

Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
20 NİSAN 2022

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Kimpur" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

KİMTEKS POLİÜRETAN HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	20 - 21 - 22 Nisan 2022
Halka Arz Fiyatı	29,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,80%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	Oransal Dağıtım - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %60 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %40
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	110.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	121.550.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	27,1% / 31,2% (ek satış dahil)
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	11.550.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 21.450.0000 TL/Lot Mevcut Pay Satışı
Ek Satış Hakkı	4.950.0000 TL/Lot
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Fiyat istikrarı payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün olarak planlanmaktadır.
Taahhütler & Teşvik	Şirket ve ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl boyunca maliki olduğu Şirket paylarının halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satılmaması doğrultusunda taahhütte bulunmuştur.
Borsa Kodu	KMPUR
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
SPK Onay Tarihi	14.4.2022

Kaynak: Kimteks Poliüretan İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Kimteks Poliüretan 1 Eylül 2015 tarihinde kurulmuştur. Şirket, 1983 yılında kurulan Kimteks Kimya'nın 30.09.2015 tarihli bilançosu uyarınca sahibi olduğu tüm üretim faaliyetlerini kısmi bölünme suretiyle Kimteks Kimya'dan aynı sermaye olarak devralmıştır.

Kimteks Kimya, 1983 yılından beri suni deri, kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlerde hammadde tedarik etmektedir. 1999 yılında Poliüretan sistem evi yatırımı ile ayakkabı taban sistemleri, esnek ve sert köpük sistemleri, polyester Polioller ve case adı verilen kaplama, yapıştırıcı, mastik ve elastomerleri de içeren beş ana ürün grubunda üretim, satış ve dağıtımına başlamıştır. 1999 yılında Hadımköy'de kiralık bir tesiste başlayan üretim, 2008 yılında Gebze Plastikçiler Organize Sanayi Bölgesi'nde yer alan mevcut tesiste devam etmektedir.

2015 yılında Kimteks Kimya iki ayrı firma olarak devam etme yönünde karar almıştır. Kimteks Kimya, iş faaliyetlerine distribütörlük ve dağıtım iş kollarında devam ederken, Kimteks Poliüretan, poliüretan sistemleri üreticisi olarak, teknoloji ve Ar-Ge yatırımları ile müşterilere özel çözümler üretmeyi sürdürmektedir. Kimteks Poliüretan, bölünme öncesi yaklaşık 28.500 ton olan poliüretan sistemleri satış miktarını, her yıl artırarak 2020 yılında yaklaşık 73.000 ton satış hacmine ulaşmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla satışlar yaklaşık 88.000 ton olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam satışları yıllık %20'yi geçen bir büyüme oranına sahiptir ve 45'in üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. 2021 yılında ihracatın satışlardaki payı %27 seviyesindedir. Toplam 1000'den fazla müşteriye yaklaşık 600 ayrı poliüretan sistemi ile hizmet edilmektedir.

Şirket Avrupa'daki yapılanma hedefi kapsamında Letonya'da kimya sanayi sektöründe faaliyet gösteren, 25 bin ton kapasiteli Adamantan SA firması ile işbirliğine giderek, mevcut bina ve sabit kıymet yatırımlarının devredildiği, Letonya'da kurulan SIA Kimpur Europe isimli yeni şirkette ortaklık gerçekleştirmiştir. Ortaklığın %74,99'nun Şirket'e ait olarak 14.03.2022 tarihinde tescil işlemleri tamamlanmıştır. SIA Kimpur Europe ünvanlı şirket faaliyetlerine Şirket'in bağlı ortaklığı olarak başlayacaktır.

