

# MERCAN KİMYA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park  
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 12 10

18 Mayıs 2021

## 1- Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Mercan Kimya" ) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 29 Mart 2021 tarihli A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Mercan Kimya 2004 yılında Denizli'de 20.000 m<sup>2</sup>'lik arazi üzerine kurulmuş olup, konusunda uzman personeliyle faaliyet göstermektedir. Şirket'in esas olarak faaliyet gösterdiği alanlar parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin üretmek, almak ve satma ve aynı zamanda Türkiye'nin ilk parafin üreten firmalarından biri olma özelliğini taşımaktadır.

Şirket'in bünyesinde 3 grup şirketi bulunmaktadır. Bunlar; Rowax Global SRL, Cosmer Kimya ve Dermokim Kimya'dır. Rowax Global SRL; 2015 yılında Şirket'in küresel pazarda etkinliğini arttırmak amacıyla, Sinan Salgar'ın %100 hissedarlığında Romanya'da kurularak faaliyetlerine başlamıştır. Grup Şirket'in ana faaliyet konusu Romanya ve yurtdışı pazarlara yönelik parafin ve emülsiyon üretmek, almak ve satmaktır.

Cosmer Kimya; 2013 yılında Şirket'in kozmetik ve deterjan ürün pazarındaki etkinliğini arttırmak amacıyla Mercan Kimya'nın %90, Gültekin Okay Salgar'ın %5 ve Berkin Salgar'ın %5 hissedarlığında İstanbul'da kurulmuştur. Grup Şirket'in ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışında kozmetik, deterjan ve endüstriyel ürünleri almak ve satmaktır.

Dermokim Kimya; 1995 yılında Unitek Kimya San. Tic Ltd. Şti. unvanı ile Gültekin Okay Salgar, Berna Salgar, M. Tarık Beyter ve Yaşar Salgar tarafından Denizli'de kurulmuştur. Ocak 2004 tarihinde yapılmış olan unvan değişikliği ile şirket faaliyetlerine Dermokim Kimya San. Tic. Ltd. Şti. olarak devam etmektedir. Grup Şirket'in ana faaliyet konusu, parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin ihracatını ve yurtdışında transit ticaretini gerçekleştirmektedir.

Şirket ve Bağlı ortaklıkları; Avrupa, Afrika, Asya, Kuzey Amerika, Güney Amerika ve Okyanusya kıtalarına ihracat yapmaktadır. Şirket Denizli'de bulunan 2 adet GES tesisiyle güneş enerjisi üretimi yaparak fabrikada kullanılan elektrik enerjisini bu yöntemle kaşlamakta ve ihtiyaç fazlası elektriği ise elektrik dağıtım firmalarına satmaktadır.

