

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	
Borsa Kodu	MERCN
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Halka Arz Şekli	Borsa'da Satış - Değişken Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Tahsisatlar	Yoktur
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	20-21 Mayıs 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	45.000.000 TL
Sermaye Artırımı	20.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	65.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,77%
Talep Toplama Fiyatı-Taban	8,81 TL
Talep Toplama Fiyatı-Tavan	10,46 TL
Halka Arz Büyüklüğü-Taban	176.200.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri-Taban	396.450.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri-Taban	572.650.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü-Tavan	209.200.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri-Tavan	470.700.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri-Tavan	679.900.000 TL
Halka Arzdan Sonra Fiili Dolışimdaki Payları Artırmama Taahhüdü	Şirket 1 Yıl Süreyle Bedelli Sermaye Artırımı Yapmayacaktır. Mevcut Şirket Ortakları 1 Yıl Süreyle Borsada Satış Yapmayacaktır.
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır

Halka Arz Çarpanları (Taban Fiyattan)	
F/K 2020	12,97
FD/FAVÖK 2020	12,24
PD/DD 2020	5,35

Halka Arz Sonrası Çarpanlar (Taban Fiyattan)	
F/K 2020	18,74
FD/FAVÖK 2020	12,24
PD/DD 2020	2,29

Özet Bilgi

Mercan Kimya'nın ana faaliyet konusu parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin üretmek, almak ve satmaktır. Mercan Kimya'nın çatısı altında üç grup şirketi bulunmaktadır. Bu şirketler, Rowax Global SRL, Cosmer Kimya ve Dermokim Kimya'dır.

Rowax Global SRI; Şirketin küresel pazarlardaki etkinliğini arttırmak amacıyla 2015 yılında %100 Sinan Salgar hissedarlığında Romanya'da kurularak faaliyete geçmiştir. Mercan Kimya, Rowax Global SRI, firmasını Ocak 2019 tarihinde tüm hisseleriyle Sinan Salgar'dan satın almıştır. Rowax Global SRL'nin ana faaliyet konusu yurtiçi (Romanya) ve yurtdışı pazarlara yönelik parafin ve emülsiyon üretmek, almak ve satmaktır.

Cosmer Kimya; Şirket'in özellikle kozmetik ve deterjan ürün pazarındaki etkinliğini arttırmak amacıyla 2013 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Mercan Kimya, Şubat 2017 tarihinde Berkin Salgar ve Gültekin Okay Salgar'ın tüm hisselerini satın almıştır. Cosmer Kimya'nın ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışında kozmetik, deterjan ve endüstriyel ürünleri almak ve satmaktır.

Şirketin ana ürün grupları parafin, parafin emülsiyonları ve vazelinde oluşmaktadır. Parafinler, petrolün bir alt tabaka (yan) ürünüdür. Başta mum sektörü olmak üzere orman, kağıt, inşaat, tarım, kaplama, fizik tedavi, tıp ve kozmetik sektörlerinde yaygın olarak kullanılan bir malzemedir. Kaplama, fizik tedavi, kozmetik ve tıp alanlarında da sıklıkla kullanılmaktadır. Parafin emülsiyonları, yanmaz özellikte olması nedeniyle başta orman endüstrisi olmak üzere, beton, alçı, cam/taş yünü ve kağıt sektöründe aktif olarak kullanılmaktadır. Vazelin ise ağırlıklı olarak kozmetik sektörü ile sağlık ve mekanik endüstrilerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Şirket, mum, kibrit, kağıt, tekstil, pil, laminasyon, barut, kalem, boya kalemi, polisaj, emaye, kablo, kromaj, hassas döküm, deri, elektronik devre lehimciliği, sunta, yumurta viyölü, beton kalıpcılık, beton katkı malzemeleri bunların dışında muhtelif birçok sanayide kullanılan teknik özelliklerine göre yurtiçi ve yurtdışı pazarlara yönelik parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin üretmek, almak ve satmaktadır. Şirket, 2020 yılı üretiminin %39'unu 51 ülkeye ihraç etmektedir.

