finans Müdürü | ► 1979 yılında Nevşehir'de doğmuştur. İlk orta ve lise öğrenimini Nevşehir'de, Lisans eğitimi Eskişehir Anadolu Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü'nü bitirerek tamamlamıştır. Çalışma hayatına 2011 ve 2012 yılları arasında Turkcell'de Müşteri Temsilcisi olarak başlamıştır. 2012 yılında Seval Kablo'da Sekreterlik ve Ön Muhasebe alanlarında tecrübe ediniş 2013-2015 yılları arasında ise görevine Tahsilat ve İstihbarat Sorumlusu olarak devam etmiştir. Alves Kablo kurulduktan sonra Finans Sorumlusu olarak başladığı vazifesini şu an da şirketin Yönetim Kurulu Üyesi ve Finans Müdürü olarak yürütmektedir. |
| Mustafa Uğur Şimşek Bağımsız YK Üyesi | ► 1985 yılı Ankara doğumlu olan Mustafa Uğur ŞİMŞEK, ilk öğrenimini Karabük'te, orta ve lise öğrenimini Bolu'da, Üniversite öğrenimini Karamelmas Üniversitesi Elektrik - Elektronik Mühendisliği bölümünde tamamlamıştır. 2012 yılında iş hayatına atılan Mustafa Uğur ŞİMŞEK, kendi şirketini yönetmektedir. Yenilenebilir enerji sistemleri üzerine yürüttüğü ticari yaşamına elektrik taahhüt projelerinin de ekleyerek devam etmektedir. |
| Soyhan Tavusbay Bağımsız YK Üyesi | ► 1983'te Niğde'de doğan TAVUSBAY, ilkököl, ortaokul ve lise eğitimi Kültür Koleji'nde, lisans eğitimi ise Kültür Üniversitesi'nde İletişim Fakültesi'nde tamamlamıştır. Üniversite mezuniyetinin ardından aile firması olan Orbak Metal San. ve Tic. A.Ş.'de İç Denetim Kurulu Üyesi ve Satış ve Pazarlama'dan Sorumlu Yönetici olarak iş hayatına başlamıştır. 2015 yılında Gebze/Kocaeli'nde bulunan Aslan Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.'yi Kurucu Ortak olarak kuran ve kısa sürede Türkiye'nin 4. üretim kapasitesine sahip fabrikası haline gelerek, Türkiye'nin en büyük ikinci 500 üreticisi listesine girme başarısını göstermiştir. 2021 yılından itibaren Tunçhan Metal ve Turizm San. Tic. A.Ş.'de ortaklığı da bulunan Soyhan TAVSUBAY, toptan metal ticareti alanında faaliyetlerine devam etmiştir. Söz konusu şirket, Türkiye'nin en büyük 500 şirketinin sıralandığı "2022 Yılı Fortune 500 Türkiye" listesinde 321. sırada yer almıştır. Halen Orbak Metal San. ve Tic. A.Ş., Aslan Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş., Tunçhan Metal ve Turizm San. Tic. A.Ş.'de Üst Düzey Yöneticilik ve Denetim Komitesi Başkanlığı görevlerine devam etmektedir. |

FAALİYET ÖZETİ

| Ortaklık Yapısı & Künye | Ana Ürün Kategorileri & Mali Veriler | Sektör | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--|-----------|------------|-------|--------------|-------------|-----------|--------|-----------|---------|---------|-----------|------|----------|-----------|------|----------|-------------|------|--|
| <p>Ortaklar</p> <p>50,0% Deniz Karamercan 50,0% Hikmet Alabıcak</p> <p>Künye</p> <p>Kuruluş: 2016 Faaliyet Alanı: Kablo Üretimi ve Satışı Merkez: Kahramankazan / Ankara Çalışan Sayısı: 115</p> | <p>Şirket'in Ana Ürün Kategorileri</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tesisat Kabloları - Alçak Gerilim Kabloları - Yenilenebilir Enerji Kabloları - Alüminyum ve Bakır İletkenler <p>Mali Veriler</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2023/09 4Ç</th> <th>2023T</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Net Satışlar</td> <td>1.971,7 mTL</td> <td>2.555 mTL</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>269,6 mTL</td> <td>369 mTL</td> </tr> <tr> <td>Net Kar</td> <td>186,5 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Özkaynak</td> <td>356,2 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Aktifler</td> <td>1.465,4 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> </tbody> </table> <p>4Ç: Son 4 Çeyrek Yıllıklandırılmış Veri</p> | | 2023/09 4Ç | 2023T | Net Satışlar | 1.971,7 mTL | 2.555 mTL | EBITDA | 269,6 mTL | 369 mTL | Net Kar | 186,5 mTL | m.d. | Özkaynak | 356,2 mTL | m.d. | Aktifler | 1.465,4 mTL | m.d. | <p>Küresel tel ve kablo endüstrisi, öncelikle, gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımlar yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini artırmaktadır. Enerji ve telekomünikasyon sektörü, 2020 yılında hafif bir düşüşe tank olmuştur. Küresel tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 216.072 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %11,2 artışla 240.315 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. Büyüklük bakımından pazarı domine eden bölge Asya Pasifik bölgesidir. Türkiye'de kablo sektörü, enerji talebinin artması ve endüstriyel faaliyetlerin genişlemesi gibi faktörlerle sürekli olarak büyümektedir. Özellikle altyapı projeleri, inşaat sektörü ve enerji sektörü bu büyümeye katkı sağlamaktadır. Türkiye, kablo ve tel ürünlerini ihraç eden bir ülke konumundadır. Yerel üreticiler, Orta Doğu, Avrupa ve diğer uluslararası pazarlara kablo ürünleri ihraç etmektedirler. Türkiye tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 674 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %6,3 artışla 717 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir.</p> <p>Kaynak: GMI</p> |
| | 2023/09 4Ç | 2023T | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Net Satışlar | 1.971,7 mTL | 2.555 mTL | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EBITDA | 269,6 mTL | 369 mTL | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Net Kar | 186,5 mTL | m.d. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Özkaynak | 356,2 mTL | m.d. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Aktifler | 1.465,4 mTL | m.d. | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

134% YBBO

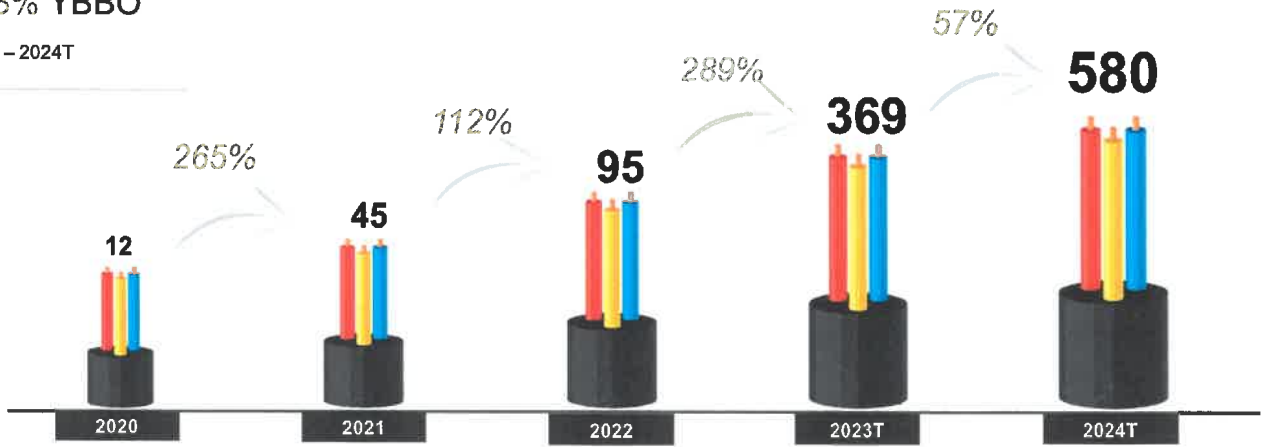
2020 – 2024T



Net Satış, milyon TL

163% YBBO

2020 – 2024T



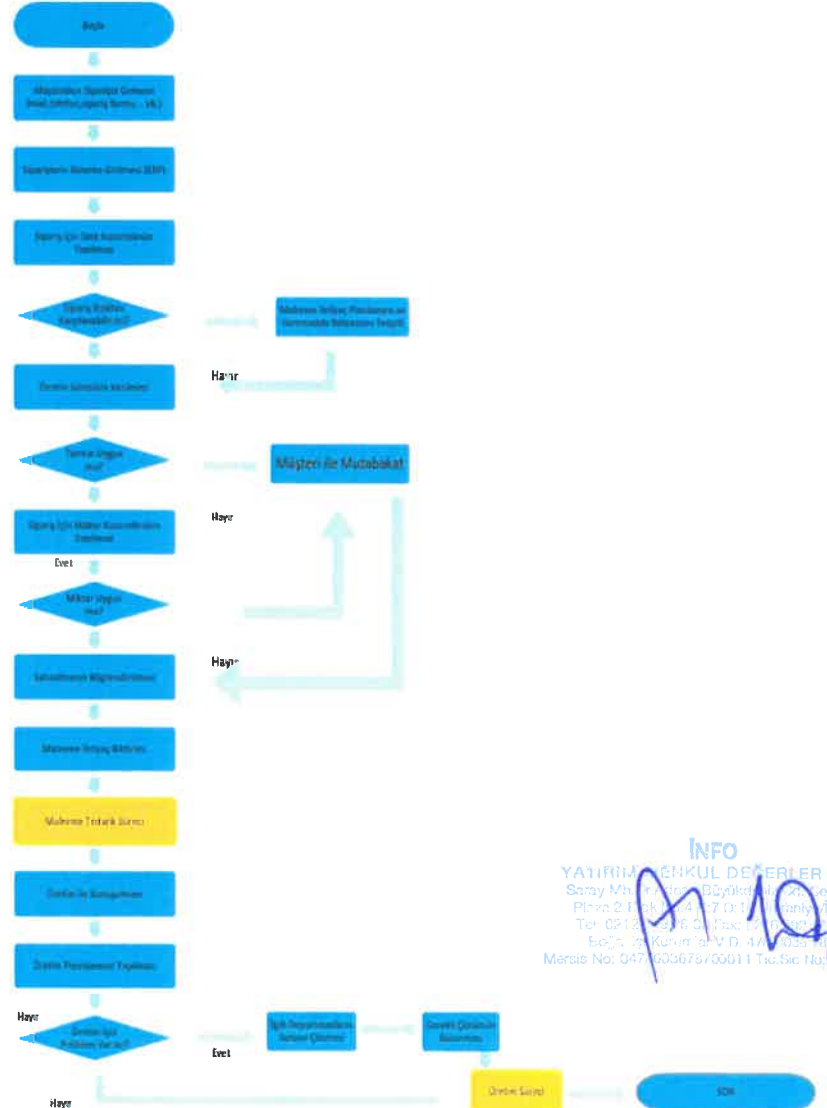
EBITDA, milyon TL



Satışlar

Şirket, satışlarını yurt içinde bayiler vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise doğrudan satışla gerçekleştirmektedir

Müşteriler ve satış kanalları. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, solar ve yenilenebilir enerji kabloları ve bakır ve alüminyum iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Şirket, satışlarını yurt içinde bayiler vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise doğrudan satışla gerçekleştirmektedir. Şirket'in ana faaliyet alanı, kablo üretimidir. Alves Kablo bünyesinde Türkiye (iç piyasa) tüm yılın satış planlaması, gold bayilik sistemi ile ön siparişler alınarak gerçekleştirilmektedir. Fiilen bayi olarak çalışılan yetkili satıcıları ile her yılın başlangıcında önümüzdeki yıla ilişkin tüm ayları kapsayan bir projeksiyon oluşturulmaktadır. Sonra her ay başı müşteriden gelen taleplere göre revizyon yapıp o aya ilişkin sipariş formu oluşturulur ve karşılıklı olarak imzalanır. İmzalanan aylık sipariş formuna istinaden belirlenen tutar ve vadeye göre çekler tahsil edilmektedir. Aylık olarak onaylanan siparişler onaylı "Satış Sipariş Formu" ile ERP sistemine girilir. Açılan siparişteki ürünler ve miktarlar mamul depodan kontrol edilir. Yapılan kontrol neticesinde siparişin depodan karşılanıp karşılanamayacağına karar verilir. Mamul, depoda yeterli ürün bulunmaması durumunda "Satış Sipariş Formu" imalat planlama bölümüne iletilir. İmalat planlama bölümü "Satış Sipariş Formu"na göre hammadde ihtiyaç listesi oluşturur ve satın alma birimine listeyi iletir. Satın alma birimi gelen listeyi hammadde deposundaki stoklarla karşılaştırır ve ihtiyaca göre tedarikçilere satın alma taleplerini açar. Tedarikçilerden aldığı termin tarihlerini üretim planlamaya iletir. Üretim planlama birimi satın alma biriminden aldığı hammadde termin tarihlerine göre üretimi planlar ve satış birimine üretim tarihi verir. Satın alma siparişlerine göre gelmeye başlayan hammaddeler, numune alınarak kalite kontrol birimine gönderilir. Kalite kontrol birimi girdi kontrolü neticesinde uygunluk verdiği ürünler hammadde stok deposuna alınır. Üretim planlama bölümü satın almadan aldığı bilgiler doğrultusunda toplu siparişlere göre iş emirleri oluşturur ve formları üretim birimine iletir. Üretim birimi imalat planlama biriminden aldığı iş emirlerine göre üretim sürecini başlatır. Üretimi gerçekleştirilen ürünlerin kalite kontrolleri yapılır, uygunluk verilen ürünler paketlenmek üzere sevkiyat birimine aktarılır. Ürünlerin sevki, parçalı ya da tamamen Şirket ya da müşteri yükümlülüğünde yapılır.



INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyıldırım Mahallesi, Beşiktaş, İstanbul
Plaza 2 Kat: No: 17 D:10 Kat: 17/10
Tel: 0212 333 10 10 Fax: 0212 333 10 75
E-posta: info@infoy.com.tr
Mersis No: 047303678700011 Tic.Sic.No: 271081

Satışlar

Şirket net satışlarının 2020-2023/09 yıllık bileşik büyüme oranı %146

Kapasitenin iç pazara ayrılması, yüksek iç talep ve kurun enflasyonun altında artması 2023'te ihracatı negatif etkilemiştir

Finansal tablo dönemleri itibarıyla satış miktarları bazında 1000/3000 V alçak gerilim kabloları ortalamada %59'luk pay, 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları da ortalamada %40'lık pay almıştır

Satışların gelişimi. Alçak gerilim kabloları üretimi finansal tablo dönemleri itibarıyla net satışların ortalama %57,3'ünü oluştururken tesisat kabloları %40,1'ini, bakır ve alüminyum iletkenler ile solar ve yenilenebilir enerji kabloları ise %1,8'ini oluşturmuştur. 2020 yılında 165,9 milyon TL olan hasılat, 2020 yılının ilk çeyreğinin sonlarında üretime geçilmesi, fabrikanın yeni kurulmuş olması ve pandemi gibi nedenlerden ötürü 2021 yılında baz etkisiyle yıllık %155,1 artışla 423,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2022 yılında siparişlerini online platform üzerinden organize etmek amacıyla Alves Biz ERP sistemiyle sipariş almaya başlamış ve sipariş & satış sürecini daha verimli hale getirmiştir. 2022 yılında yüksek enflasyonun yarattığı satın alma gücünün birden düşmesi ile yurtiçi satışlar miktarsal olarak daralırken önceki yıllara göre ihracata odaklanılması ihracatta önemli miktarsal büyümeyi beraberinde getirmiş ve yurtiçi birim fiyat artışının da etkisiyle satış tutarı %91 artış göstererek 808,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2023 yılında satış stratejisinde değişikliğe giderek yaklaşık 600 bayi portföyünden mevcutta 11 (8'i Gold, 3'ü normal bayi) bayinin bulunduğu Gold bayilik sistemine geçmiştir. Gold bayilik sistemine müşteriler, bölge bayisi olmakla birlikte daha montanlı alımlar yaparak alt bayilerine satmaktadır. Bayilik sistemine geçiş ve Alves BLZ sipariş yazılım yatırımının verimliliği artırması, yükselen enflasyona paralel tüketicilerin de maaş artışları ile satın alma gücünün artmaya başlaması, kentsel dönüşüm ve deprem yurtiçi talebi artırmıştır. 2023 yılının önemli bir kısmında yüksek enflasyona rağmen dövizin yeteri kadar artmaması ve yüksek iç talep nedeniyle mevcut kapasitenin iç talebe ayrılması ihracata miktarsal satış adetini aşağı çekmiştir. Kurun son dönemde artması ve Şirket'in yılın ikinci yarısında ikinci tesis ile kapasitesini artırması gelecek yıllarda ihracat payını artırmak içindir. 2023'ün ilk 9 ayında satışlar %219,9 artarak 1.692 mn TL seviyesine yükselirken son 4 çeyrek ne satışlar ise yaklaşık 2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket,2020 yılında toplamda 5.188 ton ürün satışı yapmış olup 2021'de yeni fabrikanın da etkisiyle satış miktarı %59,2 artışla 8.261 tona yükselmiştir. 2022 yılında ise satış miktarı sınırlı bir artış göstermiştir. Gold bayilik sistemine geçilmesiyle satış miktarları da ciddi bir artış göstermiş olup 30.09.2023 döneminde satış miktarları, 2022'nin aynı dönemine göre toplamda %116,2 oranında artış göstermiştir.

INFO

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Emniyetli Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Satışların Ürün Grubu Bazında Miktarları (KG)

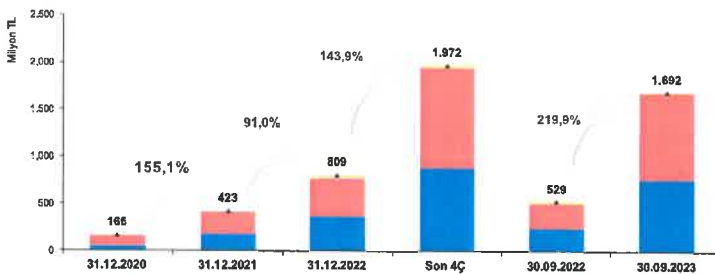
| Ürün Grubu | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 30.09.2022 | 30.09.2023 | YBBO |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------|
| 1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları | 1.657.259 | 3.281.537 | 3.473.935 | 2.378.746 | 5.624.928 | 66,4% |
| 1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları | 3.521.060 | 4.788.101 | 4.600.353 | 3.107.722 | 6.791.198 | 36,5% |
| Bakır ve Alüminyum İletkenler | 10.065 | 191.607 | 207.540 | 206.066 | 5.897 | -10,7% |
| Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları | - | - | 128.688 | 65.520 | 27.926 | a.d. |
| Yurt İçi & Yurt Dışı | | | | | | |
| Yurt İçi Satışlar | 4.991.429 | 6.548.556 | 6.316.226 | 4.212.917 | 11.964.754 | 45,8% |
| Yurt Dışı Satışlar | 196.955 | 1.712.689 | 2.094.289 | 1.545.136 | 485.195 | 82,8% |
| Genel Toplam | 5.188.384 | 8.261.245 | 8.410.515 | 5.758.053 | 12.449.949 | 47,5% |
| Değişim | | 59,2% | 1,8% | | 116,2% | |

Satışların Ürün Grubu Bazında ve Yurt İçi & Yurt Dışı Kırdımı (TL)

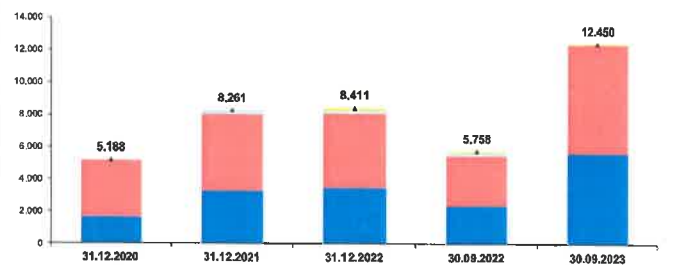
| Ürün Grubu | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | Son 4Ç | 30.09.2022 | 30.09.2023 | YBBO |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|----------------------|---------------|
| 1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları | 47.549.493 | 177.580.436 | 364.086.674 | 877.473.656 | 244.640.520 | 758.027.502 | 188,7% |
| 1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları | 112.270.390 | 238.694.971 | 408.625.668 | 1.075.497.507 | 259.143.914 | 926.015.753 | 127,4% |
| Bakır ve Alüminyum İletkenler | 6.111.667 | 7.069.966 | 15.392.565 | 2.512.266 | 14.668.418 | 1.788.119 | -27,6% |
| Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları | - | - | 20.459.369 | 16.248.004 | 10.396.836 | 6.185.471 | a.d. |
| Yurt İçi & Yurt Dışı | | | | | | | |
| Yurt İçi Satışlar | 162.624.407 | 398.732.011 | 675.708.451 | 1.896.513.179 | 450.716.053 | 1.671.520.781 | 144,3% |
| Yurt Dışı Satışlar | 3.307.144 | 24.613.363 | 132.855.826 | 79.327.349 | 92.371.670 | 38.843.193 | 217,5% |
| Net satışlar | 165.931.551 | 423.345.374 | 808.564.277 | 1.971.731.432 | 528.849.889 | 1.692.016.844 | 146,0% |
| Değişim | | 155,1% | 91,0% | 143,9% | | 219,9% | |

Kaynak: Şirket

Net Satışlar



Satış Miktarları (Bin KG)



■ 1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları ■ 1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları ■ Bakır ve Alüminyum İletkenler ■ Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları ▲ Net satışlar

Satışlar

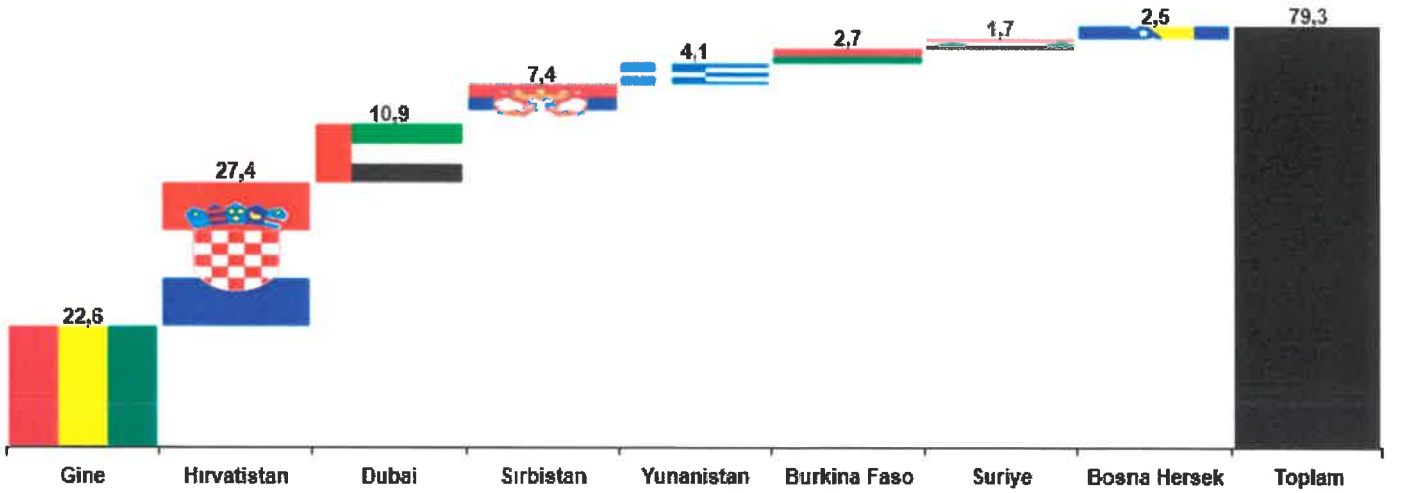
Ihracatta 2020-2023/09 arası %83 yıllık büyüme

Ihracatın ülke bazlı kırılımı. Şirket, Avrupa, Afrika ve Asya ülkelerine (Hırvatistan, Sırbistan, Bosna Hersek Yunanistan, Polonya, Gine, Nijerya ve Dubai) ihracat gerçekleştiren bir sanayi kuruluşudur. 30.09.2023 döneminde Şirket'in yurt dışı satışlarının %30,9'u Gine'ye, %21'i Hırvatistan'a, %14,1'i Dubai'ye, %13,6'sı Sırbistan'a gerçekleşmiştir. . 2023 yılının önemli bir kısmında yüksek enflasyona rağmen dövizin yeteri kadar artmaması ve yüksek iç talep nedeniyle mevcut kapasitenin iç talebe ayrılması ihracata miktarsal satış adetini aşağı çekmiştir. Kurun son dönemde artması ve Şirket'in yılın ikinci yarısında ikinci tesis ile kapasitesini artırması gelecek yıllarda ihracat payını artırmak içindir.

| Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı (TL) | | | | | | | | | | |
|---|------------------|--------------|-------------------|--------------|--------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| Ülke | 31.12.2020 | Pay, % | 31.12.2021 | Pay, % | 31.12.2022 | Pay, % | 30.09.2022 | Pay, % | 30.09.2023 | Pay, % |
| Gine | 0 | 0,0 | 2.892.990 | 11,8 | 14.689.434 | 11,1 | 4.091.708 | 4,4 | 11.992.722 | 30,9 |
| Hırvatistan | 395.570 | 12,0 | 5.037.283 | 20,5 | 64.495.421 | 48,5 | 45.274.614 | 49,0 | 8.176.475 | 21,0 |
| Dubai | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 14.823.265 | 11,2 | 9.371.965 | 10,1 | 5.459.607 | 14,1 |
| Sırbistan | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 5.492.421 | 4,1 | 3.408.293 | 3,7 | 5.271.644 | 13,6 |
| Yunanistan | 0 | 0,0 | 14.813.957 | 60,2 | 19.190.692 | 14,4 | 18.581.724 | 20,1 | 3.514.845 | 9,0 |
| Burkina Faso | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 2.695.025 | 6,9 |
| Suriye | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 1.732.875 | 4,5 |
| Karadağ | 380.951 | 11,5 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Irak | 2.267.577 | 68,6 | 0 | 0,0 | 3.165.964 | 2,4 | 3.165.964 | 3,4 | 0 | 0,0 |
| Katar | 263.045 | 8,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Çek Cumhuriyeti | 0 | 0,0 | 1.753.915 | 7,1 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Türkmenistan | 0 | 0,0 | 115.216 | 0,5 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Bosna Hersek | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 8.202.427 | 6,2 | 5.681.200 | 6,2 | 0 | 0,0 |
| Afganistan | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 2.077.178 | 1,6 | 2.077.178 | 2,2 | 0 | 0,0 |
| Nijerya | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 545.163 | 0,4 | 545.163 | 0,6 | 0 | 0,0 |
| Polonya | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 173.861 | 0,1 | 173.861 | 0,2 | 0 | 0,0 |
| Toplam | 3.307.144 | 100,0 | 24.613.363 | 100,0 | 132.855.826 | 100,0 | 92.371.670 | 100,0 | 38.843.193 | 100,0 |

Kaynak: Şirket

Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı, 2023/09 - 4 Çeyrek Yıllıklandırılmış (milyon TL)



Finansal Analiz

**2023/09'da aktif toplamın %1,4'ü
nakit ve benzerlerinden oluşmakta**

**2023/09'da 1,3 milyar TL aktif
büyüklük**

**Aktifleri dönen varlıkların domine
etmesi likit bir varlık portföyü
anlamına gelmekte**

**Döviz bazlı alacaklardaki artış ve
kurlardaki yükseliş, satış büyümesi
ve enflasyon ticari alacakları etkiledi**

Genel görünüm. Şirket'in varlıkları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 138,9 milyon TL, 342,2 milyon TL, 774,0 milyon TL ve 1.286,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %146,4 oranında, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %126,2 oranında, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %66,2 artış göstermiştir. Söz konusu artış temel olarak, ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve maddi duran varlıklardaki artışa bağlı olarak görülmüştür. Şirket'in dönen varlıkları, temel olarak ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in dönen varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 95,7 milyon TL, 294,0 milyon TL, 519,1 milyon TL ve 855,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar, 2021 ve 2022 yılsonlarında ticari alacaklar ve stoklardaki artışa bağlı olarak bir önceki döneme göre sırasıyla %207,3 ve %76,5 oranlarında artmış olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla da ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa bağlı olarak 2022 yılsonuna göre %64,9 oranında artış göstermiştir. Dönen varlıklar 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla %68,9, %85,9, %67,1 ve %66,5'ini oluşturmaktadır.

Nakit ve benzerleri. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa, bankalar, kredi kartları, vadeli ve vadesiz mevduatlar ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri bakiyesi 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 1,8 milyon TL, 3,9 milyon TL, 16,0 milyon TL, 18,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri tutarları 2021 yılsonunda 2020 yıl sonuna göre %112,0, 2022 yıl sonuna göre %308,7, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre artış %14,0 artış göstermiştir. Cari dönemde elde edilen yüksek kara rağmen geçmişin üzerinde gerçekleşen maddi duran varlık ve işleme sermayesi yatırımı nakit ve benzerlerini aşağı yönlü baskılamış ve borçluluk artışını beraberinde getirmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla, Grup'un banka mevduatları, temel olarak vadesiz hesaplardan oluşmakta olup ilgili mevduatlar üzerinde blokaj bulunmamaktadır. Nakit ve benzerlerindeki rakam geçmişte kısmen döviz içerse de cari durumda neredeyse tamamen TL'dir.

Ticari alacaklar. Şirket'in ticari alacakları 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 61,8 milyon TL, 130,6 milyon TL, 250,1 milyon TL ve 426,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacakları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %111,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %91,5 oranında artış gösterirken 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre artış %70,5 artış göstermiştir. Şirket'in ticari alacaklarının dönen varlıklara oranı 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %64,6, %44,4, %48,2 ve %49,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacaklarının toplam varlıklara oranı ise 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %44,5, %38,2, %32,3 ve %33,1 olarak gerçekleşmiştir. Ticari alacaklar, Şirket'in önemli performans göstergeleri arasında olan işletme sermayesinin unsurlarından biridir. Şirket, 2020 yılı başından itibaren yaşanan pandemi dönemi boyunca alacakların vadesini kısaltmayı amaçlamış ve sonraki dönemde vadeler yıllara sari azalmıştır. Vadelerin kısalmasına rağmen ticari alacakların 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılsonuna göre artmasının ana nedeni hasılat büyümesi ve yüksek enflasyondur. 2022 yılsonu itibarıyla tüm yılda 808,6 milyon TL olan hasılat, 30.09.2023 tarihinde 9 aylık dönemde 1,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket yurt içi satışlarını çek ve bankkart başak güvenceli tedarik sistemi ile yapmaktadır. Yurt dışı satışlarını ise akreditif veya peşin olarak gerçekleştirmektedir. Şüpheli alacakların brüt ticari alacaklara oranı cari dönemde %0,5 gibi düşük bir seviyede kaydedilmiştir. 2020 ve 2021'de alacakların tamamına yakını TL bazlı gerçekleşirken 2022 ve 2023/09'da döviz bazlı ticari alacakların toplam ticari alacaklara oranı sırasıyla %1,5 ve %1,2 olarak kaydedilmiş ve kurlardaki yükseliş de alacak artışını desteklemiştir.

Finansal Analiz

Rapor tarihi itibarıyla ilişkili taraf diğer alacağı kalmadı

Diğer alacaklar. Şirket'in diğer alacaklar bakiyesi 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,6 milyon TL, 0,1 milyon TL, 10,5 milyon TL ve 12,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer alacaklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %91,7 azalış, %20,401 yükseliş ve %20,7 oranında artış göstermiştir. Diğer alacaklar hesabı ilişkili taraflardan diğer alacaklar ve ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in ilişkili taraflardan diğer alacakları 2022 ve 2023/09'da artış göstermiş olup hesabı domine etmiş ve artışta temel etken olmuştur. Cari durum itibarıyla ortaklardan alacak hesabının tamamı 2023 yılı içerisinde Şirket ortaklarına satışı gerçekleştirilen yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin oluşan bakiyedir. Söz konusu ortaklardan olan alacaklar işbu rapor tarihi itibarıyla tahsil edilmiştir. İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar içinde 30.09.2023 tarihi itibarıyla en yüksek pay verilen depozito ve teminatlara aittir. Şirket'in uzun vadeli diğer alacaklar bakiyesi ise 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla 14.642 TL olarak gerçekleşmiş olup tamamı verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

Stoklar bakır ve alüminyum tel kaynaklı

Stoklar. Şirket'in stokları 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 26,2 milyon TL, 134,9 milyon TL, 220,3 milyon TL ve 290,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stokları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %415,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %63,3, 30.09.2023 tarihinde de 2022 yılsonuna göre %31,8 artış göstermiştir. Şirket'in stoklarının dönen varlıklara oranı 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %27,4, %45,9, %42,4 ve %33,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stoklarının varlıklara oranı ise 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %18,8, %39,4, %28,5 ve %22,6 olarak gerçekleşmiştir. Yıllara sari artan iş hacmi ve yükselen enflasyon stok artışının temel parametreleri olup cari dönemde stok gün süresindeki azalma stok artış hızını aşağı yönlü baskılamıştır. Stoklar, ilk madde ve malzemeler, mamuller, ticari mallar, diğer stoklar ve yarı mamullerden oluşmaktadır. Şirket'in ilk madde ve malzeme ve mamul stokları 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam stokların önemli kısmını oluşturmaktadır. İlk madde ve malzeme stoklarının büyük kısmı polivinil klorür çeşitleri, dotp yağ, granül, bakır tel, bakır filmaşın, alüminyum tel ve alüminyum filmaşından oluşmaktadır. Şirket'in ticari mal stokları 2020, 2021, 2022 yıl sonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 21,6 milyon TL, 55,0 milyon TL, 77,5 milyon TL ve 144,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam stokların önemli kısmını da ticari mallar oluşturmaktadır. Ticari mallar, damar kablo çeşitlerinden oluşmaktadır.

Yüksek enflasyonist ortam nedeniyle peşin ödenmiş giderlerde artış yaşanmakta

Peşin ödenmiş giderler. Peşin ödenmiş giderler 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 4,1 milyon TL, 20,6 milyon TL, 14,1 milyon TL ve 103,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Peşin ödenmiş giderlerde 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %402,1 artış görülmüş olup 2022 yılsonunda ise 2021 yılsonuna göre %31,5 düşüş görülmüştür. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %628,2 artışla 103,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Cari dönemdeki yükselişin temel nedeni stoklar için verilen avanslardaki artıştır. Enflasyonist ortamda birçok şirket stok avanslarını artırarak fiyatı sabitlemeye çalışmaktadır.

Yatırım teşvik kapsamında faydalanılan kurumlar vergisi indirimi bulunmakta

Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar. Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,2 milyon TL, 0,7 milyon TL, 0,8 milyon TL ve 1,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar hesabında 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %256,4, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %10,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %28,3 artış gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım teşvikleri kapsamında kurumlar vergisi indirimlerinden faydalanmaktadır. 2020 yılında 2,7 milyon TL, 2021 yılında 12,4 milyon TL, 2022 yılında 39,2 milyon TL, 30.09.2023 tarihinde ise 155,6 milyon TL kurumlar vergisi istisnasından faydalanılmıştır. Şirket'in artan karlılığı sonucunda kurumlar vergisi matrah tutarları da artmıştır.

Diğer dönen varlıklar. Diğer dönen varlıklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,9 milyon TL, 3,2 milyon TL, 7,2 milyon TL ve 4,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar hesabında 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %237,8, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %126,4 artış görülmüş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna göre %40,2 oranında azalış gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar, devreden KDV ve diğer KDV'den oluşmaktadır.

Finansal Analiz

Duran varlık aktif payı cari dönemde %33,5

Şirket yatırım amaçlı gayrimenkulleri bünyeden çıkarmıştır.

2022 yılında ikinci fabrika yatırımını başlamış ve 2023 yılında da sürmüştür

Cari dönemde müşteri sipariş yazılımı ve ürün belgelendirme harcamaları maddi olmayan duran varlıklardaki artışta etkili olmuştur

Duran varlıklar. Şirket'in duran varlıkları, temel olarak maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in duran varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 43,2 milyon TL, 48,1 milyon TL, 254,9 milyon TL ve 430,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %11,5, 2022 yılsonunda ise 2021 yılsonuna göre %429,5 oranında artış gösterirken, 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılsonuna göre %68,8 artış göstermiştir. Duran varlıklardaki artış temel olarak maddi duran varlık alımları ile birlikte maddi duran varlıklara yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamında oluşan değer artışları çerçevesinde görülen artışlar kaynaklıdır. Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıklara oranı 2020, 2021, 2022 yıl sonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %31,1, %14,1, %32,9 ve %33,5 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılındaki 534.104 TL'lik satış amaçlı duran varlık binalardan oluşurken 2023 yılında ilgili varlıklar satılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller. Şirket'in 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 itibarıyla sırasıyla 2,6 milyon TL, 4,2 milyon TL, 0,7 milyon TL ve 0 TL tutarında yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller bina ve arsalandan oluşmaktadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulü 2021 yılında bir önceki yıla göre %64,0 artış, 2022 yıl sonunda ise bir önceki yıla göre %84,1 oranında azalış gösterirken, 30.09.2023 ile sona eren ara dönemde bakiye 0 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 30.09.2023 tarihi itibarıyla sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkullerin tamamının satışını gerçekleştirmiştir.

Maddi duran varlıklar. Şirket'in maddi duran varlıkları 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 39,3 milyon TL, 40,2 milyon TL, 253,5 milyon TL ve 411,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in maddi duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %2,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %530,2 oranında, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %62,3 artış göstermiştir. Maddi duran varlıklarda 2022 yılındaki artış 133 mn TL makine, bina ve arsalandaki değerlendirme kaynaklı olurken aynı yıl 80,2 mn TL makine parkuru genişletilmesi ve ikinci fabrika yatırımı başlamıştır. 2023 yılında ise tamamen ikinci fabrika kaynaklı makine ve diğer yatırımlar ilgili hesabı artırmıştır. 2023/09'da 167,6 mn TL yatırım gerçekleşmiştir. Maddi duran varlıklar, arsa ve araziler, binalar, makineler, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırımlar ve özel maliyetlerden oluşmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklar. Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 itibarıyla sırasıyla 435.252 TL, 376.779 TL, 243.306 TL ve 19,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %13,4, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %35,4 düşüş gösterirken, 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna göre %7,746 artış göstermiştir. Maddi olmayan duran varlıklar, Şirket'in kullanmakta olduğu yazılım ve lisanslara ait bedellerden oluşmakla birlikte 30.09.2023 tarihi itibarıyla görülen artış, müşteri sipariş ve performans takip sistemine yapılan harcama ve solar / fotovoltaik enerji kapsamlı uluslararası IEC 62930 ve EN 50618 belgelendirmeler kaynaklıdır.

Finansal Analiz

Kısa vadeli yükümlülükleri finansal borçlar ve ticari borçlar domine etmekte

Cari dönemde dövizli kredilerin toplam finansal borçluluktaki payı %3,3'tür.

Şirket, fabrika yatırımlarında arsa ve inşaatı özkaynaklarıyla, belli büyüklükteki makine ve ekipman yatırımlarını ise banka kredisi ve finansal kiralama yolu ile gerçekleştirmektedir.

Diğer finansal yükümlülükler, kredi kartı borçlarından oluşmaktadır

Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler müşterilerden alınan avanslar kaynaklı olup cari dönemde hesabın yaklaşık 4 mn TL'si döviz bazlıdır

Kısa vadeli yükümlülükler. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 94,3 milyon TL, 337,0 milyon TL, 533,2 milyon TL ve 852,6 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup kısa vadeli yükümlülükler, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %257,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %58,2, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %59,9 oranında artış göstermiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış temel olarak, makine ve ekipman yatırımları kapsamında kullanılan banka kredilerine bağlı olarak görülmüş olup iş hacmindeki artışa bağlı olarak ticari borçlarda görülen artış da kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışı etkilemiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla toplam kaynaklara oranı sırasıyla %67,9, %98,5, %68,9 ve %66,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli finansal borçlar. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 52,5 milyon TL, 107,4 milyon TL, 213,8 milyon TL ve 403,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu kısa vadeli borçlanmalarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı ise sırasıyla %55,7, %31,9, %40,1 ve %47,4'tür. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %104,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %99,0, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %88,8 artış göstermiştir. Yıllık satış büyümesine paralel işletme sermayesi ihtiyacı artmış ve bu durum kısa vadeli borçları yukarı yönlü tetiklemiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 16,2 milyon TL, 17,1 milyon TL, 21,7 milyon TL ve 130,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %17,2, %5,1, %4,1 ve %15,3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %5,2, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %27,0, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %502,5 artış göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları banka kredileri ve finansal kiralama borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in banka kredilerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları içindeki oranı sırasıyla %95,5, %95,7, %88,3 ve %89,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, fabrika yatırımlarında arsa ve inşaatı özkaynaklarıyla, belli büyüklükteki makine ve ekipman yatırımlarını ise banka kredisi ve finansal kiralama yolu ile gerçekleştirmektedir.

Diğer finansal yükümlülükler. Şirket'in diğer finansal yükümlülükleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 3,2 milyon TL, 3,3 milyon TL, 4,3 milyon TL ve 7,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu diğer finansal yükümlülüklerin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %3,4, %1,0, %0,8 ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Diğer finansal yükümlülükler, kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in diğer finansal yükümlülükleri, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %1,4, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %31,3, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %69,2 artış göstermiştir.

Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler. Şirket'in müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri müşterilerinden alınan avanslara ilişkin olup söz konusu kalem 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1,2 milyon TL, 25,5 milyon TL, 104,5 milyon TL ve 46,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yükümlülükler 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %1.964, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %310,2 oranında artış göstermiş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna %55,2 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Şirket'in müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %1,3, %7,6, %19,6 ve %5,5 olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Analiz

Ticari borç vadesi yıllara sari azalırken borçların tamamı TL cinsindedir

Personel sayısında dönemler itibarıyla artış görülmüş olup artışın nedeni; artan iş hacmi ile birlikte üretim, idari, pazarlama, satış ve dağıtım personel sayısındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer borçların tamamı Türk Lirası cinsinden kaydedilirken Ortaklara borçlar cari dönemde büyük oranda kapandı

Yatırım teşvik belgesi kaynaklı vergi indirimi

Ticari Borçlar. Şirket'in ticari borçları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 19,7 milyon TL, 99,4 milyon TL, 174,7 milyon TL ve 236,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu ticari borçlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %20,9, %29,5, %32,8 ve %27,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari borçları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %405,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %75,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %35,5 artış göstermiştir. Alacak vadesine paralel 2020-2023/09 döneminde yıllara sari cari borç ödeme gün süresi azalmıştır. Vadedeki düşüğe rağmen özellikle cari dönemdeki yükseliş artan iş hacmi ve enflasyon kaynaklıdır. Ticari borçların ağırlıklı kısmı, hammadde, ambalaj malzemeleri, yedek parça ve lojistik hizmet alımlarından kaynaklanmaktadır. Şirket, pandemi döneminin yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında, tedarik zinciri sorunları nedeniyle uluslararası hammadde fiyatlarını yakından takip etmiş ve uygun maliyetli hammadde alım fırsatlarını değerlendirmiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar. Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,4 milyon TL, 0,6 milyon TL, 1,4 milyon TL ve 3,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %29,3, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %155,9, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %170,5 artış göstermiştir. İlgili tutarlar temel olarak, personele borçlar ve ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır. Buradaki artışların sebebi personel sayısındaki artışlardır. Grup'un 2020 yılsonunda 90 olan personel sayısı, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %4,4 artarak 94'e ulaşmış, 2022 yılsonunda da 2022 yılsonuna göre %13,8 artışla 107'ye yükselmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %7,5 artışla 115'e yükselmiştir.

Diğer borçlar. Şirket'in diğer borçları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,5 milyon TL, 82,7 milyon TL, 11,2 milyon TL ve 18,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu tutarların ortaklara borçlara olan kısmı 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,5 milyon TL, 82,4 milyon TL, 0,01 milyon TL ve 0,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ortaklara borç hesabının artışındaki temel etken iştirak pay devridir. Şirket, Alves Elektrik'in sermayesini temsil eden payların %50'lik kısmına karşılık gelen 12.500.000 TL'lik kısmını Deniz KARAMERCAN'dan 40.000.000 TL bedel ile, %50'lik kısmına karşılık gelen 12.500.000 TL'lik kısmını Hikmet ALABİCAK'tan 40.000.000 TL bedel ile olmak üzere toplamda 80.000.000 TL bedel ile 31.12.2021 tarihli pay devir sözleşmeleri kapsamında satın almıştır. Söz konusu alım bedeli, Alves Elektrik'in değer tespitine ilişkin SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 30.12.2021 tarihli değerlendirme raporu ile bulunan 81.985.719 TL değer de baz alınarak 80.000.000 TL olarak belirlenmiştir. İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar ise ödenecek vergi ve harçlar, vadesi geçmiş ertelenmiş taksitlendirilmiş vergi ve diğer yükümlülükler ve diğer çeşitli borçlardan oluşmakta olup söz konusu tutar, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,1 milyon TL, 0,3 milyon TL, 11,2 milyon TL ve 17,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in diğer borçlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla değişim oranı sırasıyla %14,956 artış, %86,4 azalış, %62,0 artış olarak gerçekleşmiştir.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler. Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 367.205 TL, 1.050.409 TL, 968.324 TL ve 988.560 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım teşvik belgesinden ötürü kurumlar vergisinden istisnasından faydalanmaktadır. Şirket'in kısa vadeli karşılıkları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0 TL, 0 TL, 544.064 TL ve 780.400 TL olarak gerçekleşmiş olup tamamı dava karşılığıdır.

Finansal Analiz

Finansal borçluluk büyük oranda kısa vadeli

Uzun vadeli borçlanmalar. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 23,3 milyon TL, 14,3 milyon TL, 28,8 milyon TL ve 49,4 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu uzun vadeli borçlanmalar, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %38,5 düşüş göstermiş olup 2022 yılsonuna ise 2021 yılsonuna göre %101,4, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %71,4 artış göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli borçları banka kredileri ve finansal kiralama borçları kaynaklıdır. Şirket'in uzun vadeli banka kredilerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların içindeki oranı sırasıyla %87,2, %84,3, %88,8 ve %78,2 olarak gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükü. Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlar için hesaplanan kıdem tazminatını içermekte olup 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 239.755 TL, 580.768 TL, 1.799.096 TL ve 1.721.982 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli karşılıkları, 2021 yılsonuna 2020 yıl sonuna göre %142,2, 2022 yıl sonuna göre %209,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %24,3 artış göstermiştir. Şirket'in 2020 ve 2021 yılsonları itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmazken 2022 yılsonu itibarıyla 13,8 milyon TL, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 26,0 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülükleri ağırlıklı olarak maddi duran varlıklarının kayıtlı değeri ile vergi matrahları arasındaki farklardan, satıcı borcu reeskontlarından ve kur farkı düzeltmelerinden kaynaklanmaktadır. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılı sonuna göre %88,4 artış göstermiştir.

%52,4 özkaynak karlılığı 10 yıllık devlet tahvil faizinin üzerinde

Özkaynaklar. 2020 yılsonunda 21,1 milyon TL olan özkaynakları, 2021 yılsonunda 9,7 mn TL negatife dönmüş, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre önemli bir artışla 196,4 milyon TL'ye yükselmiş olup 01.01.2023-30.09.2023 ara dönem sonu itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %81 artışla 356,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında iştirak alımı kaynaklı TFRS kulları gereği oluşan 68,9 mn TL'lik negatif ortak kontrole tabi birleşme etkisi nedeniyle özkaynak negatif kaydedilmiştir. 2021 yılında satış ve kar artışı açısından güçlü bir dönem yaşanmasına rağmen negatif özkaynak TFRS gereği atılan kayıt sonucu ile oluşmuştur. 2022 yılında özkaynaktaki artışta ise maddi duran varlık değer artışı ve kar artışı etkili olurken cari dönemde özkaynak büyümesinde kardaki büyüme etkilidir. 2023/09 itibarıyla özkaynak karlılığı %52,4 ile önemli bir performans göstermiştir. 15 Şubat 2023 tarihinde sermaye 30.000.000 TL artmıştır. Artırılan sermayenin 1.893.282 TL'si 2021 yılı karından 28.106.717 TL'si 2022 yılı karından karşılanmıştır.

Bilanço

| 31 Aralık, TL Alves Kablo | 2020 Gerçekleşmiş ÖBDR | 2021 Gerçekleşmiş ÖBDR | 2022 Gerçekleşmiş ÖBDR | 2023/09 Gerçekleşmiş ÖBDR |
|-------------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| Aktifler | 138.869.682 | 342.173.666 | 774.040.334 | 1.286.414.126 |
| Nakit ve Benzerleri | 1.849.859 | 3.922.192 | 16.030.015 | 18.267.277 |
| Finansal Yatırım | - | - | - | - |
| Ticari Alacaklar | 61.782.796 | 130.597.516 | 250.064.277 | 426.323.421 |
| Diğer Alacaklar | 617.218 | 51.256 | 10.508.193 | 12.678.580 |
| Müşteri Söz. Doğ. Var. | - | - | - | - |
| Stoklar | 26.176.866 | 134.926.203 | 220.310.961 | 290.330.955 |
| Peşin Ödenmiş Gid. | 4.111.228 | 20.641.650 | 14.149.842 | 103.035.792 |
| Diğ. Dön. Var. | 1.141.345 | 3.891.509 | 8.004.457 | 5.312.559 |
| Dönen Varlıklar | 95.679.312 | 294.030.326 | 519.067.745 | 855.948.584 |
| Diğer Alacaklar | 14.642 | 14.642 | 14.642 | 14.642 |
| Yat. Amaç. Gay. | 2.551.908 | 4.185.981 | 664.210 | - |
| Maddi Duran Varlıklar | 35.328.275 | 36.595.857 | 239.966.327 | 375.116.546 |
| Kullanım Hakları | 3.960.385 | 3.632.097 | 13.550.000 | 36.244.324 |
| Maddi Olmayan Duran Var. | 435.252 | 376.779 | 243.306 | 19.090.030 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 899.908 | 3.337.984 | - | - |
| Satış Amaçlı Duran Varlıklar | - | - | 534.104 | - |
| Duran Varlıklar | 43.190.370 | 48.143.340 | 254.972.589 | 430.465.542 |
| Özkaynak ve Yükümlülükler | 138.869.682 | 342.173.666 | 774.040.334 | 1.286.414.126 |
| Kısa Vad. Finansal Borç | 52.547.539 | 107.425.895 | 213.791.006 | 403.740.969 |
| Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs. | 16.248.986 | 17.099.239 | 21.716.150 | 130.838.794 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 3.243.873 | 3.290.388 | 4.320.444 | 7.310.070 |
| Ticari Borçlar | 19.666.341 | 99.388.091 | 174.718.395 | 236.806.596 |
| Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç. | 433.802 | 561.094 | 1.435.634 | 3.883.646 |
| Diğer Borçlar | 549.353 | 82.711.933 | 11.238.866 | 18.205.611 |
| Ertelenmiş Gelirler | 1.234.563 | 25.479.439 | 104.511.380 | 46.799.154 |
| Dönem Karı Vergi. Yük. | 367.205 | 1.050.409 | 968.324 | 4.198.786 |
| Diğ. Kısa Vad. Yüküm. | - | - | 544.064 | 780.400 |
| Kısa Vad. Yükümlülükler | 94.291.662 | 337.006.488 | 533.244.263 | 852.564.026 |
| Uzun Vad. Borç. | 23.254.109 | 14.311.180 | 28.829.576 | 49.427.701 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 239.755 | 580.768 | 1.799.096 | 2.237.013 |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğü | - | - | 13.792.905 | 25.980.794 |
| Uzun Vad. Yükümlülükler | 23.493.864 | 14.891.948 | 44.421.577 | 77.645.508 |
| Sermaye | 5.000.000 | 35.000.000 | 90.000.000 | 120.000.000 |
| Ortak Kontrole Tabi Birleşme Etkisi | - | (68.890.484) | (68.890.484) | (57.495.468) |
| Diğer Kapsamlı Gelir | 29.528 | (5.066) | 118.707.003 | 106.363.085 |
| Kardan Ayrı. Kısıt. Yed. | 749.807 | 1.220.618 | 2.375.065 | 5.904.824 |
| Geçmiş Yıl Karları | 1.101.649 | 6.809.877 | 10.213.940 | 20.653.151 |
| Net Kar | 2.199.171 | 16.140.285 | 43.968.970 | 160.779.000 |
| Ana Ortak. Özkaynakları | 9.080.155 | (9.724.770) | 196.374.494 | 356.204.592 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | 12.004.001 | - | - | - |

Finansal Analiz

Şirket her dönem nette esas faaliyetlerden gelir üretmiştir

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri temel olarak duran varlık satış karından oluşmaktadır

Finansal borçlardaki artış finansman giderlerini yükselmiştir

Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 11,7 milyon TL, 32,1 milyon TL, 49,7 milyon TL, 36,9 milyon TL ve 84,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %174,8, 2022 yılında 2021 yılına göre %54,9, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %128,0 artış göstermiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler temel olarak vade farkı gelirlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla vade farkı gelirlerindeki artış kapsamında esas faaliyetlerden diğer gelirler de artış göstermiştir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 5,2 milyon TL, 16,3 milyon TL, 21,9 milyon TL, 18,5 milyon TL, 39,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %216,8, 2022 yılında 2021 yılına göre %34,4, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %112,3 artış göstermiştir. Esas faaliyetlerden diğer giderler temel olarak kambiyo zararları ve vade farkı giderlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla ilgili kalemlerdeki artış kapsamında esas faaliyetlerden diğer giderler de artış göstermiştir. 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla görülen artışta 10,5 milyon TL'lik kanunen kabul edilmeyen vergi giderinin de etkisi olmuştur.

Yatırım faaliyetinden gelirler. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 57.186 TL, 112.243 TL, 471.608 TL, 493.046 TL ve 10,2 milyon TL olup maddi duran varlık satış karından kaynaklanmaktadır. Şirket, 2023 yılında Ankara'da bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin tamamını, toplam 11,3 milyon TL bedel ile Şirket ortakları Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABICAK'a satışını gerçekleştirmiş, bu kapsamda Şirket'in duran varlık satış karı, 01.01.2023-30.09.2023 ara döneminde artış göstermiştir. Şirket'in 2020 yılı ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gideri bulunmamakta olup 2021 ve 2022 yılları ile 01.01.2022-30.09.2022 ara dönemi itibarıyla sırasıyla 144.905 TL, 102.653 TL ve 326.652 TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gider oluşmuştur. Yatırım faaliyetlerinden giderlerin tamamı duran varlık satış zararlarından oluşmaktadır.

Finansman gelir/giderleri. Şirket'in finansman gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 320.234 TL, 874.838 TL, 681.025 TL, 589.424 TL ve 511.424 TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %173,2 artış göstermiş, 2022 yılında 2021 yılına göre %22,2 oranında düşüş göstermiştir. 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,2 düşüş göstermiştir. Finansman gelirlerinin önemli bir kısmı kambiyo karlarından oluşmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 8,9 milyon TL, 27,4 milyon TL, 51,4 milyon TL, 38,0 milyon TL ve 67,0 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %209,2, 2022 yılında 2021 yılına göre %87,2, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %76,6 artış göstermiştir. Finansman giderlerinin önemli bir kısmı faiz giderlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla artan banka kredisi kullanımları kapsamında artış göstermiştir.

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) ve F/K çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2022-30.09.2023) EBITDA ve net dönem karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)

F/K (Piyasa Değeri/Net Kar)

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

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

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

Değerleme Metodolojileri

İNA

Değişen risksiz getiri oranı varsayımıyla AOSM modellenmiştir

Merkez Bankası'nın faiz artışında sona yaklaştığı düşünülmekte

Değişen AOSM. Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvili baz alınmıştır. 2023 yılının son çeyreğindeki nakit akımları ise 10 yıllık ve 2 yıllık devlet tahvillerinin ortalaması baz alınarak %32,4 kabul edilmiştir. 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar verisi incelendiğinde %28 seviyesinin zirve olduğu görülürken TCMB'nin faiz artırımı sürecinin sona ermek üzere olduğuna yönelik beyanları neticesinde 10 yıllık tahvil faizinin 2024 yılında %24,0 seviyelerinde seyredeceği öngörülmesine rağmen %30 olarak AOSM modelinde kullanılmıştır. Sonraki yıllarda ise kademeli bir şekilde düşerek 2028 yılından itibaren 5 yıllık ortalama seviyesi olan %16'da dengeleneceği varsayılmıştır. En iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemelidir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıraç belirlenirken 2023/09 mali verilerindeki kredi-öz kaynak oranı dikkate alınmıştır. Beta 1,0x olarak alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemi ortalamasında risksiz getirinin 500 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir.

| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM") | | | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TL | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
| Özsermaye Fiyatlandırma Modeli | | | | | | | | |
| Risksiz Faiz Oranı | 32,4% | 30,0% | 25,0% | 21,0% | 19,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% |
| Kaldıraçsız Beta | 0,60 | 0,60 | 0,60 | 0,60 | 0,60 | 0,60 | 0,60 | 0,60 |
| İşlem Görmüş Aktif Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Özsermaye Piyasa Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Özsermaye Maliyeti | 37,9% | 35,5% | 30,5% | 26,5% | 24,5% | 21,5% | 21,5% | 21,5% |
| AOSM | | | | | | | | |
| Özsermaye Maliyeti | 37,9% | 35,5% | 30,5% | 26,5% | 24,5% | 21,5% | 21,5% | 21,5% |
| Borç Maliyeti | 37,4% | 35,0% | 30,0% | 26,0% | 24,0% | 21,0% | 21,0% | 21,0% |
| Toplam Finansmandaki Borç Oranı | 62,1% | 62,1% | 62,1% | 62,1% | 62,1% | 62,1% | 62,1% | 62,1% |
| Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı | 37,9% | 37,9% | 37,9% | 37,9% | 37,9% | 37,9% | 37,9% | 37,9% |
| Kurumlar Vergisi Oranı | 25,0% | 21,7% | 21,6% | 21,6% | 21,6% | 21,6% | 23,6% | 23,6% |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 31,8% | 30,5% | 26,2% | 22,7% | 21,0% | 18,4% | 18,1% | 18,1% |

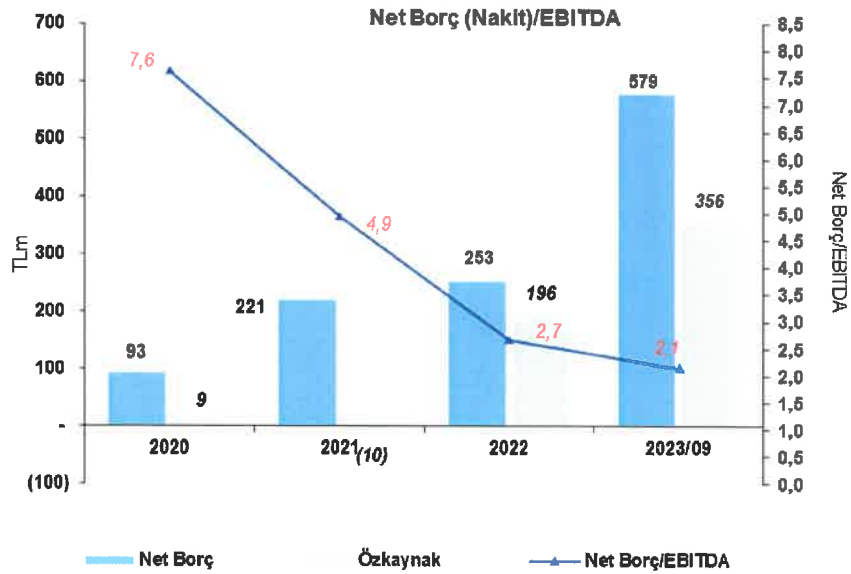
Net Borç

2023/09'da 578,6 mn TL net borç

2,1x Net Borç/EBITDA. 2020 yılında 93,4 mn TL olan net borç 2021 yılında 220,9 mn TL'ye yükselirken 2022 yılında 253,4 mn TL kaydedilmiştir. 2023/09'da ise net borçta önemli bir artış yaşanmış ve 578,6 mn TL'ye ulaşmıştır. Son dönemde yükselen enflasyon ile oluşan işletme sermayesi ihtiyacı ve 2023 yılında yapılan yatırımlar için gereken finansmanın etkisiyle net borçta yükseliş yaşanmıştır. Artan borçluluğu üretilen EBITDA ile ölçmek daha anlamlı sonuçlar doğurmaktadır. 2020 ve 2021'de Net Borç/EBITDA rasyosu yüksek seyrederken 2022 ve 2023/09'da sırasıyla 2,7x ve 2,1x olarak gerçekleşmiştir. Yatırımların gelir ve kara etkisinin gecikmeli yansımaları nedeniyle sonraki dönemde üretilecek EBITDA'daki artışın Net Borç/EBITDA rasyosunu aşağı çekmesi beklenmektedir. 2023/09 itibarıyla finansal borçlarda TL bazlı krediler ağırlıklı görülürken TL kredilerde ortalamada %26,57 faiz oranı dikkat çekmektedir.

| Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç | | | | |
|---|----------------|-----------------|---------------|---------------|
| TLm | 2020 | 2021 | 2022 | 2023/09 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 1,8 | 3,9 | 16,0 | 18,3 |
| Diğer Alacaklar | 0,6 | 0,1 | 10,5 | 12,7 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 52,5 | 107,4 | 213,8 | 403,7 |
| Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs. | 16,2 | 17,1 | 21,7 | 130,8 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 3,2 | 3,3 | 4,3 | 7,3 |
| Diğer Borçlar* | 0,5 | 82,7 | 11,2 | 18,2 |
| Uzun Vadeli Finansal Borç | 23,3 | 14,3 | 28,8 | 49,4 |
| Net Borç | 93,4 | 220,9 | 253,4 | 578,6 |
| Özkaynak | 9,1 | (9,7) | 196,4 | 356,2 |
| Net Borç/Özkaynak | 1028,4% | -2271,2% | 129,0% | 162,4% |
| Net Borç/EBITDA | 7,6 | 4,9 | 2,7 | 2,1 |
| EBITDA* | 12,2 | 44,6 | 94,8 | 269,6 |

**2023/09 yılıkandırılmış EBITDA'ya ifade etmektedir.



İşletme Sermayesi

Son 3 yıldır işletme sermayesi iyileşmekte

İşletme sermayesinin gelire oranı gerilemekte. İşletme sermayesi için ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar, ertelenmiş gelirler ve net borç hesabında dikkate alınmayan diğer bilanço kalemleri analiz edilmiştir. Tüm kalemlerin dönem sonu verileri ile ilgili yıl ve dönemdeki gelir ve maliyetlerde gün süreleri hesaplanmıştır. 2023 sonu için beklenen gün süreleri 2022 yılsonundaki gün süreleri ile 2023/09 döneminde hesaplanan gün sürelerinin ortalaması olacağı varsayılmış ve sonraki yıllarda ise tüm kalemlerde 2023 yılsonu için hesaplanan gün sürelerinin geçerli olacağı kabul edilmiştir. Şirket'in 2020 sonunda 71,5 milyon TL olan işletme sermayesi 2023/09'da 532,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020'de 159,2 gün olan nakit döngüsü 2021 – 2022 – 2023/09 döneminde sırasıyla 146,3 – 98,5 – 103,1 olurken 2023'ten itibaren 100,8 olacağı hesaplanmıştır. 2020, 2021, 2022 ve 2023/09'da sırasıyla %43,1, %38,6, %26,0 ve %27,0 olan işletme sermayesi satış rasyosunun 2023 sonunda %26,3 ve projeksiyonda ortalama %26,6 olacağı öngörülmektedir. Şirketin 2020, 2021 ve 2022'de ihracat oranı görece yüksek seyrederken 2023 yılında yurtiçindeki talebin karşılanmasına yönelik adımlar neticesinde 2023/09 döneminde gerilemiştir. 2024'ten itibaren artırılması planlanan ihracat oranların neticesinde alacak vadelerinin daha kısa olması göz önünde bulundurulduğunda işletme sermayesinde iyileşme beklenmesine rağmen projeksiyonda 2023 rakamları korunmuştur.

| İşletme Sermayesi (mTL) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023/09 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T |
|--------------------------------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ticari Alacaklar | 62 | 131 | 250 | 426 | 671 | 1.301 | 1.889 | 2.495 | 3.054 | 3.609 | 4.202 |
| Stoklar | 26 | 135 | 220 | 290 | 522 | 1.053 | 1.526 | 2.010 | 2.456 | 2.898 | 3.369 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 4 | 21 | 14 | 103 | 88 | 177 | 256 | 337 | 412 | 486 | 565 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 1 | 4 | 8 | 5 | 16 | 31 | 45 | 60 | 73 | 87 | 101 |
| Ticari Borçlar | 20 | 99 | 175 | 237 | 418 | 843 | 1.223 | 1.610 | 1.967 | 2.322 | 2.699 |
| Ertelenmiş Gelirler | 1 | 25 | 105 | 47 | 195 | 379 | 550 | 726 | 889 | 1.051 | 1.223 |
| Diğer Kısa Vadeli Yük. | 1 | 2 | 3 | 9 | 10 | 21 | 30 | 39 | 48 | 56 | 66 |
| Satışlar | 166 | 423 | 809 | 1.972 | 2.555 | 4.950 | 7.191 | 9.496 | 11.622 | 13.737 | 15.993 |
| SMM | 153 | 381 | 710 | 1.692 | 2.168 | 4.368 | 6.335 | 8.341 | 10.192 | 12.029 | 13.983 |
| Ticari Alacak Vadeli | 135,9 | 112,6 | 112,9 | 78,9 | 95,9 | 95,9 | 95,9 | 95,9 | 95,9 | 95,9 | 95,9 |
| Stok Tutma Süresi | 62,5 | 129,4 | 113,3 | 62,6 | 87,9 | 87,9 | 87,9 | 87,9 | 87,9 | 87,9 | 87,9 |
| PÖG Süresi | 9,8 | 19,8 | 7,3 | 22,2 | 14,7 | 14,7 | 14,7 | 14,7 | 14,7 | 14,7 | 14,7 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 2,5 | 3,4 | 3,6 | 1,0 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Ticari Borç Vadeli | 47,0 | 95,3 | 89,8 | 51,1 | 70,4 | 70,4 | 70,4 | 70,4 | 70,4 | 70,4 | 70,4 |
| Ertelenmiş Gelir Süresi | 2,7 | 22,0 | 47,2 | 8,7 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 | 27,9 |
| Diğer KV Yükümlülükler | 1,9 | 1,5 | 1,5 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Nakit Döngüsü | 159,2 | 146,3 | 98,5 | 103,1 | 100,8 | 100,8 | 100,8 | 100,8 | 100,8 | 100,8 | 100,8 |
| İşletme Sermayesi | 71,5 | 163,6 | 210,4 | 532,5 | 673,3 | 1.318,4 | 1.914,4 | 2.526,0 | 3.090,1 | 3.651,1 | 4.248,9 |
| Değişim | 71,5 | 92,1 | 46,8 | 322,2 | 463,0 | 645,1 | 595,9 | 611,7 | 564,1 | 561,0 | 597,8 |
| İşletme Sermayesi/Satış | 43,1% | 38,6% | 26,0% | 27,0% | 26,3% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% | 26,6% |

Nakit Akışı

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken İNA modeli 3.192 mn TL değer tespit etmiştir. 30 Eylül 2023 tarihli nakit akım değeri değerlendirilerek 9 Ocak 2024'e özsermaye maliyeti ile getirilmiştir.

2023 yılı nakit akımından 2023/09'da oluşan nakit akımı çıkarılarak model kurgulanmıştır

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 23,80 TL değer. 2023-2030 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2023 yılı tahminleri 9 aylık verilerin üzerine inşa edilirken Şirket yönetiminin alınan sipariş ve satış tahminlerine göre projekte edilmiştir. 2023'ün ilk 9 ayında %220 gelir büyümesi kaydedilirken 2023 yılının tamamındaki büyümenin %216 olacağı varsayılmıştır. 2024 ve 2025 yıllarında yurtiçinde 2023 yılında yakalanan miktarların korunması ve yurtdışı satışlara odaklanması Şirket'in temel stratejisini oluşturmaktadır. 2023 yılında tamamlanan yatırımın etkisinin 2024 yılının tamamında görülecek olması miktarsal büyümenin temel sebebi olurken 2025 yılında da ilave yatırım yapılması planlanmakta ve artan kapasitenin satışlara dönüştürülmesi hedeflenmektedir. Şirket'in ürün grubu bazında 2023'ten sonra odaklanmayı hedeflediği segment yurtiçinde birim fiyat ve karlılığı daha yüksek olan yenilenebilir enerji kablolarıdır. Yurtdışında ise talebi daha yüksek olan 1.000 V'a kadar tesisat kabloları ile 1.000/3.000 V alçak gerilim kabloları satış büyümesinin temelini oluşturacaktır. Şirket'in yurtiçinde kurgulamış olduğu bayilik sisteminin 2023 yılında faaliyetlere ve satışlara pozitif yansımalarının etkisinin 2024 yılında da devam etmesi öngörülmektedir. Satış miktarında öngörülen yüksek büyümenin sağlanabilmesi için Şirket'in 2024 yılında bir miktar EBITDA marjından feragat edeceği öngörülmekte olup 2023 yılında %14,4 olması beklenen marjin 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği öngörülmektedir. Sonraki yıllarda kademeli artışla 2023 seviyesinin altında kalacak şekilde %12,6'da dengeleneceği varsayılmıştır. Şirket'in yurtiçi üretimi, ihracat seviyesi, halka arz olacak olması nedeniyle vergi teşvikleri modelde dikkate alınmıştır. Projeksiyon döneminde yapılması beklenen sabit kıymet yatırımları için yatırım teşvik belgesi alınması muhtemel olmasına rağmen vergi hesabında yatırım teşvik belgesi dikkate alınmamıştır. Şirketin 2025 yılında öngörmüş olduğu 167 milyon TL'lik kapasite artırıcı yatırım sonrasındaki yıllarda gelirinin %0,8'i kadar idame yatırımı yapacağı varsayılmıştır. Satış büyümesi, EBITDA marjı, yatırım oranı, vergi oranı ve işletme sermayesindeki normalizasyonun tamamlanması ile 2029 yılındaki gelir, EBITDA ve yatırım harcamaları %5 olan uç değer büyüme kadar artırılarak serbest nakit akımlarının normalize edilmesi hedeflenmiştir. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken İNA'da elde edilen değer %74,8'i uç değerden kaynaklanmaktadır.

| İNA (mTL) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | Uç değer |
|--------------------------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Net Satışlar | 166 | 423 | 809 | 2.555 | 4.950 | 7.191 | 9.496 | 11.622 | 13.737 | 15.993 | 16.793 | |
| Değişim | | 155% | 91% | 216% | 94% | 45% | 32% | 22% | 18% | 16% | 5% | |
| EBITDA | 12 | 45 | 95 | 369 | 580 | 846 | 1.145 | 1.425 | 1.704 | 2.013 | 2.114 | |
| Değişim | | 265% | 112% | 289% | 57% | 46% | 35% | 24% | 20% | 18% | 5% | |
| EBITDA Marjı | 7,4% | 10,5% | 11,7% | 14,4% | 11,7% | 11,8% | 12,1% | 12,3% | 12,4% | 12,6% | 12,6% | |
| Amortisman | 3 | 4 | 4 | 15 | 27 | 39 | 43 | 49 | 55 | 62 | 65 | |
| Esas Faaliyet Karı | 10 | 41 | 91 | 354 | 553 | 807 | 1.102 | 1.376 | 1.649 | 1.951 | 2.049 | |
| Değişim | | 320% | 123% | 291% | 56% | 46% | 37% | 25% | 20% | 18% | 5% | |
| Kurumlar Vergisi Matrahı | 9,7 | 40,7 | 90,6 | 353,9 | 552,8 | 807,2 | 1.101,9 | 1.375,7 | 1.648,7 | 1.951,3 | 2.048,9 | |
| Operasyonel Vergiler | (0,4) | (1,1) | (1,0) | (36,4) | (119,9) | (174,7) | (238,3) | (297,5) | (356,4) | (460,8) | (483,6) | |
| Efektif Vergi Oranı | 3,8% | 2,6% | 1,1% | 25,0% | 21,7% | 21,6% | 21,6% | 21,6% | 21,6% | 23,6% | 23,6% | |
| Net Yatırım Giderleri | (25) | (7) | (75) | (233) | (38) | (167) | (73) | (89) | (105) | (123) | (129) | |
| Yatırım/Satış | 15,2% | 1,6% | 9,3% | 9,1% | 0,8% | 2,3% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | |
| Yatırım/Amortisman | -9,9 | -1,7 | -17,9 | -15,8 | -1,4 | -4,3 | -1,7 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -2,0 | |
| İşletme Sermayesi | 72 | 164 | 210 | 673 | 1.318 | 1.914 | 2.526 | 3.090 | 3.651 | 4.249 | 4.461 | |
| İşletme Sermayesi Değiş. | | (92) | (47) | (463) | (645) | (596) | (612) | (564) | (561) | (598) | (212) | |
| Kaldıraçsız Nakit Akımı | | (55) | (28) | (364) | (223) | (92) | 222 | 474 | 681 | 832 | 1.289 | 10.324,2 |
| Değişim | | | | | | | | %113 | %43,6 | %22,1 | %54,9 | |
| AOSM | | | | 31,8% | 30,5% | 26,2% | 22,7% | 21,0% | 18,4% | 18,1% | 18,1% | 18,1% |

| İndirgenmiş Nakit Akımı | | -80 | -182 | -59 | 114 | 199 | 239 | 247 | 324 | 2.389 |
|-------------------------|--|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
|-------------------------|--|-----|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|

| | |
|----------------------------|-------|
| Firma Değeri | 3.192 |
| Uç Değer Payı | 74,8% |
| Uç Değer Büyüme | 5,0% |
| Uç Değer Çıkış Çarpanı | 4,9 |
| Net Borç (Nakit) | 579 |
| Piyasa Değeri (30.09.2023) | 2.614 |
| Piyasa Değeri (09.01.2024) | 2.856 |
| Hisse Sayısı | 120 |
| Hisse Fiyatı | 23,80 |

| 2023/09 Serbest Nakit Akımı, mTL | |
|----------------------------------|---------|
| EBITDA | 233,61 |
| Vergi | -4,20 |
| Yatırım | 188,93 |
| NİS Değişim | 322,18 |
| Serbest Nakit akımı | -281,70 |

İNA Duyarlılığı

EBITDA sapması, uç değer büyüme oranı ve AOSM'ye göre senaryolar

İNA duyarlılık analizi. İNA'dan hesaplanan hisse başı fiyatın İNA parametrelerine olan duyarlılığı farklı AOSM oranları, uç değer büyüme oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre analiz edilmiştir. Her yıl için AOSM oranları baz senaryoya göre %1 ve %2 daha yüksek/düşük alındığında ve öngörülen EBITDA'lar %5 ve %10 daha yüksek/düşük olduğunda hisse başı fiyat 12,69-39,15 TL bandında değişmektedir. Öngörülen EBITDA'lar %5 ve %10 daha yüksek/düşük olduğunda ve uç değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 14,36-39,15 TL bandında değişmektedir. Her yıl için AOSM oranları baz senaryoya göre %1 ve %2 daha yüksek/düşük alındığında ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 15,38-45,45 TL bandında değişmektedir.

| İNA Piyasa Değeri AOSM&EBITDA Duyarlılığı | | | | | | |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Değer | mTL | AOSM | | | | |
| | | -2,0% | -1,0% | 0,0% | 1,0% | 2,0% |
| EBITDA Sapması | -10,0% | 2.945 | 2.492 | 2.114 | 1.795 | 1.523 |
| | -5,0% | 3.383 | 2.894 | 2.485 | 2.140 | 1.844 |
| | 0,0% | 3.822 | 3.296 | 2.856 | 2.485 | 2.166 |
| | 5,0% | 4.260 | 3.698 | 3.228 | 2.829 | 2.488 |
| | 10,0% | 4.698 | 4.100 | 3.599 | 3.174 | 2.810 |

| İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın AOSM&EBITDA Duyarlılığı | | | | | | |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat | TL | AOSM | | | | |
| | | -2,0% | -1,0% | 0,0% | 1,0% | 2,0% |
| EBITDA Sapması | -10,0% | 24,54 | 20,77 | 17,62 | 14,96 | 12,69 |
| | -5,0% | 28,19 | 24,12 | 20,71 | 17,83 | 15,37 |
| | 0,0% | 31,85 | 27,47 | 23,80 | 20,70 | 18,05 |
| | 5,0% | 35,50 | 30,82 | 26,90 | 23,58 | 20,74 |
| | 10,0% | 39,15 | 34,16 | 29,99 | 26,45 | 23,42 |

| İNA Piyasa Değeri Uç Değer&EBITDA Duyarlılığı | | | | | | |
|---|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Değer | mTL | Uç Değer Büyüme Oranı | | | | |
| | | 1,0% | 3,0% | 5,0% | 7,0% | 9,0% |
| EBITDA Sapması | -10,0% | 1.724 | 1.893 | 2.114 | 2.415 | 2.849 |
| | -5,0% | 2.046 | 2.237 | 2.485 | 2.824 | 3.312 |
| | 0,0% | 2.369 | 2.580 | 2.856 | 3.232 | 3.774 |
| | 5,0% | 2.692 | 2.924 | 3.228 | 3.641 | 4.236 |
| | 10,0% | 3.015 | 3.268 | 3.599 | 4.049 | 4.698 |

| İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın Uç Değer&EBITDA Duyarlılığı | | | | | | |
|---|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat | TL | Uç Değer Büyüme Oranı | | | | |
| | | 1,0% | 3,0% | 5,0% | 7,0% | 9,0% |
| EBITDA Sapması | -10,0% | 14,36 | 15,77 | 17,62 | 20,13 | 23,75 |
| | -5,0% | 17,05 | 18,64 | 20,71 | 23,53 | 27,60 |
| | 0,0% | 19,74 | 21,50 | 23,80 | 26,94 | 31,45 |
| | 5,0% | 22,43 | 24,37 | 26,90 | 30,34 | 35,30 |
| | 10,0% | 25,12 | 27,23 | 29,99 | 33,74 | 39,15 |

| İNA Piyasa Değeri Uç Değer&AOSM Duyarlılığı | | | | | | |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Değer | mTL | AOSM | | | | |
| | | -2,0% | -1,0% | 0,0% | 1,0% | 2,0% |
| Uç Değer Büyüme Oranı | 1,0% | 3.055 | 2.688 | 2.369 | 2.091 | 1.846 |
| | 3,0% | 3.379 | 2.949 | 2.580 | 2.263 | 1.987 |
| | 5,0% | 3.822 | 3.296 | 2.856 | 2.485 | 2.166 |
| | 7,0% | 4.458 | 3.781 | 3.232 | 2.780 | 2.401 |
| | 9,0% | 5.454 | 4.507 | 3.774 | 3.192 | 2.719 |

| İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın Uç Değer&AOSM Duyarlılığı | | | | | | |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat | TL | AOSM | | | | |
| | | -2,0% | -1,0% | 0,0% | 1,0% | 2,0% |
| Uç Değer Büyüme Oranı | 1,0% | 25,46 | 22,40 | 19,74 | 17,42 | 15,38 |
| | 3,0% | 28,16 | 24,57 | 21,50 | 18,86 | 16,56 |
| | 5,0% | 31,85 | 27,47 | 23,80 | 20,70 | 18,05 |
| | 7,0% | 37,15 | 31,51 | 26,94 | 23,16 | 20,00 |
| | 9,0% | 45,45 | 37,55 | 31,45 | 26,60 | 22,66 |

İNA Varsayımları

Satış miktar büyümesini desteklemek adına beklenen enflasyonun altında fiyat artışları öngörülmüştür

2023'ün ikinci yarısında artan kapasite ve yükselen kurlar neticesinde Şirket gelecek yıllarda ihracat büyümesini hedeflerken projeksiyonda ihracat oran 2022 seviyesinin altında tutulmuştur

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyıldız Bulvarı No: 4 Kat: 9. Kat Beşiktaş, İstanbul
Plaza No: 4 Kat: 9. Kat Beşiktaş, İstanbul
Tel: 0212 333 80 00 Faks: 0212 333 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 476 0000 787
Mersis No: 0819002478700011 Tic. Sic. No: 271081

Yurtdışı gelir varsayımları. Şirket özellikle Doğu Avrupa ve Afrika'ya kendi satış ekibi üzerinden satış yapmaktadır. Müşterilerle doğrudan iletişim, fuarlar üzerinden tanıtımla müşteri kazanımı sağlanmaktadır. 2021 yılında 1,7 milyon kg ve 2022 yılında 2,1 milyon kg ihracat yapılırken 2023'te yurtiçinde yaşanan yüksek talebin karşılama için kapasite yurtiçine kaydırılmış olmakla birlikte 2023'ün ilk yarısında yüksek seyreden enflasyon ve asgari ücret zamları nedeniyle maliyetlerde artışa rağmen döviz kurlarının görece düşük kalmasının ihracat karlılığını azaltmış olması nedeniyle toplam ihracat rakamının 480.000 kg seviyesine gerilemesi beklenmektedir. 2023 yılında tamamlanmış olan yatırımın etkisinin 2024 yılından itibaren görülecek olması nedeniyle ihracat tarafına odaklanılması planlanmaktadır. 2023 yılının ikinci yarısında döviz kurlarında yaşanan yükselişin ihracat karlılığına pozitif etkisi nedeniyle de 2024'ten itibaren ihracat miktarının artırılması öngörülmektedir. İhracat yapılan temel ürünler 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları ile 1000/3000 V alçak gerilim kabloları olup yenilenebilir enerji kabloları ihracatı yapılmamaktadır. 2023 yılının tamamında ihracat miktarının 480.000 kg olacağı Şirket yetkilileri tarafından ifade edilmiştir. 2024 yılında ise yukarıda sıralanan sebepler etkisiyle 8,2 katlık artışla 4,4 milyon kg ürünün ihracat edilmesi hedeflenmektedir. Bu miktarın 1,6 milyon kg'si 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları ve 2,8 milyon kg'si 1000/3000 V alçak gerilim kabloları olması öngörülmektedir. 2025 yılında Şirket planlamış olduğu yeni tesis yatırımının da etkisiyle ihracat rakamını %13,6 artışla 5 milyon kg'ye çıkarmayı öngörürken 2026 yılında %10 ve sonraki yıllarda %4,3-%5,5 bandında miktarsal artış olacağı öngörülmektedir. İhracatta ortalama ürün fiyatları 2022 yılında 63,4 TL olarak gerçekleşmişken 2023'ün tamamında 90,2 TL olması beklenmektedir. 2024 yılında %37,7 ile beklenen ortalama enflasyonun altında bir artış öngörülmüşken sonraki yıllarda da satış miktar büyümesini desteklemek adına beklenen enflasyonun altında fiyat artışları öngörülmüştür.

2023 yılında 2,6 milyar TL net satış. Şirket'in yurtiçi ve yurtdışı satış varsayımları sonrasında 2023 yılında 16,0 milyon kg ürün satışıyla 2,6 milyar TL gelir elde etmesi beklenirken 2024 yılında %36,8 artışla 21,9 milyon kg ürün satışı ve %59,4 artışla 4,9 milyar TL gelir elde etmesi beklenmektedir. 2025 yılında miktarsal artışın %9,5 olması ve satış gelirinin %45,3 artışla 7,2 milyar TL olması beklenirken sonraki yıllarda beklenen enflasyona yakın gelir artışları olacağı öngörülmüştür.

| Alves Projeksiyon | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 | 31.12.2028 | 31.12.2029 |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Toplam Yurtdışı Satış Miktarı (kg) | 196.955 | 1.712.889 | 2.094.289 | 480.000 | 4.400.000 | 5.000.000 | 5.000.000 | 5.000.000 | 6.100.000 | 6.400.000 |
| Değişim - % | - | 769,6% | 22,5% | 81,0% | 816,7% | 13,6% | 10,0% | 5,5% | 5,2% | 4,9% |
| 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları | 73.536 | 350.160 | 668.743 | 203.607 | 1.552.827 | 1.948.534 | 2.151.637 | 2.290.789 | 2.430.941 | 2.572.084 |
| Değişim - % | - | 376,2% | 61,0% | 203,6% | 862,7% | 25,5% | 16,4% | 6,6% | 6,1% | 5,8% |
| Bakır İtken | 73.536 | 350.160 | 668.743 | 203.607 | 1.552.827 | 1.948.534 | 2.151.637 | 2.290.789 | 2.430.941 | 2.572.084 |
| Alüminyum İtken | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1000/3000 V alçak gerilim kabloları | 123.419 | 1.332.055 | 1.399.365 | 285.511 | 2.785.614 | 2.975.768 | 3.265.094 | 3.420.898 | 3.575.697 | 3.729.488 |
| Değişim - % | - | 879,3% | 5,1% | 81,0% | 949,5% | 6,8% | 9,7% | 4,8% | 4,3% | 4,3% |
| Bakır İtken | 81.471 | 791.853 | 342.873 | 18.598 | 785.814 | 975.768 | 1.065.094 | 1.120.896 | 1.175.697 | 1.229.488 |
| Alüminyum İtken | 41.948 | 540.202 | 1.056.692 | 246.515 | 2.000.000 | 2.000.000 | 2.200.000 | 2.300.000 | 2.400.000 | 2.500.000 |
| Alüminyum ve bakır İtkenler | 0 | 30.454 | 26.182 | 5.310 | 60.559 | 75.699 | 83.269 | 88.315 | 93.362 | 98.408 |
| Değişim - % | - | 0,0% | -14,0% | -79,7% | 1040,5% | 25,0% | 10,0% | 6,1% | 5,7% | 5,4% |
| Bakır İtken | - | 30.454 | 26.182 | 5.310 | 60.559 | 75.699 | 83.269 | 88.315 | 93.362 | 98.408 |
| Alüminyum İtken | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Toplam Yurtdışı Satış Gelirleri (TL) | 3.367.144 | 24.613.363 | 132.855.826 | 43.293.255 | 546.600.413 | 830.023.031 | 1.104.327.286 | 1.343.955.381 | 1.576.087.086 | 1.801.915.527 |
| Değişim - % | - | 644,2% | 439,0% | -67,4% | 1162,6% | 51,9% | 32,8% | 21,7% | 17,3% | 14,3% |
| 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları | 1.135.929 | 5.532.085 | 50.992.831 | 19.573.525 | 223.880.168 | 375.260.088 | 500.972.249 | 615.095.510 | 727.243.679 | 837.778.374 |
| Değişim - % | - | 387,0% | 821,8% | -61,6% | 1043,8% | 67,6% | 33,5% | 22,8% | 18,2% | 15,2% |
| Bakır İtken | 1.135.929 | 5.532.085 | 50.992.831 | 19.573.525 | 223.880.168 | 375.260.088 | 500.972.249 | 615.095.510 | 727.243.679 | 837.778.374 |
| Alüminyum İtken | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 1000/3000 V alçak gerilim kabloları | 2.171.215 | 17.845.724 | 77.880.768 | 21.161.854 | 301.390.440 | 420.196.783 | 557.883.357 | 673.565.747 | 783.966.808 | 889.883.973 |
| Değişim - % | - | 721,9% | 337,0% | -72,9% | 1324,2% | 39,4% | 32,8% | 20,7% | 16,4% | 13,5% |
| Bakır İtken | 1.826.289 | 13.968.032 | 31.296.262 | 864.114 | 54.816.157 | 80.834.101 | 119.870.084 | 145.479.105 | 170.011.701 | 193.574.524 |
| Alüminyum İtken | 344.926 | 3.877.692 | 46.684.506 | 20.297.540 | 246.571.284 | 329.362.682 | 438.013.273 | 528.086.643 | 613.955.107 | 696.309.448 |
| Alüminyum ve bakır İtkenler | 0 | 1.235.554 | 3.781.945 | 1.148.151 | 19.837.895 | 32.789.654 | 43.606.348 | 53.335.526 | 62.820.052 | 72.093.826 |
| Değişim - % | - | 0,0% | 206,1% | -69,6% | 1610,4% | 67,0% | 33,0% | 22,3% | 17,8% | 14,8% |
| Bakır İtken | - | 1.235.554 | 3.781.945 | 1.148.151 | 19.837.895 | 32.789.654 | 43.606.348 | 53.335.526 | 62.820.052 | 72.093.826 |
| Alüminyum İtken | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Yurtdışı Ortalama Satış Fiyatları (TL) | 16,8 | 14,4 | 63,4 | 90,2 | 124,2 | 166,0 | 200,8 | 231,7 | 259,4 | 281,5 |
| Değişim - % | - | -14,4% | 341,4% | 42,2% | 37,7% | 33,6% | 21,0% | 15,4% | 11,5% | 9,0% |
| Ortalama Satış Fiyatları (USD) | 2,4 | 1,8 | 9,8 | 9,8 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 |
| Değişim - % | - | -32,3% | 737,0% | -0,3% | -3,3% | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 0,1% |
| 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları | 15,4 | 15,8 | 78,3 | 95,1 | 144,2 | 192,8 | 232,8 | 258,5 | 289,2 | 325,7 |
| Değişim - % | - | 2,3% | 382,7% | 26,1% | 50,0% | 33,6% | 20,0% | 15,3% | 11,4% | 8,9% |
| Ortalama Satış Fiyatları (USD) | 2,2 | 1,8 | 4,8 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Değişim - % | - | -19,4% | 159,1% | -12,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 1000/3000 V alçak gerilim kabloları | 17,6 | 13,4 | 55,7 | 79,7 | 108,2 | 141,2 | 170,9 | 198,9 | 219,2 | 238,6 |
| Değişim - % | - | -23,8% | 316,0% | 43,0% | 35,7% | 30,6% | 21,0% | 15,2% | 11,4% | 8,9% |
| Ortalama Satış Fiyatları (USD) | 2,5 | 1,5 | 3,4 | 3,4 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| Değişim - % | - | -40,0% | 123,3% | -0,2% | -9,5% | -2,3% | 0,1% | -0,1% | -0,1% | 0,0% |
| Alüminyum ve bakır İtkenler | 0,0 | 40,6 | 144,5 | 216,2 | 324,8 | 433,2 | 523,7 | 603,9 | 672,9 | 732,6 |
| Değişim - % | - | 0,0% | 266,0% | 49,7% | 50,0% | 33,6% | 20,9% | 15,3% | 11,4% | 8,9% |
| Ortalama Satış Fiyatları (USD) | 0,0 | 4,6 | 8,7 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| Değişim - % | - | 0,0% | 61,2% | 4,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Alves Projeksiyon | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 | 31.12.2028 | 31.12.2029 |
| Yurtdışı memdul satışlar (kg) | 3.462.852 | 4.855.987 | 3.829.501 | 13.728.419 | 15.000.000 | 17.200.000 | 18.908.000 | 19.900.000 | 20.000.000 | 22.000.000 |
| Değişim - % | - | 40,2% | -19,1% | 249,4% | 13,8% | 10,3% | 9,9% | 5,3% | 5,0% | 5,3% |
| Yurtdışı memdul satışlar (kg) | 196.955 | 1.712.889 | 2.094.289 | 480.000 | 4.400.000 | 5.000.000 | 5.000.000 | 5.000.000 | 6.100.000 | 6.400.000 |
| Değişim - % | - | 769,6% | 22,3% | 77,1% | 816,7% | 13,6% | 10,0% | 5,5% | 5,2% | 4,9% |
| Yurtdışı İcari satışlar (kg) | 1.528.537 | 1.892.589 | 2.386.726 | 1.826.470 | 1.940.000 | 1.820.000 | 1.710.000 | 1.620.000 | 1.530.000 | 1.450.000 |
| Değişim - % | - | 10,7% | 41,0% | -23,5% | 6,2% | -6,3% | -5,8% | -5,5% | -6,2% | -5,2% |
| Toplam aslılı miktarı (kg) | 6.188.384 | 8.281.245 | 8.410.516 | 16.035.889 | 21.940.000 | 24.020.000 | 26.110.000 | 27.320.000 | 28.530.000 | 29.850.000 |
| Değişim - % | - | 59,2% | 1,8% | 90,7% | 36,8% | 9,6% | 8,7% | 4,6% | 4,4% | 4,8% |
| Yurtdışı memdul satışlar (TL) | 105.828.881 | 290.018.479 | 399.801.354 | 2.112.420.848 | 3.766.268.000 | 5.562.549.022 | 7.484.276.852 | 9.286.552.453 | 11.118.500.288 | 13.114.889.080 |
| Değişim - % | - | 174,0% | 37,8% | 428,8% | 47,7% | 34,5% | 24,1% | 19,7% | 18,0% | 16,0% |
| Yurtdışı memdul satışlar (TL) | 3.307.144 | 24.613.363 | 132.855.826 | 43.293.255 | 546.600.413 | 830.023.031 | 1.104.327.286 | 1.343.955.381 | 1.576.087.086 | 1.801.915.527 |
| Değişim - % | - | 644,2% | 439,0% | -67,4% | 1162,6% | 51,9% | 32,8% | 21,7% | 17,3% | 14,3% |
| Yurtdışı İcari satışlar (TL) | 56.795.526 | 108.713.532 | 276.107.097 | 399.601.009 | 636.992.000 | 798.271.000 | 907.363.000 | 991.120.000 | 1.042.687.000 | 1.076.405.000 |
| Değişim - % | - | 91,4% | 154,0% | 44,7% | 59,4% | 25,3% | 13,7% | 9,2% | 5,2% | 3,2% |
| Toplam Gelirler (TL) | 165.931.551 | 423.345.374 | 808.564.277 | 2.555.315.112 | 4.849.860.413 | 7.190.843.053 | 9.495.986.638 | 11.621.827.234 | 13.737.274.354 | 15.993.209.517 |
| Değişim - % | - | 155,1% | 91,0% | 216,0% | 93,7% | 45,3% | 32,1% | 22,4% | 18,2% | 16,4% |
| İhracat oranı | 3,0% | 7,8% | 25,0% | 12,7% | 12,7% | 13,0% | 12,9% | 12,6% | 12,4% | 12,1% |

İNA Varsayımları

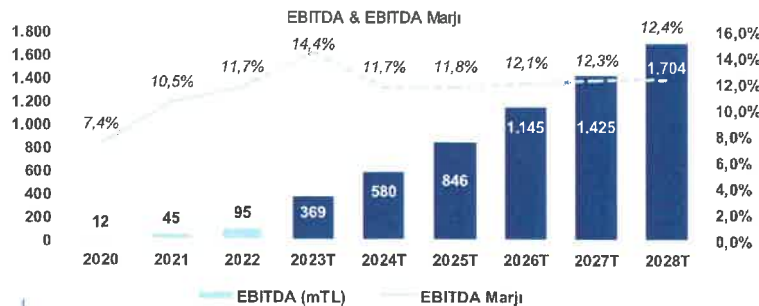
2024 ve 2025 yıllarında EBITDA'da güçlü büyüme beklenmekte

2020-2023 arasında yıllık bileşik net satış büyümesi %149 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %35,8 ile tarihi ortalamanın altındadır

EBITDA gelişimi. 2020, 2021 ve 2022'de Şirket sırasıyla 12 mn TL, 45 mn TL ve 95 mn TL EBITDA üretmiştir. 2020 yılının üçüncü ayında üretime başlamış olması nedeniyle 2020 EBITDA'sı ve EBITDA marjı düşük seyretmiş olup 2021'de tam yıl faaliyet etkisiyle pandemiye rağmen EBITDA %265 büyümüş ve marj %7,4'ten %10,5'e yükselmiştir. 2022 yılında özellikle ihracat tarafından yaşanan büyümenin etkisiyle EBITDA %112 artarken marj da %11,7 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in son 4 yıldaki en yüksek EBITDA ve marja 2023 yılında ulaşması beklenmektedir. 2023'teki EBITDA artışının temelinde Şirket'in kendi geliştirmiş olduğu ve 2022'de devreye alınan AlvesBiz platformunun etkisinin 2023'te görmeye başlanması, 2023 yılında yapmış olduğu yeni yatırımla artan kapasitesinin yanında bayi sisteminde yapmış olduğu yeniliklerle beraber Şubat ayında Kahramanmaraş merkezli depremlerden sonra o bölgede artan talebin etkisi olarak sıralanmaktadır. Deprem ve kentsel dönüşümün gelecek yıllarda da etkisi beklenmektedir. 2023 yılında %289 büyümeyle 369 milyon TL EBITDA üretmesi beklenen Şirket'in marjının da %14,4 olması öngörülmektedir. 2024 yılında yurtdışı pazarlara odaklanacak olan Şirket'in miktarsal büyümenin önünü açabilmek adına marjlardan bir miktar feragat etmesi öngörülmektedir. Bu anlamda EBITDA marjının 2024 yılında %11,9'a gerilemesi beklenmektedir. 2024 ve 2025 yılı EBITDA rakamı için Şirket ortakları taahhüt vermiştir. Sonraki yıllarda öngörülen reel büyümeyle beraber maliyet ve gider tarafındaki sabit kalemlerin etkisiyle EBITDA marjının %12,4-%13,3 bandına oturacağı öngörülmektedir. 2020-2023 arasında yıllık bileşik gelir büyümesi %149 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik gelir büyümesi %35,8 ile tarihi ortalamanın altındadır. Aynı şekilde 2020-2023 arasında yıllık bileşik EBITDA büyümesi %211 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %33,8 ile son 3 yıldaki büyümenin altındadır.

| Alves Projeksiyon | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.12.2026 | 31.12.2027 | 31.12.2028 | 31.12.2029 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Yurtiçi mamül satışlar (kg) | 3.462.892 | 4.655.967 | 3.929.501 | 13.729.419 | 15.600.000 | 17.200.000 | 18.900.000 | 19.900.000 | 20.900.000 | 22.000.000 |
| Değişim - % | | 40,2% | -19,1% | 249,4% | 13,6% | 10,3% | 9,9% | 5,3% | 5,0% | 5,3% |
| Yurtdışı mamül satışlar (kg) | 196.955 | 1.712.689 | 2.094.289 | 480.000 | 4.400.000 | 5.000.000 | 5.500.000 | 5.800.000 | 6.100.000 | 6.400.000 |
| Değişim - % | | 769,6% | 22,3% | -77,1% | 816,7% | 13,6% | 10,0% | 5,5% | 5,2% | 4,9% |
| Yurtiçi ticari satışlar (kg) | 1.528.537 | 1.692.589 | 2.386.726 | 1.826.470 | 1.940.000 | 1.820.000 | 1.710.000 | 1.620.000 | 1.530.000 | 1.450.000 |
| Değişim - % | | 10,7% | 41,0% | -23,5% | 6,2% | -6,2% | -6,0% | -5,3% | -5,6% | -5,2% |
| Toplam satış miktarı (kg) | 5.188.384 | 8.261.245 | 8.410.516 | 16.035.890 | 21.940.000 | 24.020.000 | 26.110.000 | 27.320.000 | 28.530.000 | 29.850.000 |
| Değişim - % | | 59,2% | 1,8% | 90,7% | 36,8% | 9,5% | 8,7% | 4,6% | 4,4% | 4,6% |
| Yurtiçi mamül satışlar (TL) | 105.828.881 | 290.018.479 | 399.601.354 | 2.112.420.848 | 3.766.268.000 | 5.562.549.022 | 7.484.276.352 | 9.286.552.453 | 11.118.500.288 | 13.114.869.090 |
| Değişim - % | | 174,0% | 37,6% | 428,6% | 78,3% | 47,7% | 34,5% | 24,1% | 19,7% | 18,0% |
| Yurtdışı mamül satışlar (TL) | 3.307.144 | 24.613.363 | 132.855.826 | 43.293.255 | 546.600.413 | 830.023.031 | 1.104.327.286 | 1.343.955.381 | 1.576.087.066 | 1.801.915.527 |
| Değişim - % | | 644,2% | 439,8% | -67,4% | 1162,6% | 51,9% | 33,0% | 21,7% | 17,3% | 14,3% |
| Yurtiçi ticari satışlar (TL) | 56.795.526 | 108.713.532 | 276.107.097 | 399.601.009 | 636.992.000 | 798.271.000 | 907.363.000 | 991.120.000 | 1.042.687.000 | 1.076.405.000 |
| Değişim - % | | 91,4% | 154,0% | 44,7% | 59,4% | 25,3% | 13,7% | 9,2% | 5,2% | 3,2% |
| Toplam gelirler (TL) | 165.931.551 | 423.345.374 | 808.564.277 | 2.555.315.112 | 4.949.860.413 | 7.190.843.053 | 9.495.966.638 | 11.621.627.834 | 13.737.274.354 | 15.993.209.617 |
| Değişim - % | | 155,1% | 91,0% | 216,0% | 93,7% | 45,3% | 32,1% | 22,4% | 18,2% | 16,4% |
| İhracat oranı | 3,0% | 7,8% | 25,0% | 2,0% | 12,7% | 13,0% | 12,9% | 12,6% | 12,4% | 12,1% |
| Satılan Mamül Maliyeti | 98.832.049 | 277.400.420 | 447.757.724 | 1.788.054.377 | 3.763.071.311 | 5.576.024.019 | 7.479.114.956 | 9.250.433.498 | 11.038.237.172 | 12.959.718.519 |
| Satılan Ticari Mal Maliyeti | 53.936.872 | 103.241.721 | 262.209.969 | 379.781.667 | 605.398.580 | 758.678.492 | 862.359.766 | 941.962.601 | 990.971.990 | 1.023.017.650 |
| Toplam SMM | 152.768.921 | 380.642.141 | 709.967.693 | 2.167.836.044 | 4.368.469.892 | 6.334.702.511 | 8.341.474.722 | 10.192.396.099 | 12.029.209.161 | 13.982.736.169 |
| Üretimden Brüt Kar | 10.303.976 | 37.231.422 | 84.699.458 | 367.659.726 | 549.797.102 | 816.548.034 | 1.109.488.683 | 1.380.074.338 | 1.658.500.183 | 1.957.086.098 |
| Ticari Brüt Kar | 2.858.654 | 5.471.811 | 13.897.128 | 19.819.342 | 31.593.420 | 39.592.508 | 45.003.234 | 49.157.399 | 51.715.010 | 53.387.350 |
| Toplam Brüt Kar | 13.162.630 | 42.703.233 | 98.596.586 | 387.479.068 | 581.390.522 | 856.140.542 | 1.154.491.917 | 1.429.231.735 | 1.708.065.193 | 2.010.473.448 |
| Üretimden Brüt Kar Marjı | 9,4% | 11,8% | 15,9% | 17,1% | 12,7% | 12,8% | 13,0% | 13,0% | 13,0% | 13,1% |
| Ticari Brüt Kar Marjı | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Toplam Brüt Kar Marjı | 7,93% | 10,09% | 12,19% | 15,16% | 11,75% | 11,91% | 12,16% | 12,30% | 12,43% | 12,57% |
| Amortisman Harıç Üretim Brüt Kar Marjı | 11,12% | 12,73% | 16,29% | 17,56% | 13,21% | 13,21% | 13,29% | 13,32% | 13,37% | 13,42% |
| Genel Yönetim Giderleri | 9.420.268 | 16.236.088 | 29.079.000 | 60.917.015 | 83.571.895 | 127.716.547 | 157.717.766 | 182.603.829 | 212.657.286 | 238.466.576 |
| Pazarlama Giderleri | 579.754 | 1.524.916 | 6.672.941 | 19.643.759 | 33.396.980 | 49.842.706 | 65.086.191 | 79.435.067 | 93.544.544 | 108.319.339 |
| Toplam Faaliyet Giderleri | 10.000.022 | 17.761.004 | 35.751.941 | 80.560.774 | 116.968.875 | 177.559.253 | 222.803.957 | 262.038.896 | 306.201.830 | 346.785.915 |
| Gelire Oranı | 6,0% | 4,2% | 4,4% | 3,2% | 2,4% | 2,5% | 2,3% | 2,3% | 2,2% | 2,2% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 11.676.019 | 32.084.823 | 49.699.529 | 81.000.000 | 156.903.817 | 227.939.906 | 301.009.177 | 368.389.734 | 435.452.840 | 506.962.908 |
| Gelire Oranı | 7,0% | 7,6% | 6,1% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | (5.155.912) | (16.332.777) | (21.945.597) | (34.000.000) | (68.514.396) | (99.352.479) | (130.826.379) | (159.855.939) | (188.664.227) | (219.303.038) |
| SMM'ye Oranı | -3,4% | -4,3% | -3,1% | -1,6% | -1,6% | -1,6% | -1,6% | -1,6% | -1,6% | -1,6% |
| Esas Faaliyet Karı | 9.682.715 | 40.694.275 | 90.599.575 | 353.918.294 | 552.811.067 | 807.168.717 | 1.101.870.757 | 1.375.726.534 | 1.648.651.976 | 1.951.347.403 |
| Amortisman | 2.535.131 | 3.947.734 | 4.225.147 | 14.793.823 | 27.396.971 | 38.531.344 | 43.388.866 | 49.320.380 | 55.360.228 | 61.998.003 |
| EBITDA | 12.217.846 | 44.642.009 | 94.823.722 | 368.712.116 | 580.208.038 | 845.700.061 | 1.145.259.823 | 1.425.047.014 | 1.704.012.204 | 2.013.345.406 |
| EBITDA Marjı | 7,4% | 10,5% | 11,7% | 14,4% | 11,7% | 11,8% | 12,1% | 12,3% | 12,4% | 12,6% |

EBITDA Marjının 2023 yılında %14,4 olacağı tahmin edilirken 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Piyasa Çarpanları Uluslararası Çarpanlar

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları
3.304 mn TL piyasa değerine işaret
etmekte**

19 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 9 Ocak 2024 tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakâr tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

| Şirket | Ülke | Açıklama |
|------------------------------|-----------------|--|
| Fujikura Ltd | Japonya | Fujikura Ltd., fiber optik kablolar ve koaksiyel kablolar gibi tel ve kabloları üretmekte ve satmaktadır. |
| Kei Industries Ltd | Hindistan | KEI Industries Limited, inşaat ve inşaat, savunma, telekomünikasyon ve diğer endüstrilere yönelik kablolar ve paslanmaz çelik teller üretmektedir. |
| Sumitomo Electric Industries | Japonya | Şirket, enerji üretimi, iletimi ve dağıtım, altyapı, telekomünikasyon ve mobilite hizmetlerinin yanı sıra kablolar ve elektrik sistemleri de sunmaktadır |
| Infund Holding Co Ltd-A | Çin | Infund Holding Co. Ltd. bakır teller üretmektedir. Şirket ağırlıklı olarak ince emaye bakır yuvarlak teller, emaye bakır yassı teller ve daha fazlasını geliştirmekte, üretmekte ve pazarlamaktadır |
| Tongling Jingda Special-A | Çin | Tongling Jingda Special Magnet Wire Co., Ltd., emaye kaplı elektromanyetik teller, çıplak bakır teller, ultra ince teller ve elektrik telleri ve kabloları üretmekte ve pazarlamaktadır. |
| Shandong Daye Co Ltd-A | Çin | Şirket, boncuk telleri, çelik kordlar, hortum telleri ve diğer ürünlerin üretimini ve satışını yapmaktadır |
| Atlantic China Welding Con-A | Çin | Atlantic China Welding Consumables Inc., kaynak çubukları, telleri ve sınırlarını üretmekte ve pazarlamaktadır. |
| Jiangyin Electrical Alloy-A | Çin | Jiangyin Electrical Alloy Co., Ltd., bakır alaşımı ürünler imalat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. |
| Nexans Sa | Fransa | Şirket, enerji üretimi, iletimi ve dağıtım, altyapı, telekomünikasyon ve mobilite hizmetlerinin yanı sıra kablolar ve elektrik sistemleri de sunmaktadır. |
| Nkt A/S | Danimarka | NKT A/S elektrikli bileşenler üretmektedir. Şirket güç kabloları ve fotonik ürünler sunmaktadır. |
| Prysmian Spa | İtalya | Prysmian S.p.A., enerji ve telekomünikasyon endüstrilerindeki uygulamalara yönelik geniş bir kablo yelpazesi geliştirir, tasarlar, üretir, tedarik eder ve kurulumunu yapar. |
| Saudi Cable Co | Suudi Arabistan | Şirket enerji, metalik telekomünikasyon ve fiber optik telekomünikasyon kabloları, bakır çubuklar, polivinil klorür (PVC) ve ahşap makaralar üretmektedir. |
| Middle East Specialized Cabl | Suudi Arabistan | Middle East Specialized Cables Co, endüstriyel, enstrümantasyon ve proses kontrol kabloları üreticisidir |
| Riyadh Cables Group Co | Suudi Arabistan | Riyadh Cables Group Company, elektrikli bileşenler üretmektedir. Şirket, elektrik ve telefon kabloları ve tellerinin yanı sıra güç iletimi ve iletişim çözümleri de sunmaktadır. |
| One Tech Holding | Tunus | Şirket, bilgi teknolojileri ve iletişim sektörüne yönelik baskılı devre, elektronik ve mekanik montaj, konektör ve kablolar, plastik enjeksiyon üretimi yapmaktadır |
| Gulf Cables & Electrical Ind | Kuveyt | Şirket, güç kabloları, telefon kabloları, transformatör anahtarları, elektrik dağıtım panoları ve havai iletkenler sunmaktadır. |
| Elswedey Electric Co | Mısır | EISewedy Electric Co kablolar üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında düşük, orta, güç ve özel kablolar bulunmaktadır. |
| Belden Inc | Amerika | Belden A.Ş. kablo, bağlantı ve ağ ürünleri tasarlar, üretir ve pazarlar. Şirket, endüstriyel, kurumsal, yaygın ve tüketici elektroniği de dahil olmak üzere çeşitli son pazarlara kablo, bağlantı ve ağ ürünleri portföyü üretmekte ve satmaktadır. |
| Preformed Line Products Co | Amerika | Preformed Line Products Company, enerji, iletişim, kablo sağlayıcı ve bilgi endüstrilerine yönelik ağlar inşasında ve bakımında kullanılan sistemleri tasarlar ve üretir. Şirketin ürünleri kabloları ve telleri destekler, korur, bağlar, sonlandırır ve emniyete alır. |

| Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları | | | | 9 Ocak 2024 | Son 12 Ay | | | | Net Satış Artışı | | EBITDA Artışı | EBITDA Marjı | Son 12 Ay | Carli |
|--|--|--------------------|-----------------|---------------|------------|--------------|------|-------|------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Bölge | Şirket | Bloomberg Ticker | Ülke | PD (Milyon\$) | EV/ EBITDA | EV/ Satışlar | F/K | PD/DD | EV/ EBITDA23T | 2021-2023/09 YBBO (%) | 2021-2023/09 YBBO (%) | Son 12 Ay | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
| Asya-Pasifik Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler | Fujikura Ltd | 5803 JP Equity | Japonya | 2.262 | 4,7 | 0,5 | 8,9 | 1,0 | 4,7 | 6,7% | 9,3% | 11,6% | 0,8 | 0,2 |
| | Kei Industries Ltd | KEI IN Equity | Hindistan | 3.497 | 20,8 | 2,2 | 61,8 | 11,2 | MD | 14,4% | 16,1% | 9,8% | (0,5) | (0,1) |
| | Sumitomo Electric Industrie | 5802 JP Equity | Japonya | 10.167 | 5,5 | 0,5 | 13,8 | 0,7 | 5,3 | 9,4% | 7,8% | 9,4% | 1,4 | 0,3 |
| | Infund Holding Co Ltd-A | 002141 CH Equity | Çin | 480 | MD | 27,5 | MD | 3,0 | MD | 3,4% | MD | MD | MD | (0,5) |
| | Tongling Jingtai Special-A | 600577 CH Equity | Çin | 1.161 | MD | 0,7 | 19,7 | 1,6 | 11,5 | 15,6% | MD | MD | MD | 0,5 |
| | Shandong Daye Co Ltd-A | 603278 CH Equity | Çin | 539 | MD | 1,0 | MD | 1,8 | MD | 26,9% | MD | MD | MD | 1,1 |
| | Atlantic China Welding Con | 600558 CH Equity | Çin | 527 | MD | 1,0 | 41,4 | 1,7 | MD | 6,5% | MD | MD | MD | (0,0) |
| | Jiangyin Electrical Alloy-A | 300697 CH Equity | Çin | 565 | MD | 1,7 | 28,1 | 3,9 | MD | 6,2% | MD | MD | MD | 0,2 |
| | Ortalama | | | 2.402 | 13,2 | 1,1 | 17,6 | 2,0 | 5,3 | 11,1% | 11,1% | 10,2% | 0,6 | 0,2 |
| | Medyan | | | 873 | 13,2 | 1,0 | 16,7 | 1,7 | 5,3 | 8,1% | 9,3% | 9,6% | 0,8 | 0,2 |
| | Minimum | | | 480 | 4,7 | 0,5 | 8,9 | 0,7 | 4,7 | 3,4% | 7,8% | 9,4% | (0,5) | (0,5) |
| | Maksimum | | | 10.167 | 20,8 | 27,5 | 61,6 | 11,2 | 11,5 | 26,9% | 16,1% | 11,6% | 1,4 | 1,1 |
| | Avrupa Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler | Nexans Sa | NEX FP Equity | Fransa | 3.687 | 7,3 | 0,5 | 18,7 | 2,2 | 5,7 | 8,5% | 12,9% | MD | 0,4 |
| Nkt A/S | | NKT DC Equity | Danimarka | 3.567 | 9,1 | 0,9 | 32,9 | 2,4 | 8,9 | 15,9% | 33,9% | 9,8% | (2,9) | (0,4) |
| Prysmian Spa | | FRY IM Equity | İtalya | 12.435 | 8,6 | 0,8 | 17,2 | 2,8 | MD | 13,4% | 9,5% | 9,4% | 1,5 | 0,5 |
| Ortalama | | | | 6.563 | 8,3 | 0,7 | 18,0 | 2,4 | 7,3 | 12,6% | 18,8% | 8,6% | (0,3) | 0,1 |
| Medyan | | | | 3.687 | 8,6 | 0,8 | 18,0 | 2,4 | 7,3 | 13,4% | 12,9% | 9,6% | 0,4 | 0,1 |
| Minimum | | | | 3.567 | 7,3 | 0,5 | 17,2 | 2,2 | MD | 8,5% | 9,5% | 9,4% | (2,9) | (0,4) |
| Maksimum | | | 12.435 | 9,1 | 0,9 | 32,9 | 2,8 | MD | 15,9% | 33,9% | 9,8% | 1,5 | 0,5 | |
| Afrika Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler | Saudi Cable Co | SCACO AB Equity | Suudi Arabistan | 102 | MD | 11,2 | MD | MD | MD | -38,1% | MD | -259,3% | MD | (0,9) |
| | Middle East Specialized Ca | MESC AB Equity | Suudi Arabistan | 235 | 7,3 | 0,9 | 23,1 | 2,4 | MD | 22,7% | 97,2% | 11,7% | 0,3 | 0,1 |
| | Riyadh Cables Group Co | RIYADHCA AB Equity | Suudi Arabistan | 3.800 | 15,7 | 1,4 | 28,1 | 6,3 | MD | 16,4% | MD | 9,0% | 1,0 | 0,3 |
| | One Tech Holding | OTH TU Equity | Tunus | 213 | 10,3 | 0,7 | 22,1 | 1,8 | MD | 7,2% | 3,8% | MD | 1,3 | 0,3 |
| | Gulf Cables & Electrical Ind | CABLEKK Equity | Kuveyt | 916 | 61,0 | 2,5 | 14,2 | 1,2 | MD | 17,3% | 31,5% | 4,1% | 5,6 | 0,1 |
| | Eswedy Electric Co | SWDY EY Equity | Mısır | 2.145 | 4,1 | 0,5 | 6,9 | 1,9 | MD | 27,4% | 33,4% | 12,6% | 1,1 | 0,5 |
| | Ortalama | | | 1.235 | 11,1 | 1,2 | 19,1 | 1,9 | MD | 8,8% | 41,5% | -44,4% | 1,9 | 0,1 |
| | Medyan | | | 576 | 10,3 | 0,9 | 10,6 | 1,9 | MD | 16,9% | 32,4% | 9,0% | MD | 0,2 |
| | Minimum | | | 102 | 4,1 | 0,5 | 6,9 | 1,2 | MD | -38,1% | 3,8% | -259,3% | MD | 0,9 |
| | Maksimum | | | 3.800 | 61,0 | 11,2 | MD | 6,3 | MD | 27,4% | 97,2% | 12,6% | 1,9 | 0,5 |
| Diğer Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler | Belden Inc | BDC US Equity | Amerika | 3.145 | 9,1 | 1,8 | 11,1 | 2,6 | MD | 8,3% | -5,7% | 19,8% | 1,4 | 0,6 |
| | Preformed Line Products C | PLPC US Equity | Amerika | 628 | 6,1 | 1,2 | 8,7 | 1,6 | MD | 13,0% | 25,6% | 19,4% | 0,2 | 0,1 |
| | Ortalama | | | 1.887 | 7,6 | 1,5 | 9,9 | 2,1 | MD | 10,6% | 9,9% | 19,6% | 0,8 | 0,3 |
| | Medyan | | | 1.887 | 7,6 | 1,5 | 9,9 | 2,1 | A.D | 10,6% | 9,9% | 19,6% | MD | 0,3 |
| | Minimum | | | 628 | 6,1 | 1,2 | 8,7 | 1,6 | - | 8,3% | -5,7% | 19,4% | MD | 0,1 |
| Maksimum | | | 3.145 | 9,1 | 1,8 | 11,1 | 2,6 | - | 13,0% | 25,6% | 19,8% | 0,8 | 0,6 | |
| Global | Ortalama | | | 2.636 | 10,0 | 1,1 | 17,0 | 2,0 | 6,6 | 10,6% | 25,5% | -17,2% | 0,9 | 13% |
| | Medyan | | | 1.181 | 8,8 | 0,9 | 17,2 | 1,9 | 5,7 | 13,4% | 14,5% | 9,5% | 1,0 | 23% |
| | Minimum | | | 102 | 4,1 | 0,5 | 6,9 | 0,7 | 4,7 | -38,1% | -5,7% | -259,3% | -2,9 | -89% |
| | Maksimum | | | 12.435 | 61,0 | 27,5 | 61,6 | 11,2 | 11,5 | 27,4% | 97,2% | 19,8% | 5,6 | 113% |
| | Alves, Mli USD | | | 111 | | | | | | | | | | |
| | Alves, Mli TL | | | 3.304 | 8,8 | 2,0 | 17,2 | 9,3 | 5,7 | 146,0% | 274,7% | 13,7% | 2,1 | 1,6 |

Kaynak: Bloomberg

Piyasa Çarpanları Yurtiçi Çarpanlar

BIST Metal Endeksi ve benzer şirket çarpanları ile sırasıyla 2.783 mn TL ve 2.860 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Zeynep Hanım B55/1 Kat: 201. C/201A
Plaza 2 Kat: 34397 Kat: 7 Kat: 10 Kat: 11 Kat: 12 Kat: 13 Kat: 14 Kat: 15 Kat: 16 Kat: 17 Kat: 18 Kat: 19 Kat: 20 Kat: 21 Kat: 22 Kat: 23 Kat: 24 Kat: 25 Kat: 26 Kat: 27 Kat: 28 Kat: 29 Kat: 30 Kat: 31 Kat: 32 Kat: 33 Kat: 34 Kat: 35 Kat: 36 Kat: 37 Kat: 38 Kat: 39 Kat: 40 Kat: 41 Kat: 42 Kat: 43 Kat: 44 Kat: 45 Kat: 46 Kat: 47 Kat: 48 Kat: 49 Kat: 50 Kat: 51 Kat: 52 Kat: 53 Kat: 54 Kat: 55 Kat: 56 Kat: 57 Kat: 58 Kat: 59 Kat: 60 Kat: 61 Kat: 62 Kat: 63 Kat: 64 Kat: 65 Kat: 66 Kat: 67 Kat: 68 Kat: 69 Kat: 70 Kat: 71 Kat: 72 Kat: 73 Kat: 74 Kat: 75 Kat: 76 Kat: 77 Kat: 78 Kat: 79 Kat: 80 Kat: 81 Kat: 82 Kat: 83 Kat: 84 Kat: 85 Kat: 86 Kat: 87 Kat: 88 Kat: 89 Kat: 90 Kat: 91 Kat: 92 Kat: 93 Kat: 94 Kat: 95 Kat: 96 Kat: 97 Kat: 98 Kat: 99 Kat: 100 Kat: 101 Kat: 102 Kat: 103 Kat: 104 Kat: 105 Kat: 106 Kat: 107 Kat: 108 Kat: 109 Kat: 110 Kat: 111 Kat: 112 Kat: 113 Kat: 114 Kat: 115 Kat: 116 Kat: 117 Kat: 118 Kat: 119 Kat: 120 Kat: 121 Kat: 122 Kat: 123 Kat: 124 Kat: 125 Kat: 126 Kat: 127 Kat: 128 Kat: 129 Kat: 130 Kat: 131 Kat: 132 Kat: 133 Kat: 134 Kat: 135 Kat: 136 Kat: 137 Kat: 138 Kat: 139 Kat: 140 Kat: 141 Kat: 142 Kat: 143 Kat: 144 Kat: 145 Kat: 146 Kat: 147 Kat: 148 Kat: 149 Kat: 150 Kat: 151 Kat: 152 Kat: 153 Kat: 154 Kat: 155 Kat: 156 Kat: 157 Kat: 158 Kat: 159 Kat: 160 Kat: 161 Kat: 162 Kat: 163 Kat: 164 Kat: 165 Kat: 166 Kat: 167 Kat: 168 Kat: 169 Kat: 170 Kat: 171 Kat: 172 Kat: 173 Kat: 174 Kat: 175 Kat: 176 Kat: 177 Kat: 178 Kat: 179 Kat: 180 Kat: 181 Kat: 182 Kat: 183 Kat: 184 Kat: 185 Kat: 186 Kat: 187 Kat: 188 Kat: 189 Kat: 190 Kat: 191 Kat: 192 Kat: 193 Kat: 194 Kat: 195 Kat: 196 Kat: 197 Kat: 198 Kat: 199 Kat: 200 Kat: 201 Kat: 202 Kat: 203 Kat: 204 Kat: 205 Kat: 206 Kat: 207 Kat: 208 Kat: 209 Kat: 210 Kat: 211 Kat: 212 Kat: 213 Kat: 214 Kat: 215 Kat: 216 Kat: 217 Kat: 218 Kat: 219 Kat: 220 Kat: 221 Kat: 222 Kat: 223 Kat: 224 Kat: 225 Kat: 226 Kat: 227 Kat: 228 Kat: 229 Kat: 230 Kat: 231 Kat: 232 Kat: 233 Kat: 234 Kat: 235 Kat: 236 Kat: 237 Kat: 238 Kat: 239 Kat: 240 Kat: 241 Kat: 242 Kat: 243 Kat: 244 Kat: 245 Kat: 246 Kat: 247 Kat: 248 Kat: 249 Kat: 250 Kat: 251 Kat: 252 Kat: 253 Kat: 254 Kat: 255 Kat: 256 Kat: 257 Kat: 258 Kat: 259 Kat: 260 Kat: 261 Kat: 262 Kat: 263 Kat: 264 Kat: 265 Kat: 266 Kat: 267 Kat: 268 Kat: 269 Kat: 270 Kat: 271 Kat: 272 Kat: 273 Kat: 274 Kat: 275 Kat: 276 Kat: 277 Kat: 278 Kat: 279 Kat: 280 Kat: 281 Kat: 282 Kat: 283 Kat: 284 Kat: 285 Kat: 286 Kat: 287 Kat: 288 Kat: 289 Kat: 290 Kat: 291 Kat: 292 Kat: 293 Kat: 294 Kat: 295 Kat: 296 Kat: 297 Kat: 298 Kat: 299 Kat: 300 Kat: 301 Kat: 302 Kat: 303 Kat: 304 Kat: 305 Kat: 306 Kat: 307 Kat: 308 Kat: 309 Kat: 310 Kat: 311 Kat: 312 Kat: 313 Kat: 314 Kat: 315 Kat: 316 Kat: 317 Kat: 318 Kat: 319 Kat: 320 Kat: 321 Kat: 322 Kat: 323 Kat: 324 Kat: 325 Kat: 326 Kat: 327 Kat: 328 Kat: 329 Kat: 330 Kat: 331 Kat: 332 Kat: 333 Kat: 334 Kat: 335 Kat: 336 Kat: 337 Kat: 338 Kat: 339 Kat: 340 Kat: 341 Kat: 342 Kat: 343 Kat: 344 Kat: 345 Kat: 346 Kat: 347 Kat: 348 Kat: 349 Kat: 350 Kat: 351 Kat: 352 Kat: 353 Kat: 354 Kat: 355 Kat: 356 Kat: 357 Kat: 358 Kat: 359 Kat: 360 Kat: 361 Kat: 362 Kat: 363 Kat: 364 Kat: 365 Kat: 366 Kat: 367 Kat: 368 Kat: 369 Kat: 370 Kat: 371 Kat: 372 Kat: 373 Kat: 374 Kat: 375 Kat: 376 Kat: 377 Kat: 378 Kat: 379 Kat: 380 Kat: 381 Kat: 382 Kat: 383 Kat: 384 Kat: 385 Kat: 386 Kat: 387 Kat: 388 Kat: 389 Kat: 390 Kat: 391 Kat: 392 Kat: 393 Kat: 394 Kat: 395 Kat: 396 Kat: 397 Kat: 398 Kat: 399 Kat: 400 Kat: 401 Kat: 402 Kat: 403 Kat: 404 Kat: 405 Kat: 406 Kat: 407 Kat: 408 Kat: 409 Kat: 410 Kat: 411 Kat: 412 Kat: 413 Kat: 414 Kat: 415 Kat: 416 Kat: 417 Kat: 418 Kat: 419 Kat: 420 Kat: 421 Kat: 422 Kat: 423 Kat: 424 Kat: 425 Kat: 426 Kat: 427 Kat: 428 Kat: 429 Kat: 430 Kat: 431 Kat: 432 Kat: 433 Kat: 434 Kat: 435 Kat: 436 Kat: 437 Kat: 438 Kat: 439 Kat: 440 Kat: 441 Kat: 442 Kat: 443 Kat: 444 Kat: 445 Kat: 446 Kat: 447 Kat: 448 Kat: 449 Kat: 450 Kat: 451 Kat: 452 Kat: 453 Kat: 454 Kat: 455 Kat: 456 Kat: 457 Kat: 458 Kat: 459 Kat: 460 Kat: 461 Kat: 462 Kat: 463 Kat: 464 Kat: 465 Kat: 466 Kat: 467 Kat: 468 Kat: 469 Kat: 470 Kat: 471 Kat: 472 Kat: 473 Kat: 474 Kat: 475 Kat: 476 Kat: 477 Kat: 478 Kat: 479 Kat: 480 Kat: 481 Kat: 482 Kat: 483 Kat: 484 Kat: 485 Kat: 486 Kat: 487 Kat: 488 Kat: 489 Kat: 490 Kat: 491 Kat: 492 Kat: 493 Kat: 494 Kat: 495 Kat: 496 Kat: 497 Kat: 498 Kat: 499 Kat: 500 Kat: 501 Kat: 502 Kat: 503 Kat: 504 Kat: 505 Kat: 506 Kat: 507 Kat: 508 Kat: 509 Kat: 510 Kat: 511 Kat: 512 Kat: 513 Kat: 514 Kat: 515 Kat: 516 Kat: 517 Kat: 518 Kat: 519 Kat: 520 Kat: 521 Kat: 522 Kat: 523 Kat: 524 Kat: 525 Kat: 526 Kat: 527 Kat: 528 Kat: 529 Kat: 530 Kat: 531 Kat: 532 Kat: 533 Kat: 534 Kat: 535 Kat: 536 Kat: 537 Kat: 538 Kat: 539 Kat: 540 Kat: 541 Kat: 542 Kat: 543 Kat: 544 Kat: 545 Kat: 546 Kat: 547 Kat: 548 Kat: 549 Kat: 550 Kat: 551 Kat: 552 Kat: 553 Kat: 554 Kat: 555 Kat: 556 Kat: 557 Kat: 558 Kat: 559 Kat: 560 Kat: 561 Kat: 562 Kat: 563 Kat: 564 Kat: 565 Kat: 566 Kat: 567 Kat: 568 Kat: 569 Kat: 570 Kat: 571 Kat: 572 Kat: 573 Kat: 574 Kat: 575 Kat: 576 Kat: 577 Kat: 578 Kat: 579 Kat: 580 Kat: 581 Kat: 582 Kat: 583 Kat: 584 Kat: 585 Kat: 586 Kat: 587 Kat: 588 Kat: 589 Kat: 590 Kat: 591 Kat: 592 Kat: 593 Kat: 594 Kat: 595 Kat: 596 Kat: 597 Kat: 598 Kat: 599 Kat: 600 Kat: 601 Kat: 602 Kat: 603 Kat: 604 Kat: 605 Kat: 606 Kat: 607 Kat: 608 Kat: 609 Kat: 610 Kat: 611 Kat: 612 Kat: 613 Kat: 614 Kat: 615 Kat: 616 Kat: 617 Kat: 618 Kat: 619 Kat: 620 Kat: 621 Kat: 622 Kat: 623 Kat: 624 Kat: 625 Kat: 626 Kat: 627 Kat: 628 Kat: 629 Kat: 630 Kat: 631 Kat: 632 Kat: 633 Kat: 634 Kat: 635 Kat: 636 Kat: 637 Kat: 638 Kat: 639 Kat: 640 Kat: 641 Kat: 642 Kat: 643 Kat: 644 Kat: 645 Kat: 646 Kat: 647 Kat: 648 Kat: 649 Kat: 650 Kat: 651 Kat: 652 Kat: 653 Kat: 654 Kat: 655 Kat: 656 Kat: 657 Kat: 658 Kat: 659 Kat: 660 Kat: 661 Kat: 662 Kat: 663 Kat: 664 Kat: 665 Kat: 666 Kat: 667 Kat: 668 Kat: 669 Kat: 670 Kat: 671 Kat: 672 Kat: 673 Kat: 674 Kat: 675 Kat: 676 Kat: 677 Kat: 678 Kat: 679 Kat: 680 Kat: 681 Kat: 682 Kat: 683 Kat: 684 Kat: 685 Kat: 686 Kat: 687 Kat: 688 Kat: 689 Kat: 690 Kat: 691 Kat: 692 Kat: 693 Kat: 694 Kat: 695 Kat: 696 Kat: 697 Kat: 698 Kat: 699 Kat: 700 Kat: 701 Kat: 702 Kat: 703 Kat: 704 Kat: 705 Kat: 706 Kat: 707 Kat: 708 Kat: 709 Kat: 710 Kat: 711 Kat: 712 Kat: 713 Kat: 714 Kat: 715 Kat: 716 Kat: 717 Kat: 718 Kat: 719 Kat: 720 Kat: 721 Kat: 722 Kat: 723 Kat: 724 Kat: 725 Kat: 726 Kat: 727 Kat: 728 Kat: 729 Kat: 730 Kat: 731 Kat: 732 Kat: 733 Kat: 734 Kat: 735 Kat: 736 Kat: 737 Kat: 738 Kat: 739 Kat: 740 Kat: 741 Kat: 742 Kat: 743 Kat: 744 Kat: 745 Kat: 746 Kat: 747 Kat: 748 Kat: 749 Kat: 750 Kat: 751 Kat: 752 Kat: 753 Kat: 754 Kat: 755 Kat: 756 Kat: 757 Kat: 758 Kat: 759 Kat: 760 Kat: 761 Kat: 762 Kat: 763 Kat: 764 Kat: 765 Kat: 766 Kat: 767 Kat: 768 Kat: 769 Kat: 770 Kat: 771 Kat: 772 Kat: 773 Kat: 774 Kat: 775 Kat: 776 Kat: 777 Kat: 778 Kat: 779 Kat: 780 Kat: 781 Kat: 782 Kat: 783 Kat: 784 Kat: 785 Kat: 786 Kat: 787 Kat: 788 Kat: 789 Kat: 790 Kat: 791 Kat: 792 Kat: 793 Kat: 794 Kat: 795 Kat: 796 Kat: 797 Kat: 798 Kat: 799 Kat: 800 Kat: 801 Kat: 802 Kat: 803 Kat: 804 Kat: 805 Kat: 806 Kat: 807 Kat: 808 Kat: 809 Kat: 810 Kat: 811 Kat: 812 Kat: 813 Kat: 814 Kat: 815 Kat: 816 Kat: 817 Kat: 818 Kat: 819 Kat: 820 Kat: 821 Kat: 822 Kat: 823 Kat: 824 Kat: 825 Kat: 826 Kat: 827 Kat: 828 Kat: 829 Kat: 830 Kat: 831 Kat: 832 Kat: 833 Kat: 834 Kat: 835 Kat: 836 Kat: 837 Kat: 838 Kat: 839 Kat: 840 Kat: 841 Kat: 842 Kat: 843 Kat: 844 Kat: 845 Kat: 846 Kat: 847 Kat: 848 Kat: 849 Kat: 850 Kat: 851 Kat: 852 Kat: 853 Kat: 854 Kat: 855 Kat: 856 Kat: 857 Kat: 858 Kat: 859 Kat: 860 Kat: 861 Kat: 862 Kat: 863 Kat: 864 Kat: 865 Kat: 866 Kat: 867 Kat: 868 Kat: 869 Kat: 870 Kat: 871 Kat: 872 Kat: 873 Kat: 874 Kat: 875 Kat: 876 Kat: 877 Kat: 878 Kat: 879 Kat: 880 Kat: 881 Kat: 882 Kat: 883 Kat: 884 Kat: 885 Kat: 886 Kat: 887 Kat: 888 Kat: 889 Kat: 890 Kat: 891 Kat: 892 Kat: 893 Kat: 894 Kat: 895 Kat: 896 Kat: 897 Kat: 898 Kat: 899 Kat: 900 Kat: 901 Kat: 902 Kat: 903 Kat: 904 Kat: 905 Kat: 906 Kat: 907 Kat: 908 Kat: 909 Kat: 910 Kat: 911 Kat: 912 Kat: 913 Kat: 914 Kat: 915 Kat: 916 Kat: 917 Kat: 918 Kat: 919 Kat: 920 Kat: 921 Kat: 922 Kat: 923 Kat: 924 Kat: 925 Kat: 926 Kat: 927 Kat: 928 Kat: 929 Kat: 930 Kat: 931 Kat: 932 Kat: 933 Kat: 934 Kat: 935 Kat: 936 Kat: 937 Kat: 938 Kat: 939 Kat: 940 Kat: 941 Kat: 942 Kat: 943 Kat: 944 Kat: 945 Kat: 946 Kat: 947 Kat: 948 Kat: 949 Kat: 950 Kat: 951 Kat: 952 Kat: 953 Kat: 954 Kat: 955 Kat: 956 Kat: 957 Kat: 958 Kat: 959 Kat: 960 Kat: 961 Kat: 962 Kat: 963 Kat: 964 Kat: 965 Kat: 966 Kat: 967 Kat: 968 Kat: 969 Kat: 970 Kat: 971 Kat: 972 Kat: 973 Kat: 974 Kat: 975 Kat: 976 Kat: 977 Kat: 978 Kat: 979 Kat: 980 Kat: 981 Kat: 982 Kat: 983 Kat: 984 Kat: 985 Kat: 986 Kat: 987 Kat: 988 Kat: 989 Kat: 990 Kat: 991 Kat: 992 Kat: 993 Kat: 994 Kat: 995 Kat: 996 Kat: 997 Kat: 998 Kat: 999 Kat: 1000

| BIST Metal Endeksi | | | | | | | Net Satış Artışı | EBITDA Artışı | 2023/09 | 2023/09 | 2023/09 |
|--------------------|------------------------|---------------|--------------------|----------------------|-------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Çarpan | | PD (MilyonTL) | EV/ EBITDA 2023/09 | EV/ Satışlar 2023/09 | F/K 2023/09 | PD/DD 2023/09 | 2020-2023/09 YBBO(%) | 2020-2023/09 YBBO(%) | EBITDA Marjı | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
| BMSTL | BMS Birleşik Metal | 2.324 | 26,1 | 2,1 | 17,4 | 2,4 | 194,1% | 126,1% | 8,0% | 305,6% | 0,32 |
| BMSCH | BMS Çelik Hasır | 668 | 10,3 | 0,5 | 11,1 | 2,0 | 142,6% | 315,9% | 4,7% | 158,9% | 0,35 |
| BRSAN | Borusan Boru Sanayi | 84.058 | 13,2 | 2,8 | 21,6 | 4,0 | 152,0% | 172,6% | 20,9% | 103,5% | 0,34 |
| BURCE | Burçelik | 1.174 | 21,3 | 2,6 | 36,3 | 3,6 | 208,3% | 369,7% | 12,0% | -29,6% | (0,05) |
| BURVA | Burçelik Vana | 675 | 31,9 | 5,6 | 57,2 | 27,0 | 202,9% | 275,8% | 17,4% | 113,9% | 1,00 |
| CELHA | Çelik Halat | 1.868 | 28,7 | 1,8 | (30,3) | (123,7) | 127,0% | 119,4% | 6,4% | 687,9% | (39,07) |
| CEMAS | Çemaş Döküm | 4.050 | 26,8 | 3,2 | 7,6 | 2,0 | 145,6% | 132,8% | 11,9% | -405,4% | (0,26) |
| CEMTS | Çemtaş | 5.060 | 4,8 | 1,3 | 5,2 | 1,9 | 138,2% | 123,6% | 25,9% | -57,0% | (0,20) |
| CUSAN | Çuhadaroğlu Metal | 1.392 | 7,1 | 1,2 | 71,5 | 3,0 | 124,1% | 86,2% | 17,2% | 160,3% | 0,87 |
| DMSAS | Demaş Döküm | 788 | 53,1 | 0,9 | (5,0) | 2,2 | -41,7% | -88,4% | 1,7% | 2646,6% | 2,14 |
| DOFER | Dofer Yapı Malzemeleri | 1.547 | 15,9 | 0,9 | 35,1 | 6,0 | 136,4% | 110,9% | 5,7% | -62,6% | (0,23) |
| DOKTA | Döktaş Dökümcülük | 9.493 | 14,0 | 1,6 | 123,2 | 2,6 | 229,1% | 267,3% | 11,6% | 459,7% | 1,29 |
| ERBOS | Erbosan | 3.644 | 7,9 | 1,6 | 11,2 | 3,0 | 238,8% | 380,0% | 19,9% | 81,0% | 0,34 |
| ERCB | Erciyas Çelik Boru | 8.951 | 10,3 | 1,6 | 71,9 | 3,3 | 177,1% | 171,3% | 15,3% | 241,5% | 1,01 |
| EREGL | Ereğli Demir Çelik | 150.150 | 13,1 | 1,5 | (216,7) | 0,9 | 131,0% | 29,3% | 11,2% | 265,9% | 0,24 |
| ISDMR | İskenderun Demir Çelik | 102.950 | 23,7 | 1,9 | (56,5) | 1,4 | 122,3% | 146,5% | 8,2% | 269,3% | 0,18 |
| IZMDC | İzmir Demir Çelik | 8.235 | 6,1 | 0,7 | (57,3) | 2,4 | 141,5% | 66,5% | 11,0% | 326,0% | 2,82 |
| KRDMA | Kardemir (A) | 4.926 | 11,3 | 0,7 | 22,6 | 2,0 | 82,8% | A.D | 6,5% | 99,7% | 0,19 |
| KRDMA | Kardemir (B) | 2.367 | 11,0 | 0,7 | 21,9 | 1,9 | 126,9% | 122,4% | 6,5% | 99,7% | 0,19 |
| KRDMD | Kardemir (D) | 19.287 | 13,4 | 0,9 | 27,3 | 2,4 | 125,8% | 346,4% | 6,5% | 99,7% | 0,19 |
| KCAER | Kocaer Çelik | 21.082 | 12,2 | 2,0 | 14,9 | 5,1 | 112,8% | 111,6% | 16,0% | 83,0% | 0,37 |
| MEGMT | Mega Metal | 7.500 | 12,2 | 0,9 | 20,5 | 5,2 | 171,9% | 107,5% | 7,0% | 229,8% | 1,20 |
| PNLSN | Panelsan Çatı Cephe | 4.320 | 14,5 | 2,1 | 11,6 | 4,8 | 125,4% | 105,0% | 14,6% | -137,7% | (0,42) |
| SARKY | Sarkuysan | 13.310 | 5,5 | 0,5 | 7,8 | 3,2 | 178,6% | 131,7% | 9,8% | 143,1% | 1,14 |
| TUCLK | Tuççelik | 1.817 | 10,9 | 2,9 | 36,7 | 3,6 | 112,5% | 116,3% | 26,2% | 425,2% | 2,32 |
| YKSLN | Yükselen Çelik | 1.800 | 16,8 | 1,9 | 32,6 | 4,2 | 166,7% | 114,2% | 11,4% | 300,1% | 0,92 |
| Ortalama | | 17.824 | 14,4 | 1,5 | 15,4 | 2,7 | 145,1% | 162,4% | 12,0% | 2,5 | -0,9 |
| Medyan | | 4.185 | 13,1 | 1,6 | 14,9 | 2,4 | 139,8% | 123,6% | 11,3% | 1,5 | 0,3 |
| Minimum | | 668 | 4,8 | 0,5 | (216,7) | (123,7) | -41,7% | -88,4% | 1,7% | -4,1 | -39,1 |
| Maksimum | | 150.150 | 53,1 | 5,6 | 123,2 | 27,0 | 238,8% | 380,0% | 26,2% | 26,5 | 2,8 |
| Alves | | 2.783 | 13,1 | 1,7 | 14,9 | 7,8 | 146,0% | 274,7% | 13,7% | 2,1 | 1,6 |

| BIST Benzer | | | | | | | Net Satış Artışı | EBITDA Artışı | 2023/09 | 2023/09 | 2023/09 |
|-------------|---------------------|---------------|--------------------|----------------------|-------------|---------------|----------------------|----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| BIST Kodu | Şirket Adı | PD (MilyonTL) | EV/ EBITDA 2023/09 | EV/ Satışlar 2023/09 | F/K 2023/09 | PD/DD 2023/09 | 2020-2023/09 YBBO(%) | 2020-2023/09 YBBO(%) | EBITDA Marjı | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
| SARKY | Sarkuysan | 13.310 | 5,5 | 0,5 | 7,8 | 3,2 | 65,7% | 68,2% | 9,8% | 143,1% | 1,14 |
| PRKAB | Türk Prysmian Kablo | 6.632 | 15,9 | 0,7 | 48,8 | 9,7 | 81,5% | 173,1% | 4,4% | -67,0% | (0,39) |
| BMSTL | BMS Birleşik Metal | 2.324 | 26,1 | 2,1 | 17,4 | 2,4 | A.D | A.D | 8,0% | 305,6% | 0,32 |
| BMSCH | BMS Çelik Hasır | 668 | 10,3 | 0,5 | 11,1 | 2,0 | A.D | A.D | 4,7% | 158,9% | 0,35 |
| CELHA | Çelik Halat | 1.868 | 28,7 | 1,8 | 30,3 | 123,7 | A.D | A.D | 6,4% | 687,9% | (39,07) |
| MEGMT | Mega Metal | 7.500 | 12,2 | 0,9 | 20,5 | 5,2 | A.D | A.D | 7,0% | 229,8% | 1,20 |
| Ortalama | | 5.384 | 16,4 | 1,1 | 14,2 | 2,5 | | 120,6% | 6,7% | 2,4 | -6,1 |
| Medyan | | 4.478 | 14,1 | 0,8 | 14,3 | 2,4 | 73,6% | 120,6% | 6,7% | 1,9 | 0,3 |
| Minimum | | 668 | 12,2 | 0,9 | 20,5 | 5,2 | 0,0% | 0,0% | 7,0% | 2,3 | 1,2 |
| Maksimum | | 13.310 | 12,2 | 0,9 | 20,5 | 5,2 | 0,0% | 0,0% | 7,0% | 2,3 | 1,2 |
| Alves | | 2.860 | 14,053 | 1,7 | 14,3 | 8,0 | 146,0% | 274,7% | 13,7% | 2,1 | 1,6 |

Çarpan Değerlemesi

Çarpan yaklaşımında EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanıldı

EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmış olup her ikisine %50'şer ağırlık verilmiştir. İlgili çarpanların operasyonel ve nihai karlılık hakkında fikir vermesi nedeniyle değerlendirilmesine karar verilmiştir. PD/DD ve EV/Satış rasyoları da kullanılabilen diğer çarpanlar olmakla birlikte nihai karlılıktan uzak olmaları nedeniyle tercih edilmemiştir. Sanayi firmalarında genelde EV/EBITDA ve F/K çarpanları ön plana çıkmaktadır. Yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanırken Bloomberg'in örnekleme dolar bazlı çarpanları vermesi nedeniyle Şirket'in dolar bazlı verileri ile değer bulunmuş ve değerlendirme tarihi USD/TL kurundan piyasa değeri tespit edilmiştir.

| Mn TL | Değer |
|---|--------------|
| Alves EBITDA 2023/09 4Ç | 270 |
| BIST Metal Endeksi Medyan EV/EBITDA (x) | 13,1 |
| BIST Metal Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri | 3.527 |
| Alves Net Borç 2023/09 | 578,6 |
| BIST Metal Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri | 2.948 |
| EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| Mn TL | Değer |
| Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç | 176 |
| BIST Metal Endeksi Medyan F/K (x) | 14,9 |
| BIST Sınai F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri | 2.619 |
| F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| BIST Metal Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri | 2.783 |

| Mn TL | Değer |
|--|--------------|
| Alves EBITDA 2023/09 4Ç | 270 |
| BIST Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x) | 14,1 |
| BIST Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri | 3.789 |
| Alves Net Borç 2023/09 | 579 |
| BIST Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri | 3.210 |
| EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| Mn TL | Değer |
| Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç | 176 |
| BIST Benzer Şirketler Medyan Medyan F/K (x) | 14,3 |
| BIST Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri | 2.510 |
| F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| BIST Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri | 2.860 |

| Mn TL | Değer |
|--|--------------|
| Alves EBITDA 2023/09 4Ç | 270 |
| 01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL | 22,30 |
| Alves EBITDA 2023/09 4Ç (USD) | 12,1 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x) | 8,8 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (USD) | 107 |
| Alves Net Borç 2023/09 TL | 579 |
| 30.09.2023 USD/TL Kapanış Kuru | 27,4 |
| Alves Net Borç 2023/09 USD | 21,1 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD) | 86 |
| 09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru | 29,83 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL) | 2.554 |
| EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| Mn TL | Değer |
| Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç (TL) | 176 |
| 01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL | 22,30 |
| Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç (USD) | 7,9 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x) | 17,2 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD) | 136 |
| 09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru | 29,83 |
| Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL) | 4.054 |
| F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%) | 50% |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri | 3.304 |

Sektör

Tel ve kablo endüstrisi, hükümetlerin yenilenebilir enerji üretimi hedeflerine ulaşmaya yönelik çabalarının yanı sıra bina altyapılarının hızlı internet hizmetlerine bağlamaya yönelik iddialı planları nedeniyle hızlı bir şekilde büyümeye devam etmektedir

Küresel Tel ve Kablo Pazarı büyüklüğü, 2023-2032 yılları YBBO'nun %8,5 olacağı tahmin edilmektedir

Küresel tel ve kablo pazarı. Küresel tel ve kablo endüstrisi, öncelikle, gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımların yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini artırmaktadır. Enerji ve telekomünikasyon sektörü, 2020 yılında hafif bir düşüşe tanık olmuştur. Covid-19 sırasında, enerji altyapısının işletimi ve bakımı operasyoneldi. Ardından hükümetler tarafından çeşitli inşaat sahalarında bazı yasaklarda getirilmiş olup bununla birlikte, eskiyen elektrik bileşenlerinin yenilenmesi ve değiştirilmesine yönelik artan talep, bina altyapılarının inşasına yönelik güçlü yatırımlar ve devam eden şebeke modernizasyonu ile birleştiğinde kablo sektörü talebi canlanarak artmaya devam etmiştir. Güç kabloları, sürekli ve güvenilir bir tedarik ağının sürdürülmesinin yanı sıra elektrik sağlamak için öncelikle elektrik ağı boyunca dağıtılır. Bu kablolar, nispeten düşük kapasiteli ağlardaki büyük ölçekli uygulamalarıyla ilgili olarak genel tel ve kablo endüstrisinde geniş bir penetrasyon kazanmıştır. Yıllar içinde altyapı gelişimi konusunda önemli bir dönüşüm yaşanmış ve bu da bu kabloların dünya genelinde talebini önemli ölçüde artırmıştır. Ayrıca, hükümetlerin daha sürdürülebilir ve enerji açısından verimli bileşenlerin konuşlandırılması yoluyla mevcut iletim kapasitesinin artırılmasına yönelik odaklanmasının, güç kablolarına olan talebi zaman içinde daha da artıracığı düşünülmektedir. Küresel tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 216.072 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %11,2 artışla 240.315 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. Büyüklük bakımından pazarı domine eden bölge Asya Pasifik bölgesidir.

| Bölgelere Göre Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri, 2019 - 2032 (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Bölgesel | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Kuzey Amerika | 29.731 | 28.043 | 29.578 | 31.402 | 33.747 | 36.530 | 39.303 | 42.048 | 44.749 | 47.396 | 49.876 | 52.488 | 54.902 | 57.237 | 6,0% |
| Avrupa | 28.781 | 26.861 | 28.769 | 30.989 | 33.542 | 36.339 | 39.179 | 42.049 | 44.933 | 47.820 | 50.697 | 53.559 | 56.381 | 59.171 | 6,5% |
| Asya Pasifik | 113.765 | 100.156 | 112.274 | 127.044 | 144.104 | 163.723 | 184.047 | 204.889 | 226.063 | 247.396 | 268.725 | 289.993 | 310.860 | 331.300 | 9,7% |
| Orta Doğu & Afrika | 13.724 | 12.312 | 14.236 | 15.871 | 17.388 | 18.949 | 20.574 | 22.260 | 24.004 | 25.802 | 27.648 | 29.539 | 31.470 | 33.436 | 7,5% |
| Latin Amerika | 9.986 | 9.027 | 10.037 | 10.766 | 11.534 | 12.336 | 13.163 | 14.013 | 14.886 | 15.781 | 16.695 | 17.628 | 18.579 | 19.548 | 6,0% |
| Toplam | 195.987 | 176.398 | 194.895 | 216.072 | 240.315 | 267.876 | 296.266 | 325.259 | 354.636 | 384.194 | 413.740 | 443.104 | 472.132 | 500.689 | 8,5% |
| Değişim | | (10,0%) | 10,5% | 10,9% | 11,2% | 11,5% | 10,8% | 9,8% | 9,0% | 8,3% | 7,7% | 7,1% | 6,6% | 6,0% | |

| Ürün Bazında Küresel Pazar Büyüklükleri (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Ürünler | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Koaksiyel Kablo/Elektronik Kablo | 18.030 | 16.407 | 18.216 | 20.296 | 22.725 | 25.531 | 28.492 | 31.593 | 34.734 | 38.001 | 41.341 | 44.736 | 48.160 | 51.625 | 9,5% |
| Fiber Optik Kablolar | 15.633 | 14.224 | 15.579 | 17.135 | 18.929 | 20.958 | 23.037 | 25.163 | 27.286 | 29.421 | 31.548 | 33.656 | 35.733 | 37.771 | 8,0% |
| Enerji Kabloları | 117.409 | 105.204 | 118.356 | 129.092 | 143.816 | 160.106 | 177.054 | 194.318 | 211.689 | 229.155 | 246.554 | 263.782 | 280.746 | 297.366 | 8,4% |
| Sinyal & Kontrol Kabloları | 25.241 | 22.917 | 25.244 | 28.008 | 31.172 | 34.788 | 38.533 | 42.378 | 46.326 | 50.298 | 54.291 | 58.283 | 62.282 | 66.181 | 8,7% |
| Telekom & Veri Kabloları | 19.674 | 17.646 | 19.499 | 21.541 | 23.874 | 26.493 | 29.151 | 31.817 | 34.601 | 37.318 | 40.006 | 42.649 | 45.232 | 47.743 | 8,0% |
| Toplam | 195.987 | 176.398 | 194.895 | 216.072 | 240.315 | 267.876 | 296.266 | 325.259 | 354.636 | 384.194 | 413.740 | 443.104 | 472.132 | 500.689 | 8,5% |

| Uygulamalar/Sektörlere Göre Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Uygulamalar/Sektörler | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Yiyecek ve İçecek | 12.680 | 11.412 | 12.677 | 14.110 | 15.760 | 17.643 | 19.597 | 21.608 | 23.647 | 25.722 | 27.813 | 29.903 | 31.996 | 34.097 | 8,9% |
| Otomotiv | 18.898 | 17.093 | 18.955 | 21.130 | 23.628 | 26.479 | 29.439 | 32.486 | 35.607 | 38.756 | 41.951 | 45.142 | 48.324 | 51.482 | 9,0% |
| Malzeme Taşıma/Lojistik | 7.981 | 7.193 | 7.967 | 8.870 | 9.908 | 11.092 | 12.317 | 13.574 | 14.853 | 16.145 | 17.443 | 18.738 | 20.021 | 21.293 | 8,9% |
| Eğlence/Dinlenme | 10.803 | 9.754 | 10.785 | 11.970 | 13.329 | 14.878 | 16.476 | 18.113 | 19.776 | 21.454 | 23.136 | 24.813 | 26.478 | 28.121 | 8,6% |
| Hizmetler | 54.388 | 48.755 | 53.759 | 59.446 | 65.953 | 73.336 | 80.905 | 88.594 | 96.311 | 104.050 | 111.737 | 119.327 | 126.778 | 134.089 | 8,2% |
| Demiryolu | 16.488 | 14.790 | 16.342 | 18.115 | 20.151 | 22.469 | 24.852 | 27.281 | 29.725 | 32.187 | 34.642 | 37.075 | 39.473 | 41.824 | 8,5% |
| Tüketici Elektroniği | 13.857 | 12.579 | 14.006 | 15.659 | 17.557 | 19.727 | 21.994 | 24.343 | 26.754 | 29.216 | 31.714 | 34.236 | 36.765 | 39.295 | 9,4% |
| Bina Altyapı | 21.206 | 19.077 | 21.035 | 23.295 | 25.878 | 28.811 | 31.824 | 34.892 | 37.998 | 41.109 | 44.209 | 47.280 | 50.304 | 53.268 | 8,4% |
| Diğerleri | 39.688 | 35.745 | 39.369 | 43.477 | 48.152 | 53.443 | 58.864 | 64.368 | 69.966 | 75.544 | 81.095 | 86.587 | 91.991 | 97.286 | 8,1% |
| Toplam | 195.987 | 176.398 | 194.895 | 216.072 | 240.315 | 267.876 | 296.266 | 325.259 | 354.636 | 384.194 | 413.740 | 443.104 | 472.132 | 500.689 | 8,5% |

| Voltaj Bazında Küresel Pazar, 2019 - 2032 (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Voltaj | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Alçak | 107.186 | 97.302 | 106.705 | 118.090 | 131.084 | 145.846 | 161.022 | 176.492 | 192.484 | 208.335 | 224.175 | 239.903 | 255.441 | 270.710 | 8,4% |
| Orta | 47.244 | 42.104 | 46.883 | 52.057 | 57.991 | 64.735 | 71.584 | 78.784 | 85.842 | 93.037 | 100.226 | 107.369 | 114.428 | 121.371 | 8,6% |
| Yüksek | 41.558 | 36.993 | 41.307 | 45.925 | 51.240 | 57.296 | 63.560 | 69.983 | 76.311 | 82.822 | 89.339 | 95.832 | 102.263 | 108.602 | 8,7% |
| Toplam | 195.987 | 176.398 | 194.895 | 216.072 | 240.315 | 267.876 | 296.266 | 325.259 | 354.636 | 384.194 | 413.740 | 443.104 | 472.132 | 500.689 | 8,5% |

Kaynak: GMI Sektör Raporu, T. Tahmin

* Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Sektör

Türkiye’de Tel ve Kablo Pazarı büyüklüğü, 2023-2032 yılları YBBO’nun %4,4 olacağı tahmin edilmektedir

Türkiye’de tel ve kablo pazarı. Türkiye’de kablo sektörü, enerji talebinin artması ve endüstriyel faaliyetlerin genişlemesi gibi faktörlerle sürekli olarak büyümektedir. Özellikle altyapı projeleri, inşaat sektörü ve enerji sektörü bu büyümeye katkı sağlamaktadır. Türkiye, kablo ve tel ürünlerini ihraç eden bir ülke konumundadır. Yerel üreticiler, Orta Doğu, Avrupa ve diğer uluslararası pazarlara kablo ürünleri ihraç etmektedirler. Türkiye’deki kablo üreticileri, teknolojik gelişmeleri takip ederek daha verimli ve kaliteli ürünler üretmeye çalışmaktadır. Bu, ürünlerin dayanıklılığını artırırken enerji verimliliğini de artırabilir. Türkiye’deki kablo üreticileri, ulusal ve uluslararası standartlara uygunluk konusunda titizlikle çalışır ve kalite kontrol süreçlerine önem verirler. Sektördeki rekabet oldukça yüksektir. Yerel ve yabancı firmalar, pazar payı için rekabet ederler ve müşterilere çeşitli seçenekler sunarlar. Türkiye’de kablo sektörü, ülkenin enerji ve iletişim altyapısının gelişimi için kritik bir rol oynamaktadır. Bu sektör, ekonomik büyümeye ve istihdama katkı sağlar ve sürekli olarak gelişen teknolojiye uyum sağlamaya çalışır. Türkiye tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 674 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %6,3 artışla 717 milyon USD’ye ulaşacağı tahmin edilmiştir.

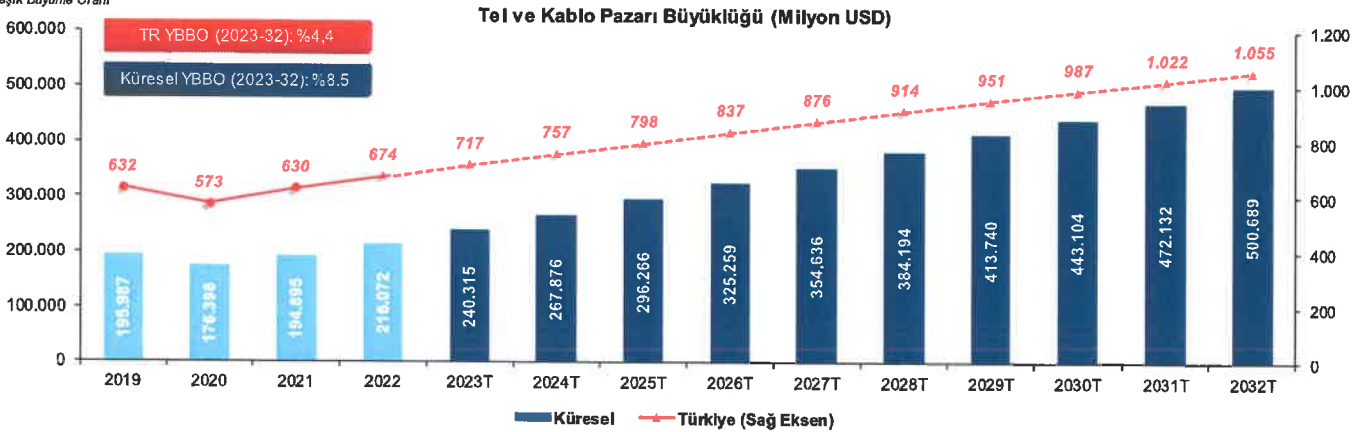
| Ürün Bazında Türkiye Pazarı Büyüklükleri (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------|
| Ürünler | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Koaksiyel Kablo/Elektronik Kablo | 53 | 47 | 50 | 52 | 54 | 55 | 57 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 | 1,0% |
| Fiber Optik Kablolar | 50 | 45 | 49 | 52 | 55 | 58 | 60 | 63 | 65 | 67 | 69 | 72 | 73 | 75 | 3,6% |
| Enerji Kabloları | 424 | 387 | 428 | 462 | 495 | 527 | 559 | 591 | 622 | 653 | 685 | 715 | 746 | 775 | 5,1% |
| Sinyal & Kontrol Kabloları | 52 | 46 | 49 | 51 | 53 | 55 | 56 | 57 | 58 | 59 | 60 | 60 | 60 | 60 | 1,4% |
| Telekom & Veri Kabloları | 54 | 49 | 53 | 57 | 60 | 63 | 66 | 69 | 73 | 76 | 78 | 81 | 84 | 88 | 4,0% |
| Toplam | 632 | 573 | 630 | 674 | 717 | 757 | 798 | 837 | 876 | 914 | 951 | 987 | 1.022 | 1.055 | 4,4% |
| Değişim | | (9,4%) | 10,1% | 7,0% | 6,3% | 5,7% | 5,3% | 5,0% | 4,6% | 4,3% | 4,0% | 3,8% | 3,5% | 3,3% | |

| Uygulamaya/Sektörlere Göre Türkiye Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------|
| Uygulamalar/Sektörler | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Yiyecek ve İçecek | 32 | 29 | 32 | 34 | 36 | 39 | 41 | 43 | 45 | 48 | 50 | 52 | 54 | 56 | 4,9% |
| Otomotiv | 42 | 38 | 43 | 46 | 49 | 52 | 55 | 58 | 61 | 63 | 66 | 69 | 72 | 74 | 4,8% |
| Malzeme Taşıma/Lojistik | 23 | 21 | 23 | 25 | 27 | 28 | 30 | 31 | 33 | 34 | 36 | 37 | 38 | 40 | 4,6% |
| Eğlence/Dinlenme | 45 | 41 | 45 | 48 | 51 | 54 | 57 | 60 | 63 | 66 | 69 | 72 | 74 | 77 | 4,6% |
| Hizmetler | 177 | 160 | 176 | 187 | 198 | 209 | 219 | 230 | 240 | 249 | 258 | 267 | 276 | 284 | 4,1% |
| Demiryolu | 36 | 32 | 36 | 38 | 40 | 43 | 45 | 47 | 49 | 51 | 53 | 55 | 57 | 59 | 4,3% |
| Tüketici Elektronik | 35 | 32 | 36 | 38 | 41 | 44 | 46 | 49 | 52 | 54 | 57 | 60 | 62 | 65 | 5,2% |
| Bina Altyapı | 72 | 65 | 72 | 76 | 81 | 85 | 90 | 94 | 98 | 102 | 106 | 110 | 114 | 117 | 4,2% |
| Diğerleri | 171 | 155 | 170 | 182 | 193 | 204 | 215 | 226 | 236 | 246 | 256 | 266 | 275 | 284 | 4,4% |
| Toplam | 632 | 573 | 630 | 674 | 717 | 757 | 798 | 837 | 876 | 914 | 951 | 987 | 1.022 | 1.055 | 4,4% |

| Voltaj Bazında Türkiye Pazarı 2019 – 2032 (Milyon ABD Doları) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|-----------------|
| Voltaj | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | YBBO* (2023-32) |
| Alçak | 314 | 282 | 307 | 326 | 343 | 358 | 373 | 388 | 401 | 414 | 427 | 438 | 448 | 458 | 3,3% |
| Orta | 168 | 153 | 170 | 183 | 196 | 208 | 221 | 233 | 246 | 258 | 270 | 282 | 294 | 306 | 5,1% |
| Yüksek | 150 | 137 | 153 | 166 | 179 | 191 | 204 | 216 | 229 | 242 | 254 | 267 | 279 | 292 | 5,6% |
| Toplam | 632 | 573 | 630 | 674 | 717 | 757 | 798 | 837 | 876 | 914 | 951 | 987 | 1.022 | 1.055 | 4,4% |

Kaynak: GMI Sektör Raporu, T: Tahmin

* Yıllık Bileşik Büyüme Oranı



T: Tahmin

06.02.2024

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray M. Dr. Nispetiye Büyüklüğü, C. Cerasas
Plaza 2. Kat, No: 107, D. No: 107/108, Beşiktaş,
Tel: 0212 313 21 00 Faks: 0212 313 21 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 271001
Mersis No: 083300372750011134000000271001

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Kurulu'na
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda 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,

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İnfo
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan İyilikdeniz Cd. Cessas Plaza 2.
Blok No:4 Kat:5 D:16 Ümraniye/İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.478 0036 787
Mersis No:0478003678700011
Tic.Sic. No: 271081

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı