

**FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU**  
**Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.**

Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.fiyat tespit değerlendirme raporumuz 12/02/2013 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni'nde yer alan Kurul Karar Organı'nın 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında belirtilen;

**A) Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esaslar**

**7) Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.**

**8) Bir halka arz işleminde aracı kuruluşun fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için son on iki ay içinde asgari üç tane olmak üzere, konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı diğer halka arzlara ilişkin olarak fiyat tespit raporunu değerlendirdiğı analist raporlarını hazırlamış olması ve bu analist raporlarının 7. maddede belirtilen esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur.**

maddeleri kapsamında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanmış ve yayınlanmıştır.

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Halka Arz Özet Bilgiler

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	:	62.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	:	71.250.000
Halka Arz Yöntemi	:	Bakiye Yüklenim ve Sabit Fiyat ile Talep Toplama (Yüklenim Deniz Yatırım tarafından gerçekleştirilecektir.)
İşlem Kodu	:	CUSAN
Aracılık Yöntemi	:	En İyi Gayret Aracılığı (Deniz Yatırım dışındaki kuruluşlar halka arzda "En İyi Gayret" aracılığı ile görev alacaktır.)
Halka Arz Şekli	:	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satan Ortak	:	Mevcut pay satışı kapsamında halka arz edilecek olan payların 1.154.570 TL nominal tutarlı kısmı Sevim ÇUHADAROĞLU'na, 4.047.715 TL nominal tutarlı kısmı Halil Nejat ÇUHADAROĞLU'na, 4.047.715 TL nominal tutarlı kısmı Murat Ruhi ÇUHADAROĞLU'na aittir
Sermaye Artırımı (TL)	:	9.250.000
Ortak Satışı (TL)	:	9.250.000
Halka Arz Miktarı (nominal, TL)	:	18.500.000
Halka Açıklık Oranı	:	25,96%
Satmama Taahhüdü	:	Ortaklar sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, şirket (satışa hazır bekletilen paylar hariç) 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdünde bulunmuştur.
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	:	Günlük Alım Emri Taahhüdü uygulanacaktır. (Payların işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere <u>20 işlem günü süreyle</u> ve Günlük Alım Emri Taahhüdü için ayrılan halka arz büyüklüğünün %40'ına karşılık gelen <u>14,8 milyon TL</u> kaynak yeterli olduğu sürece her gün açılış seansında, <u>halka arz fiyatından</u> Deniz Yatırım Aracılığı ile <u>500.000 adet günlük geçerli alım emri</u> girilecektir. Girilen emirler iptal edilemeyecektir. Günlük alım emri taahhüdü süresi içinde kalan kaynak bakiyesi 500.000 adet alım emri girmeye yetmiyor ise kalan kaynak tutarına denk gelecek miktarda alım emri girilecektir.
Tahsisat Grupları	:	%80 Yurtiçi bireysel %20 Yurtiçi kurumsal

Halka Arz Fiyatı	:	2,00 TL
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri (TL)	:	124.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	:	142.500.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	:	37.000.000
Talep Toplama Tarihleri	:	10-11-12 Şubat 2016
Konsorsiyum Lideri	:	Deniz Yatırım

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

Çuhadaroğlu Metal, 1978 yılında Çuhadaroğlu Pazarlama A.Ş. ünvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. Faaliyetler, 1965 yılından bu yana, ağırlıklı olarak mimari uygulamalarda kullanılan alüminyum profillerin üretimi ve işlenmesi ile devam etmektedir. Şirketin çıkarılmış sermayesi 62 milyon TL'dir.

Çuhadaroğlu Metal, ortakların sahip olduğu İstanbul Beylikdüzü'ndeki 39 bin m<sup>2</sup>'lik alan üzerinde kurulu tesislerinde üretim faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin faaliyet göstermekte olduğu entegre tesis; dökümhane, ekstrüzyon presleri, yüzey işlem ve mekanik işlem bölümlerinden oluşmakta ve tesiste külçe haldeki alüminyumdan profil (ara mamül) ve mamül (interax ürünleri) üretimi yapılmaktadır. Üretilen ürünler mimari ve endüstriyel uygulamalarda kullanılmaktadır.

Üretim süreçlerinde kullanılan ana hammadde ve toplam alımların %60'ını oluşturan külçe haldeki alüminyum dünyanın önde gelen üreticilerinin Türkiye ofisleri veya uluslararası ticaret firmaları aracılığı ile tedarik edilmekte, fiyatlandırma mekanizması dolar/ton bazlı nakit ve peşin "LME fiyatı+prim" şeklinde işlemektedir.

Şirket, yalnızca üretim planına göre hammadde taşımakta, uzun vadeli projelerde hammadde bedelini bazı durumlarda avans olarak almakta, avans alınamayan durumlarda ise güncel LME fiyatları üzerinden satış yapmaktadır.

Şirketin ürettiği ürünlerin %80'i mimari profillerden, %20'si ise endüstriyel profillerden oluşmaktadır.

Mimari profillerin de %56'sı uygulayıcı firmalara, %31'i satıcı firmalara, %13'ü ise Çuhadaroğlu Alüminyum'a satılmaktadır. Endüstriyel profillerin satış kanallarında ise; %40 yurt içi satış ve %60 yurt dışı satış şeklinde bir dağılım söz konusudur.

Şirket sunumunda; ekstrüzyon ürünlerinin projeye özel olarak üretilmesi ve ek olarak da zamanlama ve lojistik nedenlerle iç pazarda Çin ve diğer ülkelerden gelebilecek bir ithalat tehdidi ile karşı karşıya bulunmadıklarını belirtmektedir.

Devam eden yatırımların tamamlanması ile "üretim ve depolama kapasitesinin artırılması" ve "ölçek ekonomisinin sağlayacağı avantajlardan faydalanma" öngörülmektedir.

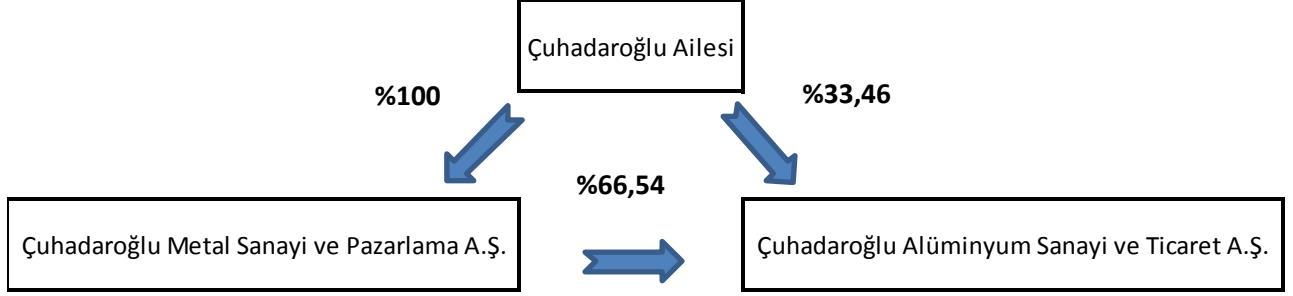
#### Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Grubu	HALKA ARZ ÖNCESİ		HALKA ARZ SONRASI	
		Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Sevim Çuhadaroğlu	A	773.874	12,48%	773.874	9,24%
	B	6.964.862		5.810.292	
Murat Ruhi Çuhadaroğlu	A	2.713.063	43,76%	2.713.063	32,40%
	B	24.417.569		20.369.854	
Halil Nejat Çuhadaroğlu	A	2.713.063	43,76%	2.713.063	32,40%
	B	24.417.569		20.369.854	
<b>Halka arz</b>	<b>B</b>	-		<b>18.500.000</b>	<b>25,96%</b>
Toplam	A	6.200.000	100,00%	6.200.000	100,00%
	B	55.800.000		65.050.000	

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

**Çuhadaroğlu Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.** 1954 yılından bu yana alüminyum iç ve dış cephe sistemleri taahhüt alanında faaliyet göstermektedir. 2012 yılında Çuhadaroğlu Holding ile Çuhadaroğlu Metal'in birleşmesi neticesinde; Çuhadaroğlu Metal, Çuhadaroğlu Alüminyum paylarının %66,54'üne sahip olan hakim ortak konumuna gelmiştir.



Çuhadaroğlu Alüminyum hem yurt içinde hem de yurt dışında büyük inşaat firmalarının alt yüklenicisi olarak faaliyet göstermektedir ve son 5 yıllık dönem içinde 600 bin m2 üzerinde taahhüt projesi tamamlamıştır.

Avrupa'da iş alımları için şirket ortakları M&N Aluminium taahhüt şirketini kurmuştur ancak halka arzı izleyen 3 sene içinde bu şirketin 3. şahıslara satılması veya tasfiye edilmesi taahhüt edilmiştir. Gelecek dönemde, Avrupa'da yeni projelerin Çuhadaroğlu Alüminyum ya da %100'üne sahip olacağı yurt dışında yeni bir şirket kurulması yoluyla sürdürülmesi planlanmaktadır.

Çuhadaroğlu Alüminyum'un tamamladığı projelerden bazıları aşağıda sıralanmaktadır;

- Sabancı Kuleleri (1991),
- Swisshotel (1993 ve 2014),
- Akmerkez (1994),
- İş Kuleleri (2000),
- IKEA Ümraniye (2004),
- Campus De Jussie (2004, Paris),
- Prisma Haus (2004, Frankfurt),
- Acıbadem Maslak Hastanesi (2009),
- Sogea Genel Müdürlük (2007, Paris),
- Esenboğa Havalimanı (2009),
- Sabancı Üniversitesi AR-GE (2012),
- Tour D2 (2013, Paris),
- Levent 199 (2013),
- Bakü Olimpiyat Stadı (2015),
- City Road (2015, Londra)

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Devam eden projeler;

Proje	Proje Tipi	Proje Büyüklüğü (m2)	Backlog (m2)
Rönesans - Maltepe İlbank	Konut-Ofis	36.264	36.264
Ağaoğlu Maslak 1453	Konut-AVM	122.530	31.286
Atatürk Havalimanı Dış Hatlar Terminali	Havalimanı	19.000	19.000
Kordsa Teknopark	AR-GE Merkezi	9.000	9.000
Torunlar - Torun Center (Ali Sami Yen)	Konut-Ofis-AVM	49.300	7.600
London Royal House	Otel	2.563	1.963
Torunlar - Tüyap Fuar Merkezi &Otel	Otel	2.500	1.100
Swiss Otel	Otel	13.000	600
<b>Backlog (henüz teslim edilmemiş projeler)</b>			<b>106.813</b>

Çuhadaroğlu Alüminyum proje süreçlerinin beklentiler ile uyumlu olarak devam etmesi durumunda; 106.813 m<sup>2</sup>'lik proje büyüklüğünün 65.000 m<sup>2</sup>'lik kısmını 2016 yılı içerisinde teslim etmeyi planlamaktadır.

Proje	Proje Büyüklüğü (m2)	Tahmini Başlangıcı	Durum
IGA-İstanbul 3.Havalimanı	400.000	2016-2018	Teklif hazırlanıyor.
Rönesans-Vergi Nazırlığı - Bakü	42.759	2016-2017	Teklif hazırlanıyor.
GTM Batiment - Tours Duo - Paris	34.500	2018	Teklif hazırlanıyor.
Tekfen İnşaat - Education City -Katar	67.000	2016-2017	Teklif verildi.
tekfen İnşaat - Al Rayyan Stadium - Katar	31.841	2016-2017	Teklif verildi.
Bateg - Tours St Gobain - Paris	30.000	2017-2018	Teklif verildi.
Turner Intl. - Keuren II Shopping Mall&Tower - Astana	20.000	2016-2017	Teklif verildi.
Baray İnşaat - Levent Life 2	19.496	2016	Teklif verildi.
Gilan - Crescent Offshore Project - Bakü	18.000	2016-2017	Teklif verildi.
Musa Çiçek İnşaat - Ova Center - İzmir	11.119	2016-2017	Teklif verildi.
Mount Anvil - Keybridge House Project - İngiltere	4.172	2016-2017	Teklif verildi.
Teklif verilen potansiyel projeler	201.628		

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Devam Eden ve Planlanan Yatırımlar

##### 1. Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

- **Dökümhane yatırımı** : Tamamlandığında 16.200 ton yıllık biyet üretim kapasitesi 32.400 tona yükselecektir. Mayıs 2016'da tamamlanması beklenmektedir.
- **Mekanik İşleme Tesisi Yatırımı** : Dökümhane yatırımı ile artacak kapasitenin ihtiyacına cevap vermek üzere yeni CNC tezgah alımı ve kalıphaneye tel erozyon, taşlama ve freze tezgahları alımı planlanmaktadır.
- **Ambalaj-Sevkiyat Sahası Yatırımları** : Çuhadaroğlu Alüminyum'un taşınması ile boşalacak 7 bin m2 alanda kullnılmak üzere otomatik ambalaj sistemi satın alınması planlanmaktadır.
- **AR-GE Yatırımı** : Yüksek katma değerli alüminyum kapı, pencere ve cephe sistemlerinin geliştirilmesi, yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda sertifikalandırılması için yatırım harcaması planlanmaktadır.

##### 2. Çuhadaroğlu Alüminyum Sanayi ve Ticaret A.Ş.

- 2016 yılı Mayıs ayı sonunda mevcut tesislere komşu konumda, ortaklara ait 12 bin m2 arazi üzerinde inşası devam eden yeni tesislere taşınması planlanmaktadır, bu şekilde yeni tesislerde yıllık cephe sistemleri üretim kapasitesi 250 bin m2'nin üzerine çıkacaktır.

2015/09 itibariyle Çuhadaroğlu Metal ve Çuhadaroğlu Alüminyum'un devam eden ve planlanan yatırımlarına harcanacak toplam tutar yaklaşık 16,9 milyon TL'dir.

#### Taahhütler

- Çuhadaroğlu Metal Yönetim Kurulu, M&N Alüminyum şirketi paylarının, Çuhadaroğlu Metal tarafından satın alınmamasına ilişkin karar almış, ortaklar M&N Alüminyum'un 3 yıl içinde tasfiye edilmesi ve şirket dışı 3.kişilere satılması konusunda taahhüt vermişlerdir.
- Çuhadaroğlu ailesi üyelerinin Çuhadaroğlu Alüminyum'da sahip oldukları 3.346.000 TL nominal değerli payların önümüzdeki 5 yıl içinde herhangi bir şekilde şirket tarafından kısmen veya tamamen satın alınmamasına, ayrıca bağlı ortaklık Çuhadaroğlu Alüminyum ile birleşme yapılmamasına ilişkin yönetim kurulu kararı alınmıştır.

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Kar Dağıtım Politikası

- Şirket, geçmiş yıl karlarından 2013 yılında 12,6 milyon TL, 2014 yılında ise 5,0 milyon TL nakit temettü dağıtımını gerçekleştirmiştir.
- 2015, 2016, 2017, 2018 ve 2019 mali yıllarına ilişkin olarak ilgili mevzuat çerçevesinde hesaplanan dağıtılabilir net dönem karının asgari %30'unun pay sahiplerine nakit olarak dağıtılması öngörülmektedir.

#### Halka Arz Gelirinin Kullanımı

- Alüminyum külçeden biyet üretim kapasitesinin 16.200 tondan 32.400 tona çıkarılması için yapılacak makine ve ekipman yatırımları,
- AR-GE tesisleri, mekanik işlem, kalıphane, ambalajlama ve sevkiyat bölümlerinde yapılacak makine ve ekipman yatırımları,
- İşletme sermayesinin finansmanı

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

Konsolide Özet Bilanço	2013	2014	9A15
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>90.760.165</b>	<b>117.812.760</b>	<b>129.344.592</b>
Nakit ve Nakit Benzeri	18.430.679	13.346.020	33.736.106
Ticari Alacaklar	37.026.396	47.623.174	60.838.324
Stoklar	31.002.236	50.401.344	26.476.519
Peşin Ödenmiş giderler	749.977	2.635.658	4.403.420
Cari Dönem vergisiyle ilişkili varlıklar		433.232	2.817.702
Diğer Dönen Varlıklar	2.838.637	3.146.929	676.215
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>59.941.115</b>	<b>55.554.165</b>	<b>73.167.628</b>
Maddi Duran varlıklar	47.495.379	46.421.721	52.058.301
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.325.000	7.625.000	425.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı		318.928	17.689.384
Diğer Duran Varlıklar	7.231	7.231	2.434.265
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>150.701.280</b>	<b>173.366.925</b>	<b>202.512.220</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>50.368.319</b>	<b>65.581.905</b>	<b>50.734.581</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.519.239	18.385.615	11.645.305
Ticari Borçlar	16.077.370	15.838.035	11.355.241
Ertelenmiş Gelirler	17.927.027	24.855.225	18.707.077
Dönem karı vergi yükümlülüğü	518.608	579.663	4.544.492
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.304.939	1.136.440	1.421.228
Diğer KV Yükümlülükler	837.965	1.677.827	1.283.105
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>13.789.251</b>	<b>8.340.514</b>	<b>31.451.574</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.991.766	1.880.467	7.754.720
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.103.093	4.649.871	20.294.905
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.694.392	1.810.176	3.401.922
<b>Özkaynaklar</b>	<b>150.701.280</b>	<b>173.366.925</b>	<b>202.512.220</b>
Ödenmiş Sermaye	9.335.696	62.000.000	62.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	13.023.344	13.175.165	12.098.983
Geçmiş yıl Karları	-11.699.058	-9.999.233	6.694.609
Net Dönem karı	7.287.063	14.536.003	18.700.825

Gelir Tablosu	2013	2014	9A14	9A15
Hasılat	127.720.738	189.668.755	131.295.711	164.225.534
SMM	100.296.620	149.400.414	100.837.549	133.866.671
	78,5%	78,8%	76,8%	81,5%
Brüt kar	27.424.118	40.268.341	30.458.162	30.385.863
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>21,5%</b>	<b>21,2%</b>	<b>23,2%</b>	<b>18,5%</b>
Faaliyet gideri	16.562.008	18.762.640	14.539.039	14.682.064
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler	3.384.088	2.109.170	4.306.588	10.632.916
Esas Faaliyet Karı	14.246.198	23.614.871	20.225.711	26.309.715
<b>Faaliyet kar marjı</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,5%</b>	<b>15,4%</b>	<b>16,0%</b>
Finansman Geliri/gideri öncesi Faaliyet kar	14.460.935	24.451.612	21.058.928	26.482.083
Finansman Gelir/Gideri	-3.864.821	-2.353.411	-1.703.720	-2.494.430
Finansman gelirleri			304	139.200
Finansman Gideri -	3.864.821	2.353.411	1.704.024	2.633.630
Vergi Öncesi Kar	10.596.114	22.098.201	19.355.208	23.987.653
Dönem Karı	8.250.543	17.543.270	19.047.356	21.271.866
<b>Net kar marjı</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>13,0%</b>
Amortisman İtfa Payları	4.451.221	4.893.805	3.837.905	4.589.713



## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

Şirketin 30/09/2015 itibariyle Aktif büyüklüğü 2014 yıl sonuna göre %16,9'luk artışla 202,512,220 TL'ye ulaşmıştır. Toplam varlıkların %64'ünü dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Pasif tarafa baktığımızda ise; kısa vadeli yükümlülüklerin 2014 sonuna göre toplam pasif içinde aldığı pay %37,83'den %25'e gerilerken, uzun vadeli yükümlülüklerin ise %8,36'dan %26,14'e çıktığını görmekteyiz. Özkaynakların aldığı pay ise yine 2014 sonuna göre %57,36'dan %59,42'ye yükselmiştir.

Şirketin satış gelirleri 9A15 döneminde 9A14'e göre %25'lik artışla 164 mn TL'ye yükselirken, esas faaliyet karı da %30'luk artışla 26,3 mn TL'ye ulaşmıştır.

Esas Faaliyetlerden diğer gelirler kalemindeki %147'lik artış; faaliyetlerden kaynaklanan kur gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç FAVÖK, 2014 yıl sonundaki 28,5 mn TL'den 9A15 itibariyle 30,9 mn TL'ye ulaşırken, son 12 aylık FAVÖK değeri ise 35,3 mn TL seviyesindedir. FAVÖK marjı ise 2014 yıl sonundaki %15 seviyesinden %18,8'e çıkmıştır.

Şirketin 30/09/2015 itibariyle 14,4 mn nakit pozisyonu bulunmaktadır. Net Finansal Borç/FAVÖK ile Net Finansal Borç/Özkaynak oranları ise negatif seviyede sırasıyla -0,12 ve -0,41'dir.

30/09/2015 itibariyle şirket, %18,5 brüt kar marjı, %13 net kar marjı ile çalışırken, cari oranı 2,55 ve likidite oranı ise 2,03 seviyelerinde bulunmaktadır.

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### Deniz Yatırım A.Ş. Tarafından Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş için Hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda İncelenen ve Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Deniz Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre,

Şirketin gelecek dönemlerdeki finansal durumuna ilişkin projeksiyonların paylaşılmamış olması nedeniyle değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine yer verilmediği belirtilmektedir.

Deniz Yatırım, Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş. değerleme çalışmasında 30.09.2015 itibarıyla son 12 aylık finansalları dikkate alarak “Çarpan Analizi” yöntemini kullanmıştır.

Şirketin değerlemesinde hem şirketin, hem de %66,54 iştiraki Çuhadaroğlu Alüminyum’un solo finansal verileri baz alınarak “Piyasa Çarpanları” yöntemi kullanılmış ve solo finansallarına göre hesaplanan iki şirketin değeri birbirine eklenerek Çuhadaroğlu Metal Şirket Değeri belirlenmiştir.

Çuhadaroğlu Metal’in solo şirket değerinin tespit edilmesinde kullanılan PD/A.O. Öz Kaynaklar çarpanının hesaplanmasında; Çuhadaroğlu Metal’in aktifinde bulunan Çuhadaroğlu Alüminyum kayıtlı iştirak değeri, Çuhadaroğlu Metal’in solo özkaynaklarından düşülerek 30/09/2015 itibarıyla hesaplanan “Düzeltilmiş Özkaynaklar” kullanılmıştır.

FAVÖK hesaplamasında da esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilirken, net borç hesaplamasından muhafazakar bir yaklaşımla her iki şirket bilançosunda “ertelenmiş gelirler” kalemi altında sınıflanan “Alınan Avanslar” tutarı finansal borç olarak değerlendirilerek “Düzeltilmiş Net Borç” hesaplaması yapılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizinde Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/A.O. Özkaynaklar (PD/A.O. Özkaynaklar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarına yer verilmiştir.

BIST’de işlem gören şirketler arasında faaliyet konusu Çuhadaroğlu Metal ve bağlı ortaklığı Çuhadaroğlu Alüminyum ile birebir örtüşen herhangi bir şirket bulunmamaktadır. Bu nedenle çarpan analizinde Çuhadaroğlu Metal’in solo şirket değer tespitinde BIST’te “Ana Metal Sanayi” grubu altında işlem gören şirketlere, Çuhadaroğlu Alüminyum şirket değerinin tespitinde ise BIST’te işlem gören seçilmiş taahhüt şirketlerine ait çarpanlara yer verilmiştir.

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### ÇUHADAROĞLU METAL SOLO ŞİRKET DEĞERİ

Benzer şirket çarpanında 30/09/2015 itibariyle son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve net kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 15'ten, F/K çarpanı 20'den ve PD/A.O Özkaynaklar çarpanı 3'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	PD/A.O Özkaynaklar
Borusan Mannesman	10,2	>20	0,6
Burçelik	>15	a.d	2
Burçelik Vana	>15	a.d	2,8
Componenta Dökümcülük	6,9	>20	0,6
Çelik Halat	7,6	a.d	1,1
Çemas Döküm	a.d	a.d	0,6
Çemtaş	10,7	>20	0,9
Demişaş Döküm	7,1	11,5	0,6
Erbosan	6,6	8,7	1,3
Eregli Demir Çelik	4,4	7,3	0,8
İzmir Demir Çelik	>15	a.d	>3
Kardemir	10,1	a.d	1,1
Özbal Çelik Boru	a.d	a.d	a.d
Sarkuysan	5,8	11	1,2
Tuğçelik	8,2	>20	1,6
<b>Medyan</b>	<b>7,4</b>	<b>9,9</b>	<b>1,1</b>

BIST Metal Ana Sanayi grubu şirketleri FD/FAVÖK, F/K ve PD/A.O Özkaynaklar çarpanı medyanları ile hesaplanan şirket değerleri eşit olarak ağırlıklandırılarak **Çuhadaroğlu Metal'in solo şirket değeri 133,2 mn TL olarak bulunmuştur.**

Çuhadaroğlu Metal Solo, Milyon TL		BIST Seçilmiş Şirket Çarpanları - Medyan	
FAVÖK	26,4	FD/FAVÖK	7,35
Net Kar	13	F/K	9,86
Düzeltilmiş Özkaynaklar	79,2	PD/Özkaynak	1,07
Düzeltilmiş Net Borç	7,7		
Çuhadaroğlu Metal Solo Şirket Değeri Mn TL			
FD/FAVÖK	186,2		
F/K	128,6		
PD/A.O Özkaynaklar	84,9		
<b>Ortalama</b>	<b>133,2</b>		

## FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

### Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.

#### ÇUHADAROĞLU ALÜMİNYUM ŞİRKET DEĞERİ

Benzer şirket çarpanında 30/09/2015 itibariyle son 12 aylık döneme ait FAVÖK ve net kar tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 15'ten, F/K çarpanı 20'den ve PD/A.O Özkaynaklar çarpanı 3'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	PD/A.O Özkaynaklar
Anel Elektrik	5	11,4	0,3
Orge Elektrik	4,7	8,4	1,9
Sanel Mühendislik	>15	>20	1,2
<b>Medyan</b>	<b>4,8</b>	<b>9,9</b>	<b>1,2</b>

BIST'te işlem gören taahhüt şirketleri FD/FAVÖK, F/K ve PD/A.O Özkaynaklar çarpanı medyanları ile hesaplanan şirket değerleri eşit olarak ağırlıklandırılarak **Çuhadaroğlu Alüminyum solo şirket değeri 54,1 mn TL olarak bulunmuştur.**

Çuhadaroğlu Alüminyum, Milyon TL		BIST Seçilmiş Şirket Çarpanları - Medyan	
FAVÖK	9	FD/FAVÖK	4,82
Net Kar	6,8	F/K	9,87
Düzeltilmiş Özkaynaklar	41,1	PD/Özkaynak	1,17
Düzeltilmiş Net Borç	-3,3		
<b>Çuhadaroğlu Alüminyum Şirket Değeri Mn TL</b>			
FD/FAVÖK	46,6		
F/K	67,4		
PD/A.O Özkaynaklar	48,2		
<b>Ortalama</b>	<b>54,1</b>		

#### ÇUHADAROĞLU METAL ŞİRKET DEĞERİ

Değerlemede Kullanılan Çarpan	Çuhadaroğlu Metal Solo Şirket Değeri*	Çuhadaroğlu Alüminyum Şirket Değeri*	Çuhadaroğlu Metal Şirket Değeri*
FD/FAVÖK	186,2	31	217,2
F/K	128,6	44,9	173,4
PD/A.O Özkaynaklar	84,9	32	116,9
<b>Ortalama</b>	<b>133,2</b>	<b>36</b>	<b>169,2</b>
Ödenmiş Sermaye*			62
Birim Pay Değeri TL			<b>2,73</b>

\* Mn TL

**Eşit ağırlıklandırma sonucunda Çuhadaroğlu Metal'in şirket değeri 169,2 mn TL olarak tespit edilmiştir. Bu değer 2,73 TL birim pay değerine denk gelmektedir. Bu değer üzerinden %26,7 iskonto uygulanarak Halka Arz Birim pay değeri 2,00 TL olarak belirlenmiştir.**

## **FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU** **Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş.**

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş için hazırlanan fiyat tespit raporunda sadece “benzer şirket çarpan analizi “ yöntemi kullanılmıştır.

Şirketin gelecek döneme ilişkin projeksiyonlarını yatırımcılar ile paylaşmaması sonucu İNA (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ) yöntemi kullanılmamıştır. Buna neden olarak şirketin kontrolü dışında gelişen bazı faktörlere ilişkin öngörülerde bulunulmaması gösterilmiş ve yurt içi ve yurt dışı makroekonomik gelişmeler ile özellikle alüminyum fiyatlarındaki belirsizlikler örnek gösterilmiştir.

İNA bazlı değerlemelerin veya geleceğe yönelik projeksiyonlarının şirkete ait büyüme, karlılık, borçlanma ve yatırım gibi politikalarının öğrenilmesi açısından yatırımcılar nezdinde referans olmasından dolayı çok önemli olduğunu ve tek bir değerlendirme metodunun kullanılmasının fiyat konusunda göreceli risk oluşturabileceğini düşünmekteyiz.

“Benzer Şirket Çarpan Analizi“ yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/A.O. Özkaynaklar (PD/A.O. Özkaynaklar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarına yer verilmesini ve Çuhadaroğlu Metal’in solo şirket değer tespitinde BIST’te “Ana Metal Sanayi” grubu altında işlem gören şirketlere, Çuhadaroğlu Alüminyum şirket değerinin tespitinde ise BIST’te işlem gören seçilmiş taahhüt şirketlerine ait çarpanlara yer verilmesini olumlu bulmaktayız. Bununla birlikte; fiyat tespiti yapılırken değerlemede yurt dışı benzer şirketlere göre de çarpan analizine yer verilseydi; İNA’nın yapılamamış olmasının eksikliğini bir derece giderilebilmesi bakımından olumlu olabileceği görüşündeyiz.

Çuhadaroğlu Metal’in solo şirket değerinin tespit edilmesinde kullanılan PD/A.O. Öz Kaynaklar çarpanının hesaplanmasında; Çuhadaroğlu Metal’in aktifinde bulunan Çuhadaroğlu Alüminyum kayıtlı iştirak değerinin Çuhadaroğlu Metal’in solo özkaynaklarından düşülerek 30/09/2015 itibarıyla hesaplanan “düzeltilmiş öz kaynakların” kullanılmasını olumlu bulmaktayız.

Sektörde FAVÖK hesaplamasında farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Şirket değerlemesinde FAVÖK hesaplamasında esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderleri FAVÖK hesabına dahil edilmiştir. Buna karşılık esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerin dahil edilmediği FAVÖK hesaplamasına göre de birim fiyat tespiti yapılarak yatırımcılarla paylaşılması daha tercih edilebilir olabilirdi.

Net borç hesaplamasında ise; muhafazakar bir yaklaşımla her iki şirket bilançosunda “ertelenmiş gelirler” kalemi altında sınıflanan “alınan avanslar” tutarı finansal borç olarak değerlendirilerek “Düzeltilmiş Net Borç” hesaplaması yapılmıştır, biz de bu yöntemin kullanılmış olmasını olumlu karşılamaktayız.

**Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda benzer şirket çarpanlarıyla karşılaştırarak yapılan analizde %27,6 iskonto uygulanarak bulunan hisse başı 2,00 TL fiyatın ve de fiyat tespit raporunda FD/FAVÖK, F/K ve PD/Özkaynaklar için kullanılan ortalama çarpanların sırasıyla 7.4x, 9.9x ve 1.1x olmasının makul olduğu kanaatindeyiz.**

## **ÇEKİNCE :**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır.

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.