Şirketin mevcut üretim tesisinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarındaki üretim kapasitesi sırasıyla 83.535 ton/yıl, 83.535 ton/yıl ve 88.127 ton/yıl 'dır. Kapasite kullanım oranları (KKO) ise sırasıyla %34, %33, %38'dir.

Ortaklık Yapısı

Mercan Kimya Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
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%
Halka Açık Kısım				20.000.000	30,77%
Toplam		45.000.000	100,0%	65.000.000	100,0%

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

- Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirin tamamını, net finansal borçluluğunun azaltılmasında kullanacak olup, özkaynak yapısını daha güçlü hale getirerek büyüme fırsatlarını daha uygun şartlarda değerlendirmeyi hedeflemektedir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanları	
Bağlı Ortaklık Mercan Kimya İşletme Sermayesi İhtiyacı	20%
Bağlı Ortaklık Cosmer Kimya İşletme Sermayesi İhtiyacı	20%
Bağlı Ortaklık Mercan Kimya Lojistik Yatırımı	30%
Kredilerin kapatılması	30%

Mali Tablolar

Grup'un konsolide finansal tabloları, SPK'nın 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri II, 14.1 nolu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ("Tebliğ") hükümlerine uygun olarak, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGGK") tarafından yayımlanan uluslararası standartlarla uyumlu olacak şekilde Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("IFRS") ile bunlara ilişkin ek ve yorumlar esas alınarak hazırlanmıştır.

Mercan Kimya Bilanço			
VARLIKLAR	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	131.161.359	112.208.429	199.849.814
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.831.507	8.630.838	18.165.892
Finansal Yatırımlar	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	-
Stoklar	2.070.539	147.193	2.092.149
Peşin Ödenmiş Giderler	28.756.611	42.845.827	79.692.314
Cari Donem Vergisi ile ilgili Varlıklar	506.838	1.842.334	1.407.331
Diğer Dönen Varlıklar	286.240	3.776.708	3.407.455
Duran Varlıklar	61.124.679	85.959.840	82.616.526
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	23.068.592	-	-
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	-
Toplam Varlıklar	215.354.630	198.168.269	282.466.340

Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	139.848.462	124.335.209	155.095.255
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
Donem 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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	51.101.368	27.109.059	53.336.439
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
ÖZKAYNAKLAR	24.404.800	46.724.001	74.034.646
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar			
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	45.000.000	45.000.000
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-554.240	-636.793	-928.960
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler	-	-251.965	-3.237.908
Kârdan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.280.018	1.612.190	1.715.043
Geçmiş yıllar kârları/zararları	-4.235.186	-9.574.780	927.723
Net dönem karı veya zararı	-2.085.792	10.575.349	30.558.748
TOPLAM KAYNAKLAR	215.354.630	198.168.269	282.466.340

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Mercan Gıda Gelir Tablosu			
TL	2018	2019	2020
Hasılat	177.496.515	212.691.335	326.124.745
<i>Yıllık Değişim</i>		19,8%	53,3%
Satışların Maliyeti (-)	-140.171.089	-170.712.030	-252.304.532
<i>Yıllık Değişim</i>		21,8%	47,8%
Brüt Kar	37.325.426	41.979.305	73.820.213
<i>Yıllık Değişim</i>		12,5%	75,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	21,0%	19,7%	22,6%
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
Faaliyet Karı	19.520.896	13.956.535	38.670.690
<i>Yıllık Değişim</i>		-28,5%	177,1%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	11,0%	6,6%	11,9%
Amortisman	2.628.427	7.481.028	6.389.274
FAVÖK1	22.149.323	21.437.563	45.059.964
<i>Yıllık Değişim</i>		-3,2%	110,2%
<i>FAVÖK1 Marjı</i>	12,5%	10,1%	13,8%
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
Esas Faaliyet Karı/Zararı	23.127.858	19.586.349	48.350.208
<i>Yıllık Değişim</i>		-15,3%	146,9%
FAVÖK2	25.756.285	27.067.377	54.739.482
<i>Yıllık Değişim</i>		5,1%	102,2%
<i>FAVÖK2 Marjı</i>	14,5%	12,7%	16,8%
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 İptalleri	1.278.468	-1.099.003	1.076.216
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	26.061.759	53.886.286	55.685.027
Finansman Gelirleri	15.736.662	4.447.498	28.028.372
Finansman Giderleri (-)	-44.357.976	-38.423.359	-46.139.052
Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Karı/Zararı	-2.559.555	19.910.425	37.574.347
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	473.763	-9.335.076	-7.015.599
Dönem Vergi Gideri	-1.278.845	-3.254.067	-5.381.323
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	1.752.608	-6.081.009	-1.634.276
DÖNEM KARI/Zararı	-2.085.792	10.575.349	30.558.748

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Mercan Kimya Sanayi A.Ş.'nin özsermaye değeri hesaplanırken Piyasa Yaklaşımı (Benzer Şirket Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) kullanılmıştır.
- Mercan Kimya'nın İNA yaklaşımı altında tahmin edilen özsermaye değerine %50, kendi içinde eşit ağırlıklandırılan yurt içi benzer şirket ve sektör çarpanları altında hesaplanan çarpan analizini de aynı oranda %50 ağırlık verilerek 495,3 milyon TL halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	Değerleme		
	Sonucu Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
1. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA)	435.420.960	50%	217.710.480
2. Piyasa Çarpanı	555.258.653	50%	277.629.326
	Benzer Sektör	452.563.064	50%
	Sektör	657.954.241	50%
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	495.339.806		
Çıkarılmış Sermaye	45.000.000		
Pay Başına Değer			11,01

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Yurtiçi çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. BİST kapsamında Şirket'e birebir benzer faaliyetleri bulunan herhangi Şirket tespit edilememiştir. Buna göre, 25 Mart 2021 tarihi kapanışı itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören, kriterlere (Şirket ile benzer faaliyet alanında ürünlerin üretilmesi ve/veya Şirket tarafından üretilen ürünler ile benzer girdiler kullanan şirketler) uyan kimya, petrol ve plastik sektörü şirketlerinin piyasa çarpanları takip edilmiştir.

Piyasa Çarpan Yaklaşımı		
Çarpan Yöntemi	Sembol	Şirket Değeri
Fiyat/Kazanç = (Pay Fiyatı*Ödenmiş Sermaye)/Net Kar		
Piyasa Değeri / Defter Değeri	F/K	F/K Çarpanı *Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri = (Pay Fiyatı*Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	PD/DD	PD/DD Çarpanı* Özkaynakalar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı = [(Pay Fiyatı*Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı *FVÖK- Net Borç
Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar = [(Pay Fiyatı*Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı*FAVÖK-Net Borç
Firma Değeri / Net Satışlar = [(Pay Fiyatı * Hisse Adedi) + Net Borç/ Satışlar	FD/S	FD/S Çarpanı * Net Satışlar-Net Borç

Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

Net Borç Durumu		Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Veriler	
Finansal Veriler	31.12.2020	Finansal Veriler	31.12.2020
Kısa Vadeli Borçlanmalar	34.571.732	Net Satışlar	326.124.745
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	85.589.194	Düzeltilmiş FAVOK	45.059.964
Kiralamalar	9.134.663	Amortisman ve İtfa Giderleri	6.389.274
Uzun Vadeli Borçlanmalar	43.886.479	Düzeltilmiş VAFÖK	38.670.690
Nakit ve Nakit Benzerleri	18.165.892	Net Kar	30.558.748
Net Borç	155.016.176	Özkaynaklar	74.034.646
		Ödenmiş Sermaye	45.000.000

Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (TL)	FAVÖK Marjı (%)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/S	
Aksa Akrilik	5.018.125.000		22,4%	10,61	1,8	6,14	1,13
Acıpayam Selülöz	221.724.756		19,3%	16,23	3,04	17,37	3
Alkim Kimya	2.554.500.000		29,7%	12,03	4,65	9,61	2,65
Gediz Ambalaj	414.305.280		30,8%	10,87	2,52	8,06	2,15
DYO Boya	1.375.000.000		21,1%	17,76	3,53	5,22	0,99
Mega Polietilen	299.440.000		4,2%	13,15	4,49	13,94	0,75
Sekuro Plastik	492.639.800		14,3%	14,83	2,15	9,44	1,36
Seyitler Kimya	770.000.000		21,4%	24,06	8,05	31,92	6,65
Sodai Sodyum Sanayii	592.800.000		25,4%	22,51	33,51	22,51	22,51
Temapol Polimer Plastik	258.693.750		22,4%	15,56	3,67	10,59	2,11
Orma Orman Mamülleri	563.040.000		20,3%	0,00	1,08	7,55	1,36
	Medyan		21,90%	15,19	3,53	15,67	2,11

Mercan Kimya Konsolide Veriler			
Finansal Veriler	2018	2019	2020
FVOK	23.127.858	19.586.349	48.350.208
FAVOK	25.756.285	27.067.377	54.739.482
Net Kar	-	2.559.555	19.910.425
Net Finansal Borç	161.794.596	118.463.036	155.016.176
Özkaynaklar	24.404.800	46.724.001	74.034.646
Net Satışlar	177.496.515	212.691.335	326.124.745
Net Borç/FAVOK	6,28	4,38	2,83
Net Borç/Özkaynaklar	6,63	2,54	2,09

Firma Değeri çarpanlarıyla hesaplanan öz sermaye değeri olan 542,5 milyon TL ile piyasa çarpanları altında 362,6 milyon TL olarak hesaplanan özsermaye değerinin eşit ağırlıklı ortalaması alınarak benzer firma çarpanlarıyla belirlenen hedef özsermaye değeri 452,6 milyon TL olarak belirlenmektedir. Bu yaklaşım altında pay başına hedef fiyat ise 10,06 TL olarak hesaplanmaktadır.

Yurtiçi Benzer Firma Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değeri Hesabı			
+FD Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	550.861.168	50%	275.430.584
FD/S Medyanı-Net Borç	534.094.903	50%	267.047.451
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı		100%	542.478.035
+Piyasa Değeri Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
F/K Medyanı	464.238.188	50%	232.119.094
PD/DD Medyanı	261.057.999	50%	130.528.999
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Çarpanı		100%	362.648.093

=Ağırlıklı Ort. Hedef Piyasa Değeri	Hesaplanan Özsermaye	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
F/D Çarpanı	542.478.035	50%	271.239.018
Piyasa Çarpanı	362.648.093	50%	181.324.047
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Çarpanı		100%	452.563.064
	İskontosuz Pay Değeri	10,06	

Firma Değeri (FD/FAVÖK, FD/FVÖK ve FD/Satışlar) yaklaşımı altında elde edilen özsermaye değerine %50, Piyasa Değeri (F/K, PD/DD) yaklaşımı altında elde edilen özsermaye değerine de %50 ağırlık verilmiştir. Böylece hesaplanan ağırlıklı ortalama özsermaye değerinin Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine bölünmesiyle pay başına değer tespit edilmiştir. BİST100, BİST-Sınai ve BİST-Kimya/Plastik sektörleri için FD/FAVÖK, FD/FVÖK, FD/S, F/K, PD/DD çarpanları kullanarak ulaşılan hisse başına hedef fiyat ise 14,62 TL olarak hesaplanmaktadır.

	Sektör Çarpanları				
	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/S
BIST 100	17,71	4,51	14,00	18,13	1,81
BIST Sınai	25,93	3,85	26,75	24,06	2,18
BIST Kimya,Petrol, Plastik	26,27	5,13	27,24	44,76	2,48

Sektör Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değerinin Hesaplanması					
+Piyasa Değeri Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)			Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
	XU100	XUSIN	XKMYA	100%	
F/K Medyanı	541.344.610	792.478.974	802.904.730	50%	712.242.059
PD/DD Medyanı	334.030.072	284.795.740	379.705.903	50%	332.843.572
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Çarpanı				100%	522.542.816

Sektör Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değerinin Hesaplanması					
+FD Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)			Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
	XU100	XUSIN	XKMYA		
		33%	33%	33%	100%
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	475.856.918	1.050.453.783	1.072.588.020	33%	866.298.707
FD/FVÖK Medyanı-Net Borç	546.246.633	775.257.216	1.575.725.211	33%	965.742.055
FD/S Medyanı-Net Borç	434.471.667	555.618.230	654.087.607	33%	548.058.620
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı				100%	793.365.667

=Ağırlıklı Ort. Hedef Piyasa Değeri	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
F/D Çarpanı	793.365.667	50%	396.682.834
Piyasa Çarpanı	522.542.816	50%	261.271.408
	Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri	100%	657.954.241
	İskontosuz Pay Değeri		14,62

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir. Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabileceği değerlendirilmiştir.

- **Satışlar:** 2021-2030 tahmin ufku boyunca Şirket'in kapasite artırımına yönelik herhangi bir yatırımda bulunmayacağı ve dolayısıyla üretim ve satışlarda kapasite artırımından kaynaklanacak ilave bir artışın olmayacağı varsayılmıştır. ciro öngörülleri de bu varsayım üzerine oluşturulmuştur. 2021-2030 arası İNA projeksiyonu yapılırken, Şirket Yönetimi'nin

paylaşmış olduğu öngörülerden faydalanılmıştır. Ciro beklentileri oluşturulurken şirketin 2020-2025 yılına dair tonaj bazında öngördüğü kapasite tutarları baz alınmıştır.

- **Satışların Maliyeti:** 2020 sonu itibarıyla şirketin kapasite kullanımının %37,7 olduğu dikkate alındığında, Şirketin 2020-2025 döneminde kapasite artırımına gitmeme yönündeki öngörüsünde bulunulmuştur. SMM/Net Satış oranının 2020 yılındaki %77,4 seviyesinden kademeli azalarak 2025 yılında %76,5'e gerileyeceği projekte edilmiştir.
- **Yatırım Harcamaları:** Yatırım sürecini tamamlayan Şirket'in 2021-2025 yılları arasında kapasite artırımına yönelik yatırım planı bulunmamaktadır.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlamaya Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz faiz oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL Tahvil oranındaki değişimler takip edilmiştir. 13.11.2030 itfa tarihli hazine iç borçlanma tahvilinin bileşik faizi 25.03.2021 itibari ile %18,22 alınmıştır. Kullanılan oranları makul buluyoruz. Faiz oranının 10 yıllık projeksiyon döneminde kademeli olarak düşeceği öngörülmektedir
 - **Piyasa risk primi:** %6,5 sonrasında %6 alınmıştır. Kullanılan oranları makul buluyoruz.
 - **Beta:** Değerlemede muhafazakâr tarafta kalmak açısından kullanılan 1 değerinin kullanılması tarafımızca makul karşılanmaktadır.
 - **Özsermaye Maliyeti :** 2021 için %24,72 sonraki yıllarda azalarak 2030 yılında %18 olmaktadır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** Şirket'in borçlanma maliyeti 2021 için %24,22 olarak hesaplanmıştır. Şirketin vergi öncesi borçlanma maliyeti risksiz getiri oranına %6 puan risk primi eklenerek alınmış ve tarafımızca makul karşılanmıştır. Şirket'in vergi sonrası borç maliyeti olarak %19,38 kullanılmış, böylelikle AOSM %21,44 olarak hesaplanmıştır. %21,44 AOSM'nin mevcut durumda da değerlemenin yapıldığı dönem itibarıyla makul olduğu kanaatindeyiz.
 - **Uç Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılarak uç değer. Bu oran tarafımızca makul karşılanmıştır.

Mercan Kimya AOSM	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Risksiz Getiri Oranı	18,22%	15,50%	14,70%	14,30%	13,80%
Beta	1	1	1	1	1
Türkiye Risk Primi	6,50%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Şirket Risk Primi	6,00%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Sermaye Maliyeti	24,72%	21,50%	20,70%	20,30%	19,80%
Özkaynak Oranı	38,69%	38,69%	38,69%	38,69%	38,69%
Borçlanma Maliyeti	24,22%	21,00%	20,20%	19,80%	19,30%
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	19,38%	16,80%	16,16%	15,84%	15,44%
Borç Oranı	61,31%	61,31%	61,31%	61,31%	61,31%
AOSM	21,44%	18,62%	17,92%	17,57%	17,13%

Mercan Kimya AOSM	2026T	2027T	2028T	2028T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	13,10%	12,80%	12,50%	12,30%	12,00%
Beta	1	1	1	1	1
Türkiye Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Şirket Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Sermaye Maliyeti	19,10%	18,80%	18,50%	18,30%	18,00%
Özkaynak Oranı	38,69%	38,69%	38,69%	38,69%	38,69%
Borçlanma Maliyeti	18,60%	18,30%	18,00%	17,80%	17,50%
Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	14,88%	14,64%	14,40%	14,24%	14,00%
Borç Oranı	61,31%	61,31%	61,31%	61,31%	61,31%
AOSM	16,51%	16,25%	15,99%	15,81%	15,55%

- İNA projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve 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 ulaşılmaktadır. Şirket'in 45 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 9,68 TL hesaplanmıştır.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Mercan Kimya fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Mercan Kimya özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50, Piyasa Çarpanı Analizine %50 ağırlık verilerek iki yönteminde kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Şirket'in faaliyetleri dikkate alındığında birebir olarak benzer yurtiçi şirket bulunamamıştır. Faaliyetleri yakın olan benzer şirketler tespit edilerek değerlemeye katılmıştır. Çarpan analizinde kullanılan FD/FAVÖK, FD/Satışlar, PD/DD ve F/K oranlarının değerlendirme için kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Şirket'in faaliyetleri dikkate alındığında birebir olarak benzer yurtiçi şirket bulunamamıştır. BIST-100 ve BIST-Sinai şirketlerinin Çarpan analizinde kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Mercan Kimya'nın İNA yaklaşımı altında tahmin edilen özsermaye değerine %50, kendi içinde eşit ağırlıklandırılan yurt içi benzer şirket ve sektör çarpanları altında hesaplanan çarpan analizini de aynı oranda %50 ağırlık verilerek 495,3 milyon TL halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Hesaplanan şirket değeri üzerinden %5 ile %20 arasında halka arz iskontosu sonrasında 8,81 TL - 10,46 TL aralığında hesaplanmıştır.
- Belirlenen halka arz fiyatını makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Değerleme Sonucu	Değerleme		Sonuç
	Sonucu	Ağırlık	
1. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA)	435.420.960	50%	217.710.480
2. Piyasa Çarpanı	555.258.653	50%	277.629.326
	Benzer Sektör	452.563.064	50%
	Sektör	657.954.241	50%
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	495.339.806		
Çıkarılmış Sermaye	45.000.000		
Pay Başına Değer			11,01

Halka Arz Öncesi İskontolu Pay Fiyatı Hesabı	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	Sonuç
İskonto Oranı	5%	20%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Fiyat	470.572.816	396.271.845	
İskontolu Halka Arz Fiyatı	10,46	8,81	-