

KUZEYBORU

KUZEY BORU A.Ş.
01.01.2023 – 31.12.2023 DÖNEMİ
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE
ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca
Hazırlanmıştır.

14 MART 2024

1- GENEL BİLGİLER

Ticaret Unvanı	Kuzey Boru A.Ş.
Ticaret Sicil No	6190
Adres (merkez)	Kırımlı OSB Mahallesi Mehmetçik Bulvarı No:2 Aksaray/Merkez
İletişim Bilgileri	+90 382 266 23 03 (tlf) – +90 382 266 21 91(faks)
İnternet Sitesi	https://kuzeyboru.com.tr

1.1- Şirket halka arzına ilişkin bilgiler

Şirketin 1.500.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 80.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak 100.000.000 TL'ye yükseltilmesi nedeniyle artırılan 20.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay ile Şirketin mevcut ortaklarının sahip olduğu 4.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların ortak pay satışı suretiyle olmak üzere toplam 24.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların halka arzına ilişkin izahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusu SPK'nın 01/12/2023 tarihli ve 75/1634 sayılı kararı ile onaylanarak başlatılan sermaye artırımını, mevcut pay satışı işlemlerinin tamamlanması sonucunda Şirketin çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL ye ulaşmıştır.

Şirketin paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle, 7-8 Aralık 2023 tarihlerinde gerçekleşmiş olup Şirket payları 14.12.2023 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

2- RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Kuzey Boru A.Ş.'nin ("Kuzey Boru veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi gereğince hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan; "*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.*" İşbu rapor söz konusu Tebliğ hükmü gereğince hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3- FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in halka arz sürecinde Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi, Tacirler Yatırım'ın internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 04.12.2023 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulan 17.11.2023 tarihli fiyat tespit raporunda, şirketimizin ortak pay satışı yöntemi ve

sermaye artırımını yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve şirketimizin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve uluslararası kabul görmüş, aşağıda yer verilen, iki temel yöntem kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi
Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

İşbu Fiyat Tespit Raporu’nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinden belirtilen değerleme yaklaşımları olan Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri incelenmiş ancak, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

3.1- İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket’in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır.

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket’in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

Tablo 1: İndirgenmiş Nakit Akımları

Serbest Nakit Akımı (000*TL)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
FAVOK	282.590	775.839	1.861.217	2.713.236	3.250.426	3.870.795
Vergi	13.007	89.930	306.287	499.047	617.877	907.386
Yatırımlar	77.522	138.379	175.451	162.968	158.485	86.584
Net İşletme Sermayesi Değişimi	124.936	336.586	563.545	476.528	348.206	366.111
Firmaya Serbest Nakit Akımı	68.125	210.945	815.934	1.574.693	2.125.857	2.510.715
İskonto Faktörü	0,90	0,70	0,54	0,42	0,33	0,25
İndirgenmiş Nakit Akımı	60.303	147.118	441.765	661.869	693.664	638.061

Değerleme Tarihi 15/11/2023
Dönem Sonu 30/06/2023
Yıl Sonu 31/12/2023

NBD	2.642.780
Artık Değerin Bugünkü Değeri	2.863.619
Toplam Firma Değeri	5.506.399
Net Borç	328.427
Piyasa Değeri @30/06/2023	5.177.972
Piyasa Değeri @15/11/2023	5.625.392

Serbest nakit akımları AOSM ile 30.06.2023 tarihine indirgenerek Şirket'in nakit akımlarının bugünkü değeri (NBD) hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %5 artık büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütülmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile 30/06/2023 tarihine indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Her iki değer toplandı ile de Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibarıyla Firma Değeri hesaplanmaktadır.

Firma Değerinden 30.06.2023 tarihi itibarıyla denetlenmiş finansal tablolarda yer alan net borç rakamı düşülerek Şirket'in 30.06.2023 tarihindeki Özsermaye Değerine (Piyasa Değerine) ulaşılmıştır. Söz konusu Özsermaye Değeri ise ilgili AOSM oranı ile değerlendirme tarihi olan 15.01.2023 tarihine getirilmiş ve bu şekilde Kuzey Boru için **5.625.392.253 TL** Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

3.2- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları analizi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır.

Değerleme çarpanlarının seçiminde ağırlıklı olarak şirketin operasyonel faaliyetlerini ön plana çıkaran FD/FAVÖK gibi çarpanlar analistler tarafından tercih edilmektedir. Ancak özellikle halka arz fiyatlamasında şirketin piyasa değerinin diğer benzer şirketler ile karşılaştırmasına imkân sağlayacak F/K, FD/Satışlar ve PD / DD gibi çarpanların da kullanılmaktadır.

Bu çerçevede Kuzey Boru'nun değerlemesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır. Çarpan yöntemleri arasında FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir.

Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerine ulaşılmıştır

Kuzey Boru'nun içinde bulunduğu sektöre ilişkin benzer şirket seçiminde geniş bir örnekleme ulaşmak amacıyla hem yurtiçinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurtdışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Yurtiçinde BİST Kimya, Petrol, Plastik Endeksindeki şirketlerin 15.11.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden 2023/06 yılı sonu mali tablolarındaki yıllıklandırılmış değerlere göre hesaplanan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır.

Kullanılan çarpan yöntemleri olan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir. Bu şekilde hesaplanan ilgili değerlerden net borç düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Kuzey Boru için **2.592.686.589 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Tablo 2: Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	50,0%	2.918.202.124
F/K	50,0%	2.267.171.054
Özsermaye Değeri		2.592.686.589

Yurt dışı benzer şirket analizi için yurt dışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerde plastik boru üretiminde bulunan ve su altyapısına ilişkin çözümlere üreten şirketler dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin 29.09.2023 tarihi itibarıyla mevcut piyasa değerleri üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır.

Tablo 3: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD/FAVÖK	50,0%	2.494.645.990
F/K	50,0%	3.372.791.227
Özsermaye Değeri		2.933.718.609

FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre hesaplanan Firma Değeri net borç düzeltilmesinden sonra Yurt İçi Çarpan Analizinde kullanılan benzer oranlar kullanılmış ve Kuzey Boru için **2.933.718.609 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır

Yurt içi ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler eşit ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve Kuzey Boru için **2.763.202.599 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır

Tablo 4: Piyasa Çarpan Analizi Sonuçları

		6A23 S12A
TL	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer	%50	2.592.686.589
Yurt Dışı Benzer	%50	2.933.718.609
Toplam Özsermaye Değeri		2.763.202.599

4- DEĞERLEME SONUCU

Nihai Değerleme kapsamında Şirket için hesaplanan Piyasa Çarpanları Değerlemesi ve INA analizi ile hesaplanan Şirket değerleri, INA analizine %30 ve Piyasa Çarpan Değerlemesine %70 ağırlık verilerek Kuzey Boru için Halka Arz İskontosu öncesi Nihai Özsermaye Değeri **3.621.859.495 TL** ve **%20,04** halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri **2.896.000.000 TL** ve pay başında değer de **36,20 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 5: Değerleme Yöntemleri Sonucu

TL	INA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	5.625.392.253	2.763.202.599
Ağırlık	30%	70%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		3.621.859.495

Pay Başı Değer Hesaplaması - TL

Halka Arz Öncesi Sermaye	80.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	3.621.859.495
Halka Arz İskontosu (-)	%20,04
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	2.896.000.000
Pay Başına Değer (TL)	36,20

5- TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

Fiyat Tespit Raporunda kullanılan veriler, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihli finansal tablolar ile söz konusu finansal tablolar için Güncel Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan özel bağımsız denetim raporu (“Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu”), kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Tacirler Yatırım’ın talebi ile Şirketin sağladığı bilgiler ve Tacirler Yatırım’ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGGK) tarafından yayımlanan 23 Kasım 2023 tarihli “Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru” kapsamında Şirket’in 31 Aralık 2023 tarihli finansal tabloları TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur. Bu doğrultuda enflasyon muhasebesi uygulanmış gelir tablosu kalemlerine (2023 ve 2022 yıl sonu) ve enflasyon muhasebesine tabi olmayan Fiyat Tespit Raporunda yer alan projeksiyonlarla birlikte oluşturulan tahmin ve gerçekleşme verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 6: Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

(000*TL)	2022 Gerçekleşen	2022 Gerçekleşen (TMS 29)	2023 Yıl Sonu Gerçekleşen (TMS 29)	2023 Yıl Sonu Tahminleri	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	787.778,21	1.479.305,67	2.046.897,24	1.696.127,00	121%
Satışların Maliyeti	-575.150,97	-1.139.816,00	-1.409.264,01	-1.298.619,00	109%
Brüt Kar	212.627,85	339.489,67	637.633,23	397.509,00	160%
FAVÖK	156.732,99	243.017,07	486.906,28	282.590,00	172%

Buna göre Hasılat 2023 yılı sonu itibariyle 2022 yıl sonuna göre (enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış şekilde) %38,37 artışla 2.046.897,24 Bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu’nda 2023 yılının hasılatı 1.696.127,00 Bin TL, seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüş ve buna göre gerçekleşme oranı %121 seviyesinde oluşmuştur.

Şirket’in 2023 yıl sonu enflasyon muhasebesi uygulanmış satışların maliyeti 1.409.264,01 Bin TL seviyesinde gerçekleşmiş olup 2023 yılı için tahmin edilen 1.298.619,00 Bin TL’nin %109

kadar gerçekleşmiştir. Hasılatın gerçekleşme oranı %121 iken satış maliyetlerinin gerçekleşme oranının bunun altında kalarak %109 seviyesinde kalması verimlilik artışını ifade etmektedir. FAVÖK ise enflasyon muhasebesi uygulanmış 2022 yıl sonuna göre 243.889,21 Bin TL artarak 2023 yıl sonunda 486.906,28 Bin TL tutarında gerçekleşmiştir. FAVÖK 2023 yıl sonu için öngörölmüş olan 282.590,00 Bin TL'nin %172'si seviyesinde gerçekleşmiştir.

Buna göre 2023 yılsonu için yapılan tahmin ve gerçekleşmeler karşılaştırıldığında;

- Hasılat tahmin edilen tutarın 21 puan üzerinde gerçekleşerek 2.046.897,24 Bin TL
- Satışların maliyeti tahmin edilen tutarın 9 puan üzerinde gerçekleşerek 1.409.264,01 Bin TL,
- Brüt Kar tahmin edilen tutarın 60 puan üzerinde gerçekleşerek 637.633,23 Bin TL,
- FAVÖK tutarı tahmin edilen tutarın 72 puan üzerinde gerçekleşerek 486.906,28 Bin TL olmuştur.

Yukarıdaki açıklama ve tespitlerimiz çerçevesinde 01.01.2023 – 31.12.2023 dönem sonu itibarıyla Fiyat Tespit Raporunda belirtilen ve halka arz sürecinde düzenlenen gelir tablosu projeksiyonunun üzerinde bir performans gösterilerek beklentiler tahminlerin üzerinde bir seviyede karşılanmıştır.

Saygılarımızla,