2021 yılında, Şirket tarafından 13.350 m² olan mevcut alanda üretim ve depolama anlamında genişleme alanı kalmadığı için yeni bir üretim tesisine ihtiyaç duyulmuştur. Şirket, 2024'e kadar olan iş planı doğrultusunda mevcut üretim tesisine ek yeni bir fabrika yatırımı kararı alarak üretim ve depolama anlamında kapasite artışını hedeflemektedir. Yeni fabrikanın inşaatına 2022 yılının ilk çeyreğinde başlamıştır ve 2023 yılı başında fabrikada üretime başlanması öngörülmektedir. Fabrika yatırımı kapsamında 2022-2024 yılları arasında 50 bin ton ek PU sistem kapasitesinin ve 5 bin tonluk PET dönüşüm tesisinin devreye alınması planlanmaktadır. Buna ek olarak, 10 bin ton eva granül hammadde üretim kapasitesine yönelik yatırımlar planlanmaktadır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL) (Ek Satış Dahil)	Halka Arz Sonrası Payı (%) (Ek Satış Dahil)
Yuda Leon Mizrahi	A	23.594.000	21,45%	23.594.000	19,41%	23.594.000	19,41%
	B	26.844.000	24,40%	17.008.590	13,99%	14.738.880	12,13%
İsak İzi Mizrahi	A	5.547.000	5,04%	5.547.000	4,56%	5.547.000	4,56%
	B	6.311.000	5,74%	3.998.690	3,29%	3.465.080	2,85%
İnnovis Ticaret ve Danışmanlık A.Ş.	A	3.859.000	3,51%	3.859.000	3,17%	3.859.000	3,17%
	B	4.391.000	3,99%	2.782.250	2,29%	2.411.000	1,98%
Etel Sason	B	15.349.000	13,95%	12.355.945	10,17%	11.665.240	9,60%
Beti Mizrahi	B	11.858.000	10,78%	9.545.690	7,85%	9.012.080	7,41%
Salvo Özsarfati	B	11.000.000	10,00%	8.855.000	7,29%	8.360.000	6,88%
Yener Rakıcioğlu	B	1.100.000	1,00%	885.500	0,73%	836.000	0,69%
Murat Kuzkan		147.000	0,13%	118.335	0,10%	111.720	0,09%
Halka Açık Kısmı	-	-	-	33.000.000	27,15%	37.950.000	31,22%
Toplam		110.000.000	100%	121.550.000	100%	121.550.000	100%

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2019	2020	2021
VARLIKLAR	573.737.731	1.065.463.629	2.208.353.772
Dönen Varlıklar	485.784.984	965.595.205	2.071.253.090
Nakit ve Nakit Benzerleri	53.233.548	281.177.515	522.234.256
Finansal Yatırımlar	-	46.210.666	31.337.870
Ticari Alacaklar	308.951.989	177.290.556	1.065.391.205
Diğer Alacaklar	4.424.014	8.773.572	6.817.745
Türev Araçlar	-	-	3.749.135
Stoklar	97.932.692	119.127.696	360.185.736
Peşin Ödenmiş Giderler	2.231.129	9.720.108	37.015.421
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	19.011.612	23.295.092	44.521.722
Duran Varlıklar	87.952.747	99.868.424	137.100.682
Finansal Yatırımlar	228.300	228.300	228.300
Ticari Alacaklar	2.223.850	10.503.191	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	965.562	24.538	-
Maddi Duran Varlıklar	71.223.694	68.795.278	108.016.454
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.281.119	16.655.263	26.010.293
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.018.201	3.661.854	2.780.727
Peşin Ödenmiş Giderler	12.021	-	64.908
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	355.587.277	777.982.690	1.630.105.417
Kısa Vadeli Borçlanmalar	181.877.616	521.806.605	1.033.274.121
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.871.360	1.745.431	864.811
Ticari Borçlar	148.494.645	205.972.754	439.755.402
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	608.307	671.355	2.091.462
Diğer Borçlar	598.801	5.108	165.252
Türev Araçlar	-	10.051.370	5.725.030
Ertelenmiş Gelirler	13.307.486	24.583.712	49.522.634
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	660.956	6.337.245	64.011.163
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.772.712	6.510.298	31.225.682
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	395.394	298.812	3.469.860
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.209.869	12.021.960	11.595.838
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	2.439.288	2.379.489	2.490.818
Ticari Borçlar	-	-	1.380.608
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.935.427	2.811.109	3.605.524
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.835.154	6.831.362	4.118.888
Özkaynaklar	207.940.585	275.458.979	564.109.134
Ödenmiş Sermaye	110.000.000	110.000.000	110.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.166.139	12.485.043	16.376.384
Paylara İlişkin Primler	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer	33.014.680	32.979.481	55.206.621
Kapsamlı Gelirler veya Giderler	19.537.150	39.598.481	66.103.083
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	36.222.616	80.395.943	316.423.046
Net Dönem Karı/Zararı	-	-	2.543.383
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-

Kaynak: Kimteks Poliüretan İzahname

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak - Sarıyer / İSTANBUL
 t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021
Hasılat	714.998.947	938.761.333	2.172.688.464
Satışların Maliyeti	(600.126.965)	(746.872.265)	(1.793.241.157)
Brüt Kar	114.871.982	191.889.068	379.447.307
Genel Yönetim Giderleri	(16.800.580)	(16.019.264)	(37.520.092)
Pazarlama Giderleri	(22.067.230)	(29.358.807)	(53.136.879)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.287.380	137.724.464	767.803.599
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(54.974.117)	(127.880.843)	(517.450.065)
Esas Faaliyet Karı / Zararı	84.317.435	156.354.618	539.143.870
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler / Giderler	-	-	3.153.555
Yatırım Kar / Zararından Paylar	(1.813.332)	(941.024)	1.115.290
Finansman Giderleri	(38.433.136)	(55.716.868)	(134.827.699)
Vergi Öncesi Karı / Zararı	44.070.967	99.696.726	406.585.016
Dönem Vergi Geliri / Gideri	(7.848.351)	(19.300.783)	(90.161.970)
Dönem Karı / Zararı	36.222.616	80.395.943	316.423.046

Kaynak: Kimteks Poliüretan İzahname

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşmaya hız kazandırılması, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arz, ortak satışı ve sermaye artırımı yolu ile gerçekleştirilecektir. Şirket ortaklarına ait olan paylardan ek satış hariç olmak üzere 21.450.000 adet payı, toplamda 11.550.000 yeni ihraç edilecek pay ile birlikte 33.000.000 adet payı ve ek satış olması durumunda toplam 37.950.000 adet pay halka arz kapsamında satılacaktır. Şirket, pay sahiplerinin satışından ve ek satıştan herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Halka Arz Geliri Kullanımı

Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	1.100.550.000
Kapasite Artırım Yatırımları	50,00%
Mevcut ve Yeni Ürün Gruplarının Üretimi	50,00%
Toplam	100%

Kaynak: Kimteks Poliüretan Fonun Kullanım Yeri Raporu

Sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni paylar neticesinde elde edilecek fon; ağırlıklı olarak Şirket'in faaliyetlerini büyütme amacı için kullanılacaktır. Şirket, halka arz işleminden sermaye artışı yöntemi ile elde edilecek kaynağın %50'sini Şirket'in kapasite arttırma ihtiyacını karşılamak; mevcut ve yeni ürün gruplarını üretmek üzere, Düzce tesisinin yatırımının finansmanında kullanmayı planlamaktadır. Kalan %50 oranındaki kaynak tutarı da büyümeye bağlı olarak artan işletme sermayesinin karşılanması ve banka kredi borçlarının bir kısmının kapatılmasında kullanılacaktır.

Şirket'in, halka arzdan elde edilen net gelirleri yukarıda izah edilen şekilde kullanmaya ihtiyacı olmadığı ve/veya kullanmadığı ölçüde, şirket menfaatleri doğrultusunda kategoriler arasında bir geçiş yapabilecek ve/veya elde edilen söz konusu net gelirler ile istikrarlı bir şekilde faaliyetlerine devam eden bağlı ortaklık ve iştiraklerin mali yapılarını ve faaliyetlerini güçlendirmek adına yukarıda anılan kalemler çerçevesinde ihtiyaç duyacakları yatırımlara finansman sağlanması ve yapacakları sermaye artırımlarına katılım sağlanması ve teknolojik alt yapı yatırımları, satış ve pazarlama faaliyetleri, eğitim ve geliştirme faaliyetleri gibi genel kurumsal amaçlar için kullanılacaktır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde yurt dışı borsalarda faaliyet gösteren benzer şirketler incelenmiştir. Borsa İstanbul'da Şirketin büyüklüğü ve ürün gamına uygun bir şirket olmaması nedeniyle sadece yurt dışı borsalarda işlem gören şirketler dikkate alınmıştır. Söz konusu analiz kapsamında Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Firma Değeri / FAVÖK 2021 ve Firma Değeri / FAVÖK 2022 tahmini çarpanlarında 4,0 altında ve 17,0 üzerinde bulunan değerler uç değer olarak değerlendirilmiştir. Uç değerler dışarıda bırakıldıktan sonra medyan değerler değerlendirilmiştir.

Poliüretan sektöründe gelişmekte olan ülkelerde bulunan ve gelişmiş ülkelerde bulunan şirketler sırasıyla; Grup1 ve Grup2 olarak değerlendirilmiştir. Grup1 değerlendirmesinde baz alınan temel kriter, benzer ülke primine ve yüksek büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır. Grup2 içinde değerlendirilen şirketler buldukları sektörlerin ana oyuncularları oldukları ve büyüme olgunluğuna belirli noktalarda ulaştıkları için gelişmekte olan ülkelerde bulunan firmalara nazaran daha düşük büyüme oranlarına sahiplerdir. Şirket, gelişmekte olan bir ülkede faaliyet gösterdiği için Grup2'de bulunan şirket çarpanlarına %10 oranında iskonto uygulanmıştır.

Şirketin piyasa fiyatına ulaşmak adına, ağırlıklandırma olarak 2021 FD/FAVÖK çarpanına %50, 2022 FD/FAVÖK çarpanına %50 ağırlık verilmiştir. Grup1 ve Grup2 için de %50 -%50 ağırlıklandırma yapılmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre 253.783 bin Euro hedef değer hesaplanmıştır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 Tahmini
Ağırlıklandırma	50%	50%
Grup1 Medyan Değeri (%50)	11,29x	9,74x%
Grup2 MedyanDeğeri (%50)	6,84x	5,16x%
Grupların Ağırlıklandırılmış Ortalama Çarpan Değeri	9,06x	7,45x

Kaynak: Kimteks Poliüretan Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Öeti (Bin euro)	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 Tahmini
Ağırlıklandırma	50%	50%
Firma Değeri	276.234	301.401
Toplam Net Finansal Borç		35.035
Öz Sermaye Değeri		253.783

Kaynak: Kimteks Poliüretan Fiyat Tespit Raporu

6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2022-2026 yıllarını kapsamaktadır. Şirket gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendleri analiz etmiştir. Kimpur Düzce tesisinde 2022 yılından 2024 yılına aşamalar halinde toplam 50 bin ton ek üretim kapasitesi elde edeceği öngörülmektedir. Projeksiyon dönemi boyunca satış miktarının bir önceki yıla göre sırasıyla; %15,5, %22,8, %13,5 %7,2 ve %6,9 artması beklenmektedir. 2022 – 2026 projeksiyon dönemi için ürün gruplarının kilogram başına ihracat ve yurtiçi satışlarının ağırlıklı ortalama satış fiyatı 2,47 – 2,55 Euro olacak şekilde tahmin edilmiştir. Bu varsayım ile, 2022 yılında cironun %21 sonraki yıllarda ise sırasıyla %24,7, %15,3 %7,1 ve %6,9 artış göstermesi beklenmektedir.

Projeksiyon dönemi için brüt karlılık %18,8 - %18,4 aralığında tutulmuştur. FAVÖK marjı ise %15 – %16,1 aralığında öngörülmüştür.

Şirketin Düzce tesis yatırımı 2022 yılından başlayarak 2024 yılına kadar eşit harcamalar içerecek şekilde kullanılmıştır. Düzce yatırımının tamamlanması ile birlikte yeni bir yatırım planlanmamaktadır. 2024 yılından sonra yatırım harcamalarının satışlara oranının azalacağı varsayılmıştır. 2022 – 2026 yılları arasında yatırım harcamaları / satