

ÖZBAL ÇELİK BORU SANAYİ TİCARET VE TAAHHÜT ANONİM ŞİRKETİ HALKA ARZI FİYAT TESPİT RAPORU

Özbal Çelik Boru Sanayi Ticaret ve Taahhüt A.Ş.'nin ("Şirket" veya Özbal Çelik Boru") değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır.

A. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

İndirgenmiş nakit akışları analizi ("İNA"), büyüme potansiyelinin değerlemeye yansıtılması ve nihai değerin tespiti açısından en uygun yöntemdir. Bu yaklaşımda şirketin değeri gelecekte şirketin yaratması beklenen nakit akımlarının sermaye maliyeti gözetilerek uygun bir iskonto oranıyla değerlendirme tarihi itibarıyla bir tutara indirgenmesiyle bulunmaktadır.

İNA için baz alınan projeksiyonlar Özbal Çelik Boru tarafından ABD Doları bazında oluşturulmuştur. Nakit akımlarının hesaplanmasında yöntemin genel uygulamasının gerektirdiği üzere finansal gelir ve giderler hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Şirketin 31.03.2011 tarihindeki net borcu hisse değeri hesaplanırken bulunan şirket değerinden düşülmüştür. Net borcun hesaplanmasında toplam finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri düşülmüştür. Net borç hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Net Borç (TL bazında)	31.03.2011
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	23.702.837
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	25.846.584
Nakit ve Nakit Benzerleri	(5.250.194)
Net Borç	44.299.227

Nakit akımlarının bugünkü değerine indirgenmesinde kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") aşağıdaki şekilde bulunmuştur:

14 Ocak 2041 vadeli Eurobond faiz oranı	6,50%
Risk primi	6,50%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	13,00%
Ortalama ABD Doları borçlanma oranı	5,00%
Vergi sonrası borçlanma oranı	4,00%
Sermaye/(Sermaye+Borç) Hedef oran	70%
Borç/(Sermaye+Borç) Hedef oran	30%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	10,30%

**GLOBAL**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in 2011-2015 yılları arasındaki döneme dair yapmış olduğu ABD Doları bazındaki projeksiyonlar aşağıdaki gibidir:

ABD Doları bazında	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T
Serbest Nakit Akımı					
Net Satışlar	75.600.000	91.476.000	106.722.000	123.322.607	142.437.611
Satılan Malın Maliyeti	(63.493.920)	(76.129.515)	(88.766.786)	(102.525.638)	(118.417.111)
Genel Yönetim Giderleri	(5.563.757)	(6.704.221)	(7.819.551)	(9.033.930)	(10.434.189)
Amortisman ve İfa	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000
FAVÖK	7.242.323	9.342.264	10.835.663	12.463.040	14.286.311
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(1.000.000)	(793.800)	(762.300)	(830.030)	(955.750)
Yatırım Harcamaları	(2.000.000)	(500.000)	(500.000)	(500.000)	(500.000)
Vergi (20%)	(628.065)	(905.169)	(1.066.635)	(1.366.027)	(1.648.980)
Serbest Nakit Akımları	3.614.259	7.143.296	8.506.728	9.766.982	11.181.581
İndirgenme Katsayısı	0,93	0,84	0,76	0,69	0,63
İndirgenmiş Nakit Akımları	3.356.926	6.013.524	6.492.582	6.758.336	7.014.667
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	29.636.035				
Uç Değer	120.232.049				
İndirgenmiş Uç Değer	75.426.527				
Şirket Değeri	105.062.562				
Net Borç	(28.611.527)				
Hisse Değeri	76.451.035				
Hisse Değeri (TL)*	118.369.138				
*İndirgeme tarihindeki TCMB USD/TL Döviz Alış Kuru ile hesaplanmıştır.					
1 lot pay değeri (TL)	5,76				

2015 yılı sonuna kadar projeksiyon yapılmış sonraki yıllar için %1 büyüme oranı ile uç değer hesaplaması yapılmıştır. Kullanılan projeksiyonlar ileriye yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir, projeksiyonların değiştirilmesi ile farklı değerlere ulaşılabilir.



B. PİYASA ÇARPANLARI

Değerleme çalışmasında İNA yönteminde bulunan değer desteklenmesi amacıyla yurt içinde ve yurtdışında Şirket ile benzer faaliyetlerde bulunan karşılaştırılabilir şirketlerin Şirket Değeri/FAVÖK (EV/EBITDA) çarpanına göre değerlendirilmesi yapılmıştır.

	Şirket Değeri/FAVÖK çarpanı		Şirket Değeri/FAVÖK çarpanı
Benzer Şirketler	2011	Benzer Şirketler	2011
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	8,6x	BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ	22,2x
TUBACEX SA	12,4x	ERBOSAN ERCİYES BORU SANAYİ VE TİC.	11,2x
SAUDI STEEL PIPE CO	10,3x		
NORTHWEST PIPE COMPANY	9,4x		
Ortalama çarpan	10,2x	Ortalama çarpan	16,7x
Kaynak: Bloomberg		Kaynak: Finnet	

Yurtdışı benzer şirket çarpanlarının ortalaması	10,2x
Yurtiçi benzer şirket çarpanlarının ortalaması	16,7x
Yurtiçi ve yurtdışı çarpanlara eşit ağırlık verilmesi sonucu bulunan nihai çarpan	13,4x
Özbal Çelik Boru 2011 tahmini FAVÖK (TL)	12.311.949
Ortalama çarpana göre şirket değeri (TL)	165.541.855
Net borç (TL)	(44.299.227)
Hisse değeri (TL)	121.242.628
1 lot pay başına değer (TL)	5,90

Benzer şirketlerin Firma Değeri/ Faiz amortisman vergi öncesi kar (FAVÖK) çarpanlarının ortalaması kullanılmıştır.

Özbal Çelik Boru'nun 2011 yılsonu tahmini mali verileri ile yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket piyasa çarpanlarına eşit ağırlık verilmesi suretiyle 5,90 TL pay başı değer hesaplanmıştır.



C. HALKA ARZ FİYATI

Yukarıda belirtilen İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre 5,76 TL, Piyasa Çarpanları yöntemine göre 5,90 TL pay değeri hesaplanmıştır. İki yöntem eşit ağırlık verilmesi suretiyle bulunan fiyat 5,83 TL'dir. Bu tutar üzerinden belirlenen %29,7 ve %40 halka arz iskonto oranları kullanılmak suretiyle halka arz fiyat aralığı 3,50 TL-4,10 TL olarak belirlenmiştir.

TL bazında	Hisse Değeri	Pay başına fiyat
İNA yöntemi ile bulunan değer	118.369.138	5,76
Piyasa çarpanları analizi ile bulunan değer	121.242.628	5,90
İki Yöntemin Eşit Ağırlıklı Ortalaması	119.805.883	5,83
Halka Arz Fiyat Aralığı	tavan fiyat 4,10	taban fiyat 3,50
İskonto oranları	29,7%	40,0%

D. BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ MALİ TABLOLAR

TL bazında	31 Mart 2011	31 Aralık 2010	31 Aralık 2009	31 Aralık 2008
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar :	57.671.607	49.681.662	57.339.658	14.017.080
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.250.194	642.021	1.760.033	478.556
Finansal Yatırımlar	-	67.823	-	-
Ticari Alacaklar				
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.866.822	11.209.846	4.380.746	2.372.948
- Diğer Ticari Alacaklar	16.264.690	13.040.668	3.261.691	4.954.883
Diğer Alacaklar				
- İlişkili Taraflardan Alacaklar	3.162	-	4.253.604	4.418.338
- Diğer Alacaklar	-	-	-	-
Stoklar	23.252.313	20.628.340	36.937.318	421.914
Diğer Dönen Varlıklar				
- İlişkili Taraflardan Alacaklar	181.621	-	-	53.941
- Diğer Dönen Varlıklar	5.852.805	4.092.964	6.607.652	1.316.500

**GLOBAL**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	-	-	138.614	-
Duran Varlıklar :	40.801.153	39.438.734	16.754.932	8.680.477
Diğer Alacaklar	-	-	14.650	14.650
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.638.300	5.638.300	2.950.000	-
Maddi Varlıklar	34.874.074	33.498.475	13.607.599	8.616.064
Maddi Olmayan Varlıklar	151.211	146.617	182.683	49.763
Ertelenen Vergi Varlıkları	137.568	155.342	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	98.472.760	89.120.396	74.094.590	22.697.557
YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZSERMAYE				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50.658.123	52.158.922	43.599.997	12.428.823
Finansal Borçlar	23.702.837	24.535.493	2.457.559	8.176.309
Ticari Borçlar				
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	80.032	817.252	60.124	190.245
- Diğer Ticari Borçlar	21.674.153	22.070.449	37.567.952	3.221.914
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	345.116	712.003	77.191	446.773
Borç Karşılıkları	271.220	243.729	3.192.917	31.587
Diğer Yükümlülükler	4.584.765	3.779.996	3.192.917	361.995
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26.057.109	16.560.835	14.940.944	799.965
Finansal Borçlar	25.846.584	16.353.014	14.642.462	603.895
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	210.525	207.821	141.532	71.899
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	156.950	124.171
Sermaye	15.800.000	15.800.000	600.000	600.000
Özsermaye Düzeltme Farkları	-	-	110.355	110.355
Değer Artış Fonları	1.922.109	1.928.806	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	175.500	-	126.781	126.781
Geçmiş Yıllar Karı / Zararı	2.496.333	(215.931)	8.631.633	4.772.089
Net Dönem Karı / Zararı	1.363.586	2.887.764	6.084.880	3.859.544
Özsermaye Toplamı	21.757.528	20.400.639	15.553.649	9.468.769
YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZSERMAYE TOPLAMI	98.472.760	89.120.396	74.094.590	22.697.557

GELİR TABLOSU					
TL bazında	31 Mart 2011	31 Mart 2010	31 Aralık 2010	31 Aralık 2009	31 Aralık 2008
ESAS FAALİYET GELİRLERİ					
Satış Gelirleri (net)	30.722.780	9.047.717	85.186.723	72.584.400	58.899.458



Hizmet Maliyeti (-)	(24.474.248)	(7.747.223)	(69.391.314)	(49.355.318)	(42.809.767)
BRÜT ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	6.248.532	1.300.494	15.795.409	23.229.082	16.089.691
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(2.646.215)	(801.971)	(5.970.118)	(11.293.404)	(6.375.895)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.272.895)	(658.697)	(3.357.329)	(2.542.529)	(1.964.684)
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	150.424	46.191	233.988	80.314	66.793
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	(30.771)	(226.748)	(625.084)	(378.661)	(217.523)
NET ESAS FAALİYET KARI VE ZARARI	2.449.075	(340.730)	6.076.866	9.094.802	7.598.382
Finansal Gelirler	1.001.541	711.514	2.745.590	3.229.897	3.615.294
Finansal Giderler (-)	(1.723.786)	(1.192.759)	(5.060.690)	(4.632.333)	(6.303.859)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR ZARARI	1.726.830	(821.975)	3.761.766	7.692.366	4.909.817
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	(363.243)	119.100	(874.002)	(1.607.486)	(1.050.273)
Cari Dönem Vergi Karşılığı	(345.116)	(123.561)	(1.287.810)	(1.574.707)	(1.105.897)
Ertelenmiş Vergi Karşılığı	(18.127)	242.661	413.808	(32.779)	55.624
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / ZARARI	1.363.586	(702.875)	2.887.764	6.084.880	3.859.544
DÖNEM KARI/ZARARI	1.363.586	(702.875)	2.887.764	6.084.880	3.859.544


GLOBAL
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.