



Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

Mayıs 2021



İÇİNDEKİLER

| | |
|---------------------------------------|-----------|
| I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER | 3 |
| II. ŞİRKET BİLGİLERİ | 4 |
| III. FAALİYETLER | 5 |
| IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM | 8 |
| V. DEĞERLEME | 9 |
| VI. GÖRÜŞ | 13 |

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "A1 Capital") lider aracı kurum olduğu Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Mercan Kimya" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

| | |
|---|---|
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye | ■ 45.000.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye | ■ 65.000.000 TL |
| Halka Arz Miktarı ve Türü | ■ 20.000.000 TL nominal – Sermaye Arttırımı |
| Halka Arz Şekli | ■ Değişken Fiyatla Borsa'da Satış |
| Halka Arz Fiyatı | ■ 8,81 - 10,46 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | ■ 176.200.000 TL - 209.200.000 TL |
| Halka Arz Oranı | ■ %30,77 |
| Halka Arz Tarihi | ■ 20-21 Mayıs 2021 |
| Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı | ■ 27-28 Mayıs 2021 / Ana Pazar |
| Halka Arz Lideri | ■ A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş |
| Taahhütler | <p>■ Mercan Kimya, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, herhangi bir bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artmasına sebep olmayacağını ve bu sonuçlar doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacağını taahhüt etmiştir.</p> <p>■ Şirket ortaklarından Gültekin Okay Salgar, Berkin Salgar ve Sinan Salgar, sahibi olduğu halka arza ve ek satışa konu olmayan Şirket paylarını, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca payların borsa fiyatından bağımsız olarak satmayacağını taahhüt etmiştir.</p> |
| Fiyat İstikrarı | ■ Planlanmamaktadır. |

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Mercan Kimya Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Mercan Kimya Sanayi ve Tic. A.Ş.'ne ("Mercan Kimya" veya " Şirket") kuruluş aşamasında aynı sermaye olarak konulan Gültekin Okay SALGAR firması, 1977 yılında Denizli'de kurulmuştur. 1996 yılında firmanın ticari unvanı Gültekin Okay SALGAR- Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret olarak değiştiğinden sonra, tüm aktif ve pasifiyle 2004 yılında kurulan Mercan Kimya'ya aynı sermaye olarak konulmuştur.
- Mercan Kimya'nın ana faaliyet konusu parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin üretmek, almak ve satmaktır.
- Şirket'in, Rowax Global SRL, Cosmer Kimya ve Dermokim Kimya adından üç grup şirketi bulunmaktadır.
- Küresel pazardaki etkinliğini arttırmak isteyen Şirket, 2015 yılında Romanya'da kurulmuş olan Rowax Global SRL firmasının tamamını 2019 yılında satın almıştır. Bağlı ortaklık konumundaki Rowax Global Romanya ve yurt dışı pazarlara parafin ve parafin emülsiyonu üretmektedir. Şirket'in diğer bağlı ortaklığı olan Dermokim Kimya 1995 yılında kurulmuş olup, 2017 yılında Mercan Kimya tarafından satın alınmıştır. Dermokim Kimya, Mercan Kimya'nın Denizli'deki tesisleri içinde kiraladığı alanda parafin ve emülsiyon üretimi yapmakta olup, aynı zamanda da Mercan Kimya'nın ana faaliyet konusu alanındaki tüm ürünlerin ihracatını ve yurt dışında transit ticaretini gerçekleştirmektedir. Şirket'in diğer bir %100 bağlı ortaklığı Cosmer Kimya 2013 yılında kurulmuş olup, ana faaliyet konusu yurt içi ve yurt dışında kozmetik, deterjan ve endüstriyel ürünlerin alım satımıdır.
- Şirket, ayrıca, Denizli'de bulunan 2 adet GES tesisiyle güneş enerjisi üretimi yaparak, fabrikada tüketilen elektrik enerjisi giderlerini karşılamakta ve ihtiyaç fazlası elektriği ise elektrik dağıtım firmalarına satmaktadır.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

| ORTAKLIK YAPISI | | | | | |
|-----------------------|-------------------|-----------|-------------|-------------------|----------------|
| | Halka Arz Öncesi | | | Halka Arz Sonrası | |
| Ortak Unvanı | Sermaye (TL) | Pay Grubu | Oran (%) | Sermaye (TL) | Oran (%) |
| Gültekin Okay SALGAR | 4.800.000 | A | 10,67 | 4.800.000 | 7,38 |
| | 13.200.000 | B | 29,33 | 13.200.000 | 20,31 |
| Berkin SALGAR | 3.600.000 | A | 8 | 3.600.000 | 5,54 |
| | 9.900.000 | B | 22 | 9.900.000 | 15,23 |
| Sinan SALGAR | 3.600.000 | A | 8 | 3.600.000 | 5,54 |
| | 9.900.000 | B | 22 | 9.900.000 | 15,23 |
| Halka Açık Pay Tutarı | - | | - | 20.000.000 | 30,77 |
| Toplam | 45.000.000 | | 100% | 65.000.000 | 100,00% |

- Şirket'in kuruluşundan itibaren yaşadığı önemli gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

| Yıl | Önemli Gelişmeler |
|------|--|
| 1977 | Gültekin Okay SALGAR unvanlı parafin üretimi yapan bir şahıs ticari işletmesi kurulmuştur. |
| 2004 | Şirket, 2004 yılında 1.400.000 TL sermayesi ve Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile anonim şirket statüsünde kurulmuş ve Gültekin Okay Salgar Mercan Kimya San. Ve Tic. unvanlı şahıs ticari işletmesi tüm aktif ve pasifiyle Mercan Kimya'ya aynı sermaye olarak devrolunmuştur. |
| 2004 | Dermokim Kimya San. Ve Tic. Ltd. Şti. kurulmuştur. |
| 2010 | Mercan Kimya'nın sermayesi 3.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. |
| 2013 | Cosmer Kimya San. Ve Tic. A.Ş., Mercan Kimya, Gültekin Okay Salgar ve Berkin Salgar ortaklığında kurulmuştur. |
| 2015 | Mercan Kimya'nın sermayesi 10.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. |
| 2015 | Rowax Global SRL şirketi, Sinan Salgar tarafından Romanya'da kurulmuştur. |
| 2017 | 2017 yılında yapılan satın almalar ile Mercan Kimya, Gos Deri Kimya A.Ş., Teknoder Kimya A.Ş., Dermokim Kimya San. Ve Tic. Ltd. Şti. ve Cosmer Kimya San. Ve Tic. A.Ş sermayesindeki payların tamamına sahip olmuştur. |
| 2017 | Gos Deri Kimya A.Ş ve Teknoder Kimya A.Ş'nin, Gos Deri Kimya A.Ş bünyesinde birleşme gerçekleştirilmiştir. |
| 2018 | Gos Deri Kimya A.Ş ile Dermokim Kimya San. Tic. Ltd. Şti Dermokim bünyesinde birleştirilmiştir. |
| 2018 | Mercan Kimya AR-GE Merkezi olmayı hak kazanmıştır. |
| 2019 | Mercan Kimya Turquality Marka Teşvikinden yararlanmaya başlamıştır. |
| 2019 | Şirket, Rowax Global SRL hisselerini Sinan SALGAR'dan satın almıştır. |
| 2020 | Şirket, esas sözleşmesine Biyosidal ürünlerinin üretilmesi ile ilgili faaliyet konusu eklenmiştir. Biyosidal ürünler, gözle görülmeyecek nitelikte olan virüs, bakteri, mantar, alg, maya gibi mikroorganizmaların olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak, yok etmek amacıyla kullanılan biyolojik etkileri olan kimyasallardır. |
| 2020 | Biyosidal ürünler için Mercan Kimya'ya ait fabrika alanında ayrı bir tesis kurulmuş olup, Yatırım Teşvik Belgesi almaya hak kazanılmıştır. |

III. FAALİYETLER

- Şirket Türkiye'nin ilk parafin üreten firması olup, çatısı altında bulunan üç grup şirketi ile çeşitli sektörlerde ait kimyasal ürün gruplarının tedarikçisidir. Parafin, parafin emülsiyonu ve vazelin üreten Mercan Kimya, mum esansı ve genel kimyasal ürün tedarikçisi olan bağlı ortaklığı Cosmer Kimya ile kozmetik, deterjan ve endüstriyel ürün pazarında güçlü bir konumdadır.
- Şirket, mum, kibrit, kağıt, tekstil, pil, laminasyon, barut, kalem, boya kalemi, polisaj, emaye, kablo, kromaj, hassas döküm, deri, trikotaj, elektronik devre lehimciliği, sunta, yumurta viyölü, beton kalıpcılık, beton katkı malzemeleri bunların dışında muhtelif birçok sanayide kullanılan teknik özelliklerine göre iç ve dış pazarlara yönelik parafin, parafin emülsiyonu, parafinik yağlar ve vazelin üretmektedir.
- Ürünler:
 - **Parafin;** genel itibariyle ham petrolün rafinerasyonundan yan ürün olarak çıkarılmakta olup, özel tekniklerle saflaştırılıp yağ oranı, donma noktası, rengi ve kokusu iyileştirildikten sonra kullanıma hazır hale getirilmektedir. Başta mum sektörü olmak üzere, orman, kağıt, inşaat, tarım, kaplama, fizik tedavi, tıp ve kozmetik sektöründe yaygın olarak kullanılan malzemedir.

- **Parafin Emülsiyonları;** parafinin özel emülgatör ve hedef sektörün kullanıma uygun çeşitli katıklar ve su ile homojen olarak karıştırılması ile elde edilen karışımlardır. Parafin emülsiyonları kullanım kolaylığı, oda sıcaklığında sıvı bulunması, kaydırıcı özellikte olması, parafinden kaynaklı su itici özelliği taşıması, sektörel olarak Anyonik, Nonyonik ve Katyonik ortamlarda rahatlıkla kullanılabilmesi ve yanmaz özellikte olması nedeniyle başta orman endüstrisi olmak üzere, beton, alçı, cam/taş yünü ve kağıt sektöründe kullanılmaktadır.
- **Vazelin;** farklı özellikteki çeşitli parafinlerin karışımından elde edilen bir ürün olup, özel işlemlerden geçirildikten sonra renk, koku ve yumuşaklık gibi özellikleri iyileştirilmesi sonrasında hazır hale gelmektedir. Ağırlıklı olarak kozmetik sektöründe kullanılan vazelin sağlık ve mekanik endüstrilerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

- Ana ürün gruplarından parafinlerin fiziksel ve kimyasal olarak gerekli performansı sağlayamadığı alanlarda, söz konusu ürünlerin yerine kullanılacak malzemeler de şirketin tedarik zincirinde yer almaktadır. Bu malzemeler polimer olarak adlandırılır. Polimerler, endüstride çok geniş kullanım alanlarına sahip olan, kimyasal olarak mineral wax'lara benzeyen kimyasal yapılardır.
- Şirketin üretiminin %47'sini 51 ülkeye ihraç etmektedir.
- Mercan Kimya, mevcut ürün portföyündeki bir takım ürünlerle, orman endüstrisinin ihtiyacı olan su itici ajanları da üretmektedir.
- Şirket'in gerçekleşen üretim sonuçları aşağıdaki gibidir;

| ÜRÜNLER | 2018 | | | 2019 | | | 2020 | | |
|-----------------------|----------------|--------------------|-----------|----------------|--------------------|-----------|----------------|--------------------|-----------|
| | Kapasite (Ton) | Fiili Üretim (Ton) | KKO (%) | Kapasite (Ton) | Fiili Üretim (Ton) | KKO (%) | Kapasite (Ton) | Fiili Üretim (Ton) | KKO (%) |
| Parfinler | 32.940 | 14.803 | 45 | 32.940 | 13.459 | 41 | 32.940 | 16.268 | 49 |
| Parfin Kimyasalları | 5.050 | 0 | 0 | 5.050 | 0 | 0 | 5.050 | 0 | 0 |
| Emülsiyonlar | 30.739 | 12.642 | 41 | 30.739 | 13.047 | 42 | 30.739 | 16.213 | 53 |
| Yağ Emülsiyonları | 5.337 | 684 | 13 | 5.337 | 775 | 15 | 5.337 | 614 | 12 |
| Vazelinler | 2.134 | 0 | 0 | 2.134 | 6 | 0 | 2.134 | 4 | 0 |
| Deri Kimyasalları | 894 | 0 | 0 | 894 | 0 | 0 | 894 | 0 | 0 |
| Yağlama Müstehzarları | 1.941 | 0 | 0 | 1.941 | 0 | 0 | 1.941 | 0 | 0 |
| Endüstriyel Yağlar | 4.500 | 68 | 2 | 4.500 | 90 | 2 | 4.500 | 95 | 2 |
| Biyodisal Ürünler | 0 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 4.592 | 0 | 0 |
| TOPLAM | 83.535 | 28.198 | 34 | 83.535 | 27.376 | 33 | 88.127 | 33.194 | 38 |

- Şirket'in üretim kapasitesi 2018 yılında 83.534 ton/yıl, 2019 yılında 83.534 ton/yıl ve 2020 yılında 88.126 ton/yıl'dır. Kapasite kullanım oranları ise 2018 yılında %33,76, 2019 yılında %33 ve 2020 yılında ise %38 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket tarafından üretimi ve ticareti yapılan ana ürün gruplarına ilişkin satış bilgileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| NET SATIŞLAR (TL) | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|--------------------|--------------|
| | TL | % | TL | % | TL | % |
| PARAFİNLER | 74.614.726 | 42,04 | 80.085.356 | 37,65 | 140.482.228 | 43,08 |
| HEAVY PARAFİN | 48.451.781 | 27,30 | 45.404.847 | 21,35 | 62.968.323 | 19,31 |
| BEYAZ PARAFİN | 13.335.441 | 7,51 | 15.125.534 | 7,11 | 61.443.162 | 18,84 |
| TİCARİ PARAFİN | 12.827.504 | 7,23 | 19.554.975 | 9,19 | 16.070.743 | 4,93 |
| EMÜLSİYON | 43.730.926 | 24,64 | 49.942.613 | 23,48 | 59.574.318 | 18,27 |
| VAZELİNLER | 2.837.552 | 1,60 | 6.922.389 | 3,25 | 7.046.640 | 2,16 |

| | | | | | | |
|----------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
| LİKİT PARAFİN | 610.828 | 0,34 | 587.359 | 0,28 | 455.331 | 0,14 |
| DİĞER | 55.702.484 | 0,31 | 75.153.619 | 0,35 | 118.566.228 | 0,36 |
| GENEL KİMYASALLAR | 27.135.335 | 15,29 | 26.984.699 | 12,69 | 40.916.075 | 12,55 |
| YÜZEY AKTİFLER | 6.334.834 | 3,57 | 23.846.679 | 11,21 | 31.219.028 | 9,57 |
| TRİGER | - | - | 1.979.760 | 0,93 | 11.070.521 | 3,39 |
| ESANSLAR | 3.279.333 | 1,85 | 3.713.835 | 1,75 | 6.908.805 | 2,12 |
| AKTİFLER | 4.927.101 | 2,78 | 3.897.889 | 1,83 | 5.578.416 | 1,71 |
| SOLVENTLER | 2.828.530 | 1,59 | 3.330.180 | 1,57 | 4.780.732 | 1,47 |
| KORUYUCULAR | 2.551.725 | 1,44 | 2.903.413 | 1,37 | 4.565.936 | 1,40 |
| SEDEFLER&BOYALAR | 833.236 | 0,47 | 1.484.232 | 0,70 | 2.275.692 | 0,70 |
| UV FİLTRELER | 1.256.145 | 0,71 | 1.010.143 | 0,47 | 1.989.274 | 0,61 |
| LOSYON POMPASI | - | - | 43.641 | 0,02 | 1.671.148 | 0,51 |
| BİTKİSEL EKSTRAK VE YAĞLAR | 610.034 | 0,34 | 982.833 | 0,46 | 1.377.087 | 0,42 |
| KONDİSYONERLER | 319.565 | 0,18 | 1.004.305 | 0,47 | 1.212.879 | 0,37 |
| BİTÜMLER | - | - | 49.526 | 0,02 | 854.211 | 0,26 |
| SİLİKONLAR | 1.710.669 | 0,96 | 717.234 | 0,34 | 464.642 | 0,14 |
| DERİ KİMYASALLARI | 319.950 | 0,02 | 298.788 | 0,14 | 405.883 | 0,12 |
| KİMYASAL MADDELER | 1.571.277 | 0,89 | 656.431 | 0,31 | 308.570 | 0,09 |
| TEKSTİL | - | - | 26.744 | 0,01 | 143.220 | 0,04 |
| DİĞER KİMYASALLAR | 627.740 | 0,35 | - | - | - | - |
| HİZMET SATIŞI | 1.685.009 | 0,95 | 2.223.286 | 1,05 | 2.824.108 | 0,87 |
| Genel Toplam | 177.496.515 | 100% | 212.691.336 | 100% | 326.124.745 | 100% |

- Şirket'in ve bağlı ortaklıkları Avrupa, Afrika, Asya, Kuzey Amerika, Güney Amerika, Okyanusya'ya ihracat yapmaktadır.
- Şirket'in satış yaptığı sektörler ve payları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Şirket'in Başlıca Satış Yaptığı Sektörlerin 2020 yılındaki Dağılımı | |
|--|-------------------------------------|
| Sektör | Toplam Satışlardaki Payı (%) |
| Orman Endüstrisi | 38,85 |
| Mum Sektörü | 23,69 |
| Kimya İmalat Sektörü | 12,44 |
| Deterjan ve Kozmetik Sektörü | 9,49 |

IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Mercan Kimya Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 199.849.814 | 112.208.429 | 154.229.951 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 18.165.892 | 8.630.838 | 14.831.507 |
| Ticari Alacaklar | 90.097.161 | 51.706.338 | 57.650.031 |
| Diğer Alacaklar | 4.938.940 | 2.198.459 | 20.127.393 |
| Stoklar | 79.692.314 | 42.845.827 | 28.756.611 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 1.407.331 | 1.842.334 | 506.838 |
| Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar | 2.092.149 | 147.193 | 2.070.539 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 3.407.455 | 3.776.708 | 286.240 |
| Duran Varlıklar | 82.616.526 | 85.959.840 | 61.124.679 |
| Ticari Alacaklar | 181.558 | 13.670.864 | 2.110.106 |
| Maddi Duran Varlıklar | 31.460.811 | 18.195.209 | 10.559.620 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 13.235.658 | 20.709.920 | 21.589.028 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 37.113.627 | 33.101.953 | 20.445.610 |
| Toplam Varlıklar | 282.466.340 | 198.168.269 | 215.354.630 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 155.095.255 | 124.335.209 | 139.848.462 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 37.237.019 | 51.503.831 | 72.857.674 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 85.589.194 | 49.548.828 | 53.425.411 |
| Ticari Borçlar | 14.159.481 | 13.434.569 | 8.525.393 |
| Ertelenmiş Gelirler | 10.339.798 | 2.428.949 | 3.237.506 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 4.826.330 | 1.518.989 | 457.508 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 53.336.439 | 27.109.059 | 51.101.368 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 50.355.855 | 26.041.215 | 50.343.018 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.659.423 | 1.067.844 | 758.350 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri | 1.321.161 | - | - |
| Özkaynaklar | 74.034.646 | 46.724.001 | 24.404.800 |
| Ödenmiş Sermaye | 45.000.000 | 45.000.000 | 30.000.000 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak | (3.237.908) | (251.965) | - |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1.715.043 | (251.965) | - |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zararlar | 927.723 | (9.574.780) | (4.235.186) |
| Net Dönem Karı | 30.558.748 | 10.575.349 | 2.085.792 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 282.466.340 | 198.168.269 | 215.354.630 |

| Gelir Tablosu (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|
| Hasılat | 326.124.745 | 212.691.335 | 177.496.515 |
| Satışların Maliyeti | (252.304.532) | (170.712.030) | (140.171.089) |
| Brüt Satış Karı | 73.820.213 | 41.979.305 | 37.325.426 |
| Pazarlama Giderleri (-) | (21.314.028) | (15.648.944) | (11.030.045) |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | (13.122.431) | (10.561.806) | (6.617.527) |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | (713.064) | (1.812.020) | (156.958) |
| Esas Faaliyetlerden Gelirler | 44.924.140 | 24.283.574 | 30.701.103 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-) | (35.244.622) | (18.653.760) | (27.094.141) |
| Esas Faaliyet Kârı | 48.350.208 | 19.586.349 | 23.127.858 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 6.258.603 | 43.670.997 | 1.655.433 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | - | (8.272.057) | - |
| TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri | 1.076.216 | (1.099.003) | 1.278.468 |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı | 55.685.027 | 53.886.286 | 26.061.759 |
| Finansal Gelirler | 28.028.372 | 4.447.498 | 15.736.662 |
| Finansal Giderler (-) | (46.139.052) | (38.423.359) | (44.357.976) |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı | 37.574.347 | 19.910.425 | (2.559.555) |
| Net Dönem Karı Zararı | 30.558.748 | 10.575.349 | (2.085.792) |

V. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Mercan Kimya Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "A1 Capital") tarafından 25 Mart 2021 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Mercan Kimya Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamının dikkate alındığı, değerlendirmeler sonucunda gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

V.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2021-2025 dönemi için öngörülen satış geliri, Şirket'in kapasite kullanım ve satış miktarı projeksiyonları ile A1 Capital'in bahsi geçen tahmin dönemine ilişkin varsayımlarına dayanmaktadır. Şirket tarafından tahmin edilen ürün bazlı satış geliri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| (Bin TL) | Ürün Bazlı Satış Geliri | | | | | |
|-----------------------------|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2020 | 2021T | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T |
| Parafin | 140.483 | 159.455 | 180.847 | 205.966 | 235.966 | 268.612 |
| Emülsiyonlar | 59.574 | 68.981 | 79.127 | 91.866 | 102.599 | 115.051 |
| Genel Kimyasallar | 40.916 | 59.258 | 83.238 | 112.488 | 148.071 | 188.260 |
| Yüzey Aktifleri | 31.219 | 45.306 | 63.639 | 86.185 | 107.170 | 136.257 |
| Diğer | 56.607 | 69.529 | 84.359 | 99.684 | 123.537 | 147.715 |
| Toplam Brüt Satışlar | 328.799 | 402.529 | 491.210 | 596.189 | 717.342 | 855.896 |

Şirket'in net satış büyümesi 2018-2020 yılları arasında YBBO %32 seviyesindeyken, Rapor'da 2021-2025 yılları arası için bu oranın %21,1, 2021-2030 yıllarını kapsayan 10 yıllık tahmin periyodu için ise %18,3 seviyesinde projekte edildiği ifade edilmiştir.

Rapor'da faaliyet giderlerinin projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dâhil edildiği belirtilmiştir. Faaliyet giderlerinde tahmin periyodu için her yıl azalan oranda satış öngörülürken, satışlardaki büyümeye paralel faaliyet giderlerinin satışlara oranında ise 2020 yılındaki %10,8 seviyesinden 2025 yılında %10,0 seviyesine bir iyileşme yaşanacağı öngörülmüştür.

FAVÖK Gelişimi

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in 2018 yılında brüt kar ve FAVÖK marjları sırasıyla %21,0 ve %14,5 seviyesindeyken, 2019 yılında sırasıyla %19,7 ve %12,7 seviyelerine gerilediği ifade edilmiştir. Rapor'da 2020 yılı için ise net satışlardaki kuvvetli yükseliş ile birlikte Şirket'in ticari faaliyetlerinden kur farkı gelirlerinin etkisiyle kar marjlarının yeniden toparlamaya girdiği ve bu dönemde %22,6 brüt kar ve %16,8 FAVÖK marjına ulaşıldığı belirtilmiştir.

Bu kapsamda, Rapor'da bahsi geçen dönemde (2018-2020), Şirket'in FAVÖK marjının sırasıyla %12,5, %10,1 ve %13,8 seviyesinde hesaplandığı ifade edilmiştir. Bu rakamlar baz alınarak A1 Capital tarafından yapılan projeksiyonlarda, düzeltilmiş FAVÖK marjının 2020 yılındaki %13,8 seviyesinden 2025 yılına kadar sınırlı olarak

%14,5'e kadar iyileşmesi beklenmektedir. Rapor'da böylelikle 2020 yılında 45,1 milyon TL olarak hesaplanan düzeltilmiş FAVÖK rakamının da 2025 yılında %22,3 YBBO büyüme ile 123,2 milyon TL seviyesine ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen öngörüler doğrultusunda 2021 yılında %21,44 seviyesinde tahmin edilen AOSM'nin kademeli bir düşüşle 2025 yılında %17,13'e 2030 yılında ise %15,55'e inmesi tahmin edilmektedir. Rapor'da 2021-2025 döneminde AOSM ortalamasının %18,52, 2026-2030 yılları arasında ise %16,02 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. A1 Capital tarafından 2021-2030 yılları ortalama AOSM tahmini ise %17,27 olarak hesaplanmıştır.

| | AOSM (%) | | | | |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2021 T | 2022 T | 2023 T | 2024 T | 2025 T |
| Risksiz Faiz Oranı | 18,22% | 15,50% | 14,70% | 14,20% | 13,80% |
| Türkiye Risk Primi | 6,50% | 6,00% | 6,00% | 6,00% | 6,00% |
| Beta | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Kurumlar Vergisi | 20% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| Şirket Risk Primi | 6,00% | 5,50% | 5,50% | 5,50% | 5,50% |
| TL Borçlanma Maliyeti | 24,22% | 21,00% | 20,20% | 19,70% | 19,30% |
| Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti | 19,38% | 16,80% | 16,16% | 15,76% | 15,44% |
| Sermaye Maliyeti | 24,72% | 21,50% | 20,70% | 20,20% | 19,80% |
| Borçluluk Oranı | 61,31% | 61,31% | 61,31% | 61,31% | 61,31% |
| AOSM | 21,44% | 18,62% | 17,92% | 17,48% | 17,13% |

İNA Projeksiyonu

Mercan Kimya Fiyat Tespit Raporu'nda bahsedilen varsayımlar ve Rapor'da yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları kapsamında, %5 uç büyüme değeri ve %17,27 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca, Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 155 milyon TL'lik net borç tutarı eklendiğinde, 435,4 milyon TL tutarında piyasa değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir. Ayrıca Rapor'da Şirket'in 45 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 9,68 TL olduğu belirtilmiştir.

| (Bin TL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Net Satışlar | 399.705 | 487.941 | 591.923 | 712.362 | 849.974 | 1.005.347 | 1.177.841 | 1.367.785 | 1.569.659 | 1.757.589 |
| Yıllık Büyüme | 22,6% | 22,1% | 21,3% | 20,3% | 19,3% | 18,3% | 17,2% | 16,1% | 14,8% | 12,0% |
| FAVÖK | 54.457 | 68.536 | 84.317 | 102.429 | 123.187 | 148.223 | 174.833 | 202.941 | 236.142 | 264.400 |
| Yıllık Büyüme | 20,9% | 25,9% | 23,0% | 21,5% | 20,3% | 20,3% | 18,0% | 16,1% | 16,4% | 12,0% |
| FAVÖK Marjı | 13,6% | 14,0% | 14,2% | 14,4% | 14,5% | 14,7% | 14,8% | 14,8% | 15,0% | 15,0% |
| İşletme Sermayesi İhtiyacı | -21.288 | 29.385 | 34.710 | 40.268 | 45.853 | 52.016 | 57.748 | 63.590 | 67.584 | 62.916 |
| İşletme Sermayesi/Ciro | 33,6% | 33,6% | 33,5% | 33,5% | 33,5% | 33,5% | 33,5% | 33,5% | 33,5% | 33,5% |
| Yatırım Harcamaları | 7.941 | 8.338 | 8.755 | 9.192 | 9.652 | 11.471 | 11.711 | 13.599 | 15.606 | 17.475 |
| Yatırımlar/Ciro | 2,0% | 1,7% | 1,5% | 1,3% | 1,1% | 1,1% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Faaliyet Karı | 10.451 | 13.472 | 16.863 | 20.764 | 25.242 | 30.410 | 35.887 | 41.655 | 48.518 | 54.323 |
| Serbest Nakit Akımları | 57.353 | 17.342 | 23.989 | 32.206 | 42.440 | 54.326 | 69.488 | 84.096 | 104.434 | 129.685 |
| AOSM | 21,4% | 18,6% | 17,9% | 17,5% | 17,1% | 16,5% | 16,2% | 16,0% | 15,8% | 15,5% |
| İndirgeme Faktörü | 1,00 | 0,84 | 0,71 | 0,61 | 0,52 | 0,45 | 0,38 | 0,33 | 0,29 | 0,25 |
| İndirgenmiş Nakit Akışı | 57.353 | 14.620 | 17.151 | 19.600 | 22.051 | 24.227 | 26.657 | 27.814 | 29.825 | 32.053 |

| İNA Sonucu (Bin TL) | |
|---|----------------|
| Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri | 271.351 |
| Terminal Nakit Akımları | 1.291.005 |
| Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri | 319.087 |
| Firma Değeri | 590.437 |
| Net Borç | 155.016 |
| Özsermaye Değeri | 435.421 |
| Ödenmiş Sermaye (31.12.2020) | 45.000 |
| Pay Başına Değer | 9,68 |

V.2 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Rapor'da sunulan yurtiçi çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğunda yakın şirketlerin seçilmeye çalışıldığı, ancak BIST kapsamında Şirket'e birebir benzer faaliyetleri bulunan herhangi bir şirket tespit edilemediği ifade edilmiştir. Ayrıca Rapor'da XKMYA endeksi kapsamına giren, kimya, petrol ve plastik sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin incelendiği ifade edilmiştir. Buna göre, 25 Mart 2021 tarihi kapanışı itibarıyla BİAŞ'ta işlem gören ve Değerleme Raporu'nu hazırlayan kurum kriterlerine uyan kimya, petrol ve plastik şirketlerinin piyasa çarpanları söz konusu yöntem ışığında kullanılmıştır.

Rapor'da hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FD/FVÖK, FD/FAVÖK ve FD/S çarpanları ile yapılan hesaplamada 31 Aralık sonu net borç tutarı olan 155 milyon TL kullanılmıştır. Rapor'da Şirket'in nakit yaratma kapasitesini temsil ettiği düşünülen FD/FVÖK, FD/FAVÖK ile FD/S oranları ile hesaplanan değerlerin değerlendirilmesinde kullanılması uygun görülürken, F/K ve PD/DD oranlarının da değerlendirilmesinde yer aldığı belirtilmiştir.

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizi kapsamında kullanılan finansal verilerin yer aldığı tablo aşağıda yer almaktadır.

| Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Veriler | |
|---|-------------|
| (TL) | 31.12.2020 |
| Net Satışlar | 326.127.745 |
| Düzeltilmiş FAVÖK* | 45.059.964 |
| Amortisman ve İtfa Payı Gideri | 6.389.274 |
| Düzeltilmiş VAFÖK* | 38.670.690 |
| Net Kar | 30.558.748 |
| Özkaynak | 74.034.646 |
| Ödenmiş Sermaye | 45.000.000 |

*Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler kalemleri FAVÖK ve FVÖK hesabında dikkate alınmamıştır.

Rapor'da Şirket'in net borç durumunu tespit etmek adına gerçekleştirilen hesaplamalar doğrultusunda, 31 Aralık 2020 tarihinde Şirket net borcunun 155.016.176 TL olarak hesaplandığı ifade edilmiştir.

Rapor'da kullanılan benzer şirket çarpan analizi yönteminde, Mercan Kimya'nın piyasa değeri hesaplanırken, PD/DD çarpanının medyanyla 31 Aralık 2020 tarihli Özkaynaklar, F/K çarpanının medyanyla da 31 Aralık 2020 tarihli Net Kar çarpılarak şirket değerine ulaşıldığı belirtilmiştir. A1 Capital tarafından yapılan analizde

FD/FAVÖK çarpanının medyanı ile 31 Aralık 2020 tarihli “düzeltilmiş” FAVÖK, FD/S çarpanının medyanı ile de aynı tarih itibarıyla gerçekleşen Net Satış rakamlarının çarpımından elde edilen değerlerden net borç rakamları düşülerek “hedef piyasa” değerine ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Bu kapsamda Mercan Kimya Fiyat Tespit Raporu’nda kullanılan yurt içi benzer şirket çarpanları ve sektör çarpanlarının yer aldığı özet veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| | Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları | Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklı Ort. Piyasa Değeri (TL) |
|---|---|------------------------------|----------------|--|
| a | FD/FAVÖK | 275.430.584 | | |
| b | FD/S | 267.047.451 | | |
| | FD Çarpanına Göre Değer (a+b+c) | 542.478.035 | 50% | 271.239.018 |
| c | F/K | 232.119.094 | | |
| d | PD/DD | 130.528.999 | | |
| | Piyasa Çarpanına Göre Değer (c+d) | 362.648.093 | 50% | 181.324.047 |
| | Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Değer | | | 452.563.064 |

| | Sektör Çarpanları | Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklı Ort. Piyasa Değeri (TL) |
|---|--|------------------------------|----------------|--|
| a | FD/FAVÖK | 866.298.707 | | |
| b | FD/FVÖK | 965.742.055 | | |
| c | FD/S | 548.058.620 | | |
| | FD Çarpanına Göre Değer (a+b+c) | 793.365.667 | 50% | 396.682.834 |
| d | F/K | 712.242.059 | | |
| e | PD/DD | 332.843.572 | | |
| | Piyasa Çarpanına Göre Değer (d+e) | 522.542.816 | 50% | 261.271.408 |
| | Sektör Çarpanlarına Göre Değer | | | 657.954.241 |

V.3 SONUÇ

A1 Capital Yatırım tarafından hazırlanan Rapor’da, çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı kapsamında yapılan analize de %50 oranında ağırlık verilmiş ve bu kapsamda ulaşılan halka arz öncesi işletme Değeri 495,3 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu | | | |
|---|--------------------|----------------|--------------|
| (TL) | Hedef Değer | Ağırlık | Sonuç |
| 1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) | 435.420.960 | 50% | 217.710.480 |
| 2. Piyasa Çarpan Analizi | 555.258.653 | 50% | 277.629.326 |
| <i>Benzer Firma Çarpanları</i> | 452.563.064 | 50% | |
| <i>Sektör Çarpanları</i> | 657.954.241 | 50% | |
| Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri | 495.339.806 | 100% | |
| Çıkarılmış Sermaye | 45.000.000 | | |
| Pay Başına Değer | | | 11,01 |

Halka arz satış fiyat aralığının tavanı olarak belirlenen 10,46 TL hesaplanan pay başına fiyata göre %5 iskonto, 8,81 TL de hesaplanan pay başına fiyata göre de %20 iskonto oranına sahiptir.

Değerleme Sonucu

| (TL) | Hedef Özsermaye Değeri | |
|---|------------------------|-------------|
| Çıkarılmış Sermaye | 45.000.000 | |
| Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri | 495.339.806 | |
| İskonto Sonrası Hedef Piyasa Değeri/Pay Fiyatı | | |
| İskonto Oranı | 5,00% | 20,00% |
| Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri | 470.572.816 | 396.271.845 |
| İskonto Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) | 10,46 | 8,81 |

VI. GÖRÜŞ

A1 Capital tarafından Mercan Kimya için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanı Analizine %50, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilerek iki yöntemde kullanılmış olmasını ve Piyasa Çarpanı Analizi'nde medyan değerlerin baz olarak alınmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyatlar ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.