Mercan Kimya'nın 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelirlerinin ürün gruplarına göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Net Satışların Dağılımı (TL)	31.12.2018		31.12.2019		31.12.2020	
	Hasılat (milyon TL)	Hasılat (%)	Hasılat (milyon TL)	Hasılat (%)	Hasılat (milyon TL)	Hasılat (%)
<b>Parafinler</b>	<b>74.614.725,57</b>	<b>42,04%</b>	<b>80.085.355,65</b>	<b>37,65%</b>	<b>140.482.228,49</b>	<b>43,08%</b>
Heavy Parafin	48.451.780,94	27,30%	45.404.847,00	21,35%	62.968.323,41	19,31%
Beyaz Parafin	13.335.440,57	7,51%	15.125.533,56	7,11%	61.443.161,95	18,84%
Ticari Parafin*	12.827.504,06	7,23%	19.554.975,09	9,19%	16.070.743,13	4,93%
<b>Emülsiyon</b>	<b>43.730.925,75</b>	<b>24,64%</b>	<b>49.942.613,38</b>	<b>23,48%</b>	<b>59.574.317,95</b>	<b>18,27%</b>
Emülsiyon	43.730.925,75	24,64%	49.942.613,38	23,48%	59.574.317,95	18,27%
<b>Vazelin</b>	<b>2.837.551,78</b>	<b>1,60%</b>	<b>6.922.389,29</b>	<b>3,25%</b>	<b>7.046.639,51</b>	<b>2,16%</b>
Vazelinler	2.837.551,78	1,60%	6.922.389,29	3,25%	7.046.639,51	2,16%
<b>Likit Parafin</b>	<b>610.828,05</b>	<b>0,34%</b>	<b>587.358,94</b>	<b>0,28%</b>	<b>455.331,32</b>	<b>0,14%</b>
Likit Parafin	610.828,05	0,34%	587.358,94	0,28%	455.331,32	0,14%
<b>Diğer**</b>	<b>55.702.483,71</b>	<b>0,31</b>	<b>75.153.618,57</b>	<b>0,35</b>	<b>118.566.228,05</b>	<b>0,36</b>
Genel Kimyasallar	27.135.334,62	15,29%	26.984.699	12,69%	40.916.075	12,55%
Yüzey Aktifler	6.334.834,25	3,57%	23.846.679	11,21%	31.219.028	9,57%
Triger	-	0,00%	1.979.760	0,93%	11.070.521	3,39%
Esanslar	3.279.333,47	1,85%	3.713.835	1,75%	6.908.805	2,12%
Aktifler	4.927.100,60	2,78%	3.897.889	1,83%	5.578.416	1,71%
Solventler	2.828.529,71	1,59%	3.330.180	1,57%	4.780.732	1,47%
Koruyucular	2.551.725,33	1,44%	2.903.413	1,37%	4.565.936	1,40%
Sedefler&Boyalar	833.236,46	0,47%	1.484.232	0,70%	2.275.692	0,70%
UV Filtreler	1.256.145,30	0,71%	1.010.143	0,47%	1.989.274	0,61%
Losyon Pompası	-	0,00%	43.641	0,02%	1.671.148	0,51%
Bitkisel Ekstrakt ve Yağlar	610.034,00	0,34%	982.833	0,46%	1.377.087	0,42%
Kondisyonerler	319.564,71	0,18%	1.004.305	0,47%	1.212.879	0,37%
Bitümler	-	0,00%	49.526	0,02%	854.211	0,26%
Silikonlar	1.710.669,12	0,96%	717.234	0,34%	464.642	0,14%
Deri Kimyasalları	31.949,80	0,02%	298.788	0,14%	405.883	0,12%
Kimyasal Maddeler	1.571.277,40	0,89%	656.431	0,31%	308.570	0,09%
Tekstil	-	0,00%	26.744	0,01%	143.220	0,04%
Diğer Kimyasallar	627.739,57	0,35%	-	0,00%	-	0,00%
Hizmet Satışı ***	1.685.009,37	0,95%	2.223.286	1,05%	2.824.108	0,87%
<b>Genel Toplam</b>	<b>177.496.514,85</b>	<b>100,00%</b>	<b>212.691.335,83</b>	<b>100,00%</b>	<b>326.124.745,31</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Mercan Kimya İzahname

\*Ticari Parafin: Şirketin üretmediği direkt ticari mal niteliğinde alıp sattığı ürünlerdir.

\*\*Şirketin ana faaliyetinin dışındaki ürünlerin satışlarını ifade etmektedir.

\*\*\*Hizmet Satışı: Şirket bünyesinde bulunan 2 adet GES'e ait (Güneş Enerjisi Santrali) elektrik satış gelirleridir.

### 3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 20.000.000 TL Sermaye Artırımı yoluyla planlanmıştır. Ortak satışı yoluyla ihraç planlanmamaktadır. Dolayısıyla, Şirket'in mevcut 45.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 65.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 8,81 TL – 10,46 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 176.200.000 TL – 209.200.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri 572.650.000 TL – 679.900.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 20-21 Mayıs 2021 tarihleri arasında "Borsada Satış - Değişken Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Şirket Yönetim Kurulu, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Buna ek olarak, Şirket'in mevcut ortakları Gültekin Okay SALGAR, Berkin SALGAR ve Sinan SALGAR, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip oldukları payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.

<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	20-21 Mayıs 2021
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	8,81 TL – 10,46 TL
<b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>	"En İyi Gayret Aracılığı" ve "Borsada Satış-Değişken Fiyat İle Talep Toplama"
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	45.000.000 TL
<b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>	20.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı)
<b>Halka Arz Oranı</b>	%30,77
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	65.000.000 TL
<b>Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı</b>	Ana Pazar
<b>Taahhütler</b>	<p>Şirket Yönetim Kurulu, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmamasına ve dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmamasına, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi bir karar alınmamasına, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz halka arz yapılacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir açıklamada bulunulmamasına ve bu doğrultuda mevcut ortaklardan da taahhütlerin alınmasına karar verilmiştir.</p> <p>Şirket'in mevcut ortakları Gültekin Okay SALGAR, Berkin SALGAR ve Sinan SALGAR, Şirket sermayesinde sahip oldukları payları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsa fiyatından bağımsız olarak, bir yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini, ayrıca Şirket sermayesinde sahip oldukları payların halka arz fiyatının altında borsada satışını doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.</p>
<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Planlanmamaktadır.

#### 4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortak Unvanı/Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
		TL	(%)	TL	(%)
Gültekin Okay SALGAR	A	4.800.000	10,67	4.800.000	7,38
	B	13.200.000	29,33	13.200.000	20,31
Berkin SALGAR	A	3.600.000	8,00	3.600.000	5,54
	B	9.900.000	22,00	9.900.000	15,23
Sinan SALGAR	A	3.600.000	8,00	3.600.000	5,54
	B	9.900.000	22,00	9.900.000	15,23
<b>Halka Açık Pay Tutarı</b>		-	-	<b>20.000.000</b>	<b>30,77</b>
<b>Toplam</b>		<b>45.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>65.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: Mercan Kimya İzahname

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri

- Şirket'in kaynak yapısının güçlendirilmesi
- Şirket değerinin öne çıkarılması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha uygulanmasının güçlendirilmesi
- Şirket'in bağlı ortaklıklarına yatırım sermayesi ilave edilmesi
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlenmesi

#### 6- Finansal Tablolar

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020
<b>Hasılat</b>	<b>177.496.515</b>	<b>212.691.335</b>	<b>326.124.745</b>
Satışların Maliyeti	-	-	-
	140.171.089	170.712.030	252.304.532
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>37.325.426</b>	<b>41.979.305</b>	<b>73.820.213</b>
Genel Yönetim Giderleri	-6.617.527	-10.561.806	-13.122.431
Pazarlama Giderleri	-11.030.045	-15.648.944	-21.314.028
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-156.958	-1.812.020	-713.064
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	30.701.103	24.283.574	44.924.140
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-27.094.141	-18.653.760	-35.244.622
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>23.127.858</b>	<b>19.586.349</b>	<b>48.350.208</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.655.433	43.670.997	6.258.603
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-8.272.057	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptali	1.278.468	-1.099.003	1.076.216
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>26.061.759</b>	<b>53.886.286</b>	<b>55.685.027</b>

Finansman Gelirleri	15.736.662	4.447.498	28.028.372
Finansman Giderleri	-44.357.976	-38.423.359	-46.139.052
<b>Net Finansman Giderleri</b>	<b>-28.621.314</b>	<b>-33.975.861</b>	<b>-18.110.680</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>-2.559.555</b>	<b>19.910.425</b>	<b>37.574.347</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>473.763</b>	<b>-9.335.076</b>	<b>-7.015.599</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-1.278.845	-3.254.067	-5.381.323
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	1.752.608	-6.081.009	-1.634.276
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-2.085.792</b>	<b>10.575.349</b>	<b>30.558.748</b>
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-2.085.792</b>	<b>10.575.349</b>	<b>30.558.748</b>
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı	-2.085.792	10.575.349	30.558.748
Ana Ortaklık Payları	-2.085.792	10.575.349	30.558.748

Kaynak: Mercan Kimya Bağımsız Denetim Raporu

<b>Bilanço (TL)</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>154.229.951</b>	<b>112.208.429</b>	<b>199.849.814</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.831.507	8.630.838	18.165.892
Finansal Varlıklar	6.932.200	1.020.885	48.572
Ticari Alacaklar	57.650.031	51.706.338	90.097.161
Diğer Alacaklar	20.127.393	2.198.459	4.938.940
Türev Araçlar	-	39.847	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.070.539	147.193	2.092.149
Stoklar	28.756.611	42.845.827	79.692.314
Peşin Ödenmiş Giderler	506.838	1.842.334	1.407.331
Diğer Dönen Varlıklar	286.240	3.776.708	3.407.455
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	23.068.592	-	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>61.124.679</b>	<b>85.959.840</b>	<b>82.616.526</b>
Ticari Alacaklar	2.110.106	13.670.864	181.558
Diğer Alacaklar	24.768	6.768	35.854
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	20.445.610	33.101.953	37.113.627
Maddi Duran Varlıklar	10.559.620	18.195.209	31.460.811
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.589.028	20.709.920	13.235.658
Peşin Ödenmiş Giderler	97.747	35.052	589.018
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.297.800	240.074	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>215.354.630</b>	<b>198.168.269</b>	<b>282.466.340</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>139.848.462</b>	<b>124.335.209</b>	<b>155.095.255</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	72.857.674	51.503.831	37.237.019
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	53.425.411	49.548.828	85.589.194
Diğer Finansal Yükümlülükler	7.411	34.378	12.624

Türev Araçlar	-	265.449	-
Ticari Borçlar	8.525.393	13.434.569	14.159.481
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.128.830	969.951	1.491.977
Diğer Borçlar	208.729	1.532.405	388.026
Ertelenmiş Gelirler	3.237.506	2.428.949	10.339.798
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	3.097.860	768.891
Kısa Vadeli Karşılıklar	457.508	1.518.989	4.826.330
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	281.915
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>51.101.368</b>	<b>27.109.059</b>	<b>53.336.439</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	50.343.018	26.041.215	50.355.855
Uzun Vadeli Karşılıklar	758.350	1.067.844	1.659.423
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.321.161
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>24.404.800</b>	<b>46.724.001</b>	<b>74.034.646</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynak</b>	<b>24.404.800</b>	<b>46.724.001</b>	<b>74.034.646</b>
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	45.000.000	45.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	-554.240	-636.793	-928.960
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Giderler)	-	-251.965	-3.237.908
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.280.018	1.612.190	1.715.043
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	-4.235.186	-9.574.780	927.723
Net Dönem Karı veya Zararı	-2.085.792	10.575.349	30.558.748
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>215.354.630</b>	<b>198.168.269</b>	<b>282.466.340</b>
<b>Net Borç</b>	<b>161.802.007</b>	<b>118.497.414</b>	<b>155.028.800</b>
<b>İşletme Sermayesi</b>	<b>77.881.249</b>	<b>81.117.596</b>	<b>155.629.994</b>

Kaynak: Mercan Kimya Bağımsız Denetim Raporu

## 7- Mercan Kimya'nın Güçlü Yönleri

- Türkiye'nin ilk parafin üreten firmalarından biri olması
- Güçlü büyüme hedeflerine sahip olması
- Küresel pazarda etkinliklerinin bulunması
- Faaliyet gösterdikleri endüstrilerin büyüme eğiliminde olması
- Net satışlarda büyümenin gerçekleşmesi
- Esas faaliyetlerden gelen kur farkı gelirinin yüksek olması

## 8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından A1 Capital'in hazırladığı 29 Mart 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

A1 Capital, piyasa çarpanları yönteminde Şirket'le benzer faaliyet alanına sahip şirketler seçmeye özen göstermiştir. Ancak BİST kapsamında Şirket'e birebir benzer faaliyetleri bulunan herhangi bir şirket tespit edilememiştir. Bu yöntemde, söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları baz alınarak analiz yapılmıştır.

#### Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Veriler (TL)

Net Satışlar	326.124.745
Düzeltilmiş FAVÖK*	45.059.964
Amortisman ve İtfa Payı Giderleri	6.389.274
Düzeltilmiş VFÖK*	38.670.690
Net Kar	30.558.748
Özkaynak	74.034.646
Ödenmiş Sermaye	45.000.000

Kaynak: A1 Capital Fiyat Tespit Raporu

\*Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Gider kalemleri FAVÖK ve VFÖK hesabında dikkate alınmamıştır.

#### Yurtiçi Benzer Firma Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değeri Hesabı

FD Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
FD/FAVÖK Medyanı - Net Borç	5.508.618	50,0%	275.430.584
FD/Satışlar Medyanı - Net Borç	534.094.903	50,0%	267.047.451
<b>Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı</b>		<b>100,0%</b>	<b>542.478.035</b>
Piyasa Değeri Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
F/K Medyanı	464.238.188	50,0%	232.119.094
PD/DD Medyanı	261.057.999	50,0%	130.528.999
<b>Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı</b>		<b>100,0%</b>	<b>362.648.093</b>
Ağırlıklı Ort. Hedef Piyasa Değeri	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
FD Çarpanı	542.478.035	50,0%	271.239.018
Piyasa Çarpanı	362.648.093	50,0%	181.324.047
<b>Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı</b>		<b>100,0%</b>	<b>452.563.065</b>
<b>İskontosuz Pay Değeri (TL)</b>			<b>10,06</b>

Kaynak: A1 Capital Fiyat Tespit Raporu

### b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

"İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde, A1 Capital 2021-2030 yılları için projeksiyon gerçekleştirmiştir.

Rapor'da AOSM'nin %21,44 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit indirgeme oranı kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı için, piyasada halihazırda 10 yıllık vadede aktif tahvil kabul edilen 13.11.2030 itfa tarihli hazine iç borçlanma tahvilin bileşik faizin 25.03.2021 tarihi itibarıyla kapanışı olan %18,22 baz alınmıştır. Hisse senedi risk primi için gerek yurt içi gerekse yurt dışı piyasalardaki yüksek volatilité ve geleceğe yönelik belirsizliklerden dolayı ihtiyarlı davranmak adına 2021 yılında %6,5, tahmin döneminin kalan yıllarında (2022-2030) %6,0 oranında kullanılması uygun görülmüştür. Beta katsayısı "1" olarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Borçlanma maliyeti ise 25.03.2021 tarihi itibarıyla kapanışı %18,22 olan 10 yıllık referans faiz oranı üzerine ihtiyatlı yaklaşımla 6 puan Şirket risk primi ilave edilerek %19,38 olarak alınmıştır.



İNA (bin TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Net Satışlar</b>	<b>399.705</b>	<b>487.941</b>	<b>591.923</b>	<b>712.362</b>	<b>849.974</b>	<b>1.005.347</b>	<b>1.177.841</b>	<b>1.367.785</b>	<b>1.569.659</b>	<b>1.757.589</b>
<i>Yıllık Büyüme</i>	22,6%	22,1%	21,3%	20,3%	19,3%	18,3%	17,2%	16,1%	14,8%	12,0%
<b>SMM</b>	<b>309.230</b>	<b>375.715</b>	<b>454.597</b>	<b>546.382</b>	<b>650.230</b>	<b>769.091</b>	<b>901.048</b>	<b>1.046.356</b>	<b>1.200.789</b>	<b>1.344.556</b>
<i>SMM/Ciro</i>	77,4%	77,0%	76,8%	76,7%	76,5%	76,5%	76,5%	76,5%	76,5%	76,5%
<b>Brüt Kar</b>	<b>90.476</b>	<b>112.226</b>	<b>137.326</b>	<b>165.980</b>	<b>199.744</b>	<b>236.257</b>	<b>276.793</b>	<b>321.429</b>	<b>368.870</b>	<b>413.034</b>
<i>Yıllık Büyüme</i>	22,6%	24,0%	22,4%	20,9%	20,3%	18,3%	17,2%	16,1%	14,8%	12,0%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	22,6%	23,0%	23,2%	23,3%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>42.971</b>	<b>50.991</b>	<b>60.674</b>	<b>71.600</b>	<b>85.008</b>	<b>98.029</b>	<b>113.670</b>	<b>132.088</b>	<b>14.834</b>	<b>166.109</b>
<i>Faaliyet Giderleri/Ciro</i>	10,8%	10,5%	10,3%	10,1%	10,0%	9,8%	9,7%	9,7%	9,5%	9,5%
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>47.504</b>	<b>61.236</b>	<b>76.652</b>	<b>94.381</b>	<b>114.736</b>	<b>138.227</b>	<b>163.123</b>	<b>189.341</b>	<b>220.536</b>	<b>246.925</b>
<i>Yıllık Büyüme</i>	22,8%	28,9%	25,2%	23,1%	21,6%	20,5%	18,0%	16,1%	16,5%	12,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	11,9%	12,5%	12,9%	13,2%	13,5%	13,7%	13,8%	1,8%	14,0%	14,0%
<b>FAVÖK</b>	<b>47.504</b>	<b>68.536</b>	<b>84.317</b>	<b>102.429</b>	<b>123.187</b>	<b>148.223</b>	<b>174.833</b>	<b>202.941</b>	<b>23.142</b>	<b>264.400</b>
<i>Yıllık Büyüme</i>	22,8%	25,9%	23,0%	21,5%	20,3%	20,3%	18,0%	16,1%	16,4%	12,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	11,9%	25,9%	14,2%	14,4%	14,5%	14,7%	14,8%	14,8%	15,0%	15,0%
<b>Amortisman</b>	<b>6.953</b>	<b>7.300</b>	<b>7.665</b>	<b>8.049</b>	<b>8.451</b>	<b>9.996</b>	<b>11.711</b>	<b>13.599</b>	<b>15.606</b>	<b>17.475</b>
<i>Amortisman/Ciro</i>	1,74%	1,50%	1,29%	1,13%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
<b>Ticari İşletme Sermayesi</b>	<b>134.342</b>	<b>163.727</b>	<b>198.437</b>	<b>238.705</b>	<b>284.557</b>	<b>336.574</b>	<b>394.321</b>	<b>457.912</b>	<b>525.496</b>	<b>588.412</b>
Ticari Alacaklar	87.137	106.372	129.041	155.297	185.297	219.168	256.772	298.181	342.190	383.159
Ticari Borçlar	20.261	24.617	29.786	35.799	42.604	50.391	59.037	68.558	78.677	88.096
<i>Stoklar</i>	67.466	81.972	99.182	119.207	141.864	167.797	196.587	228.289	261.983	293.349
<i>İşletme Sermayesi İhtiyacı</i>	-21.288	29.385	34.710	40.268	45.853	52.016	57.748	63.590	67.584	62.916
<i>İşletme Sermayesi/Ciro</i>	33,6%	33,6%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%
<b>Yatırım Harcamaları</b>	<b>7.941</b>	<b>8.338</b>	<b>8.755</b>	<b>9.192</b>	<b>9.652</b>	<b>11.471</b>	<b>11.711</b>	<b>13.599</b>	<b>15.606</b>	<b>17.475</b>
<i>Yatırımlar/Ciro</i>	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	358	41.655	48.518	54.323
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>57.353</b>	<b>17.342</b>	<b>23.989</b>	<b>32.206</b>	<b>42.440</b>	<b>54.326</b>	<b>69.488</b>	<b>84.096</b>	<b>104.434</b>	<b>129.685</b>
AOSM	21,4%	18,6%	17,9%	17,5%	17,1%	16,5%	16,2%	16,0%	15,8%	15,5%
İndirgenme Faktörü	1,00	0,84	0,71	0,61	0,52	0,45	0,38	0,33	0,29	0,25
<b>İndirgenmiş Nakit Akışı</b>	<b>57.353</b>	<b>14.620</b>	<b>17.151</b>	<b>19.600</b>	<b>22.051</b>	<b>24.227</b>	<b>26.657</b>	<b>27.814</b>	<b>29.825</b>	<b>32.053</b>

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	45.000
Pay Başına Düşen Değer	9,68

Kaynak: A1 Capital Fiyat Tespit Raporu

## 9- Sonuç

A1 Capital tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri %50 - %50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Mercan Kimya için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına düşen ortalama değer 11,01 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %20 oranında iskonto uygulanarak Şirket’in taban halka arz fiyatı 8,81 TL, %5 oranında iskonto ile halka arz tavan fiyatı 10,46 TL olarak belirlenmiştir.

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

  

Halka Arz Öncesi İskontolu Pay Fiyatı Hesabı (TL)	Hedef Özsermaye Değeri
Çıkarılmış Sermaye	45.000.000
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	495.339.806

  

İskonto Sonrası Hedef Piyasa Değeri / Pay Fiyatı	Üst Sınır	Alt Sınır
İskonto Oranı	5%	20%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri	470.572.816	396.271.845
<b>İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)</b>	<b>10,46</b>	<b>8,81</b>

Kaynak: A1 Capital Fiyat Tespit Raporu

### A1 Capital Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

A1 Capital tarafından hazırlanan Mercan Kimya fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca, Çarpan analizinde şirketin faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK, PD/DD, F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz.
- Projeksiyon döneminde %21,44 olarak hesaplanan AOSM ve taban fiyat için uygulanan %20 iskonto oranını makul bulmak ile birlikte tavan fiyat için uygulanan %5 iskontonun bir miktar düşük olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekinçelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Mercan Kimya için belirlenen fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.

## Uyarı Metni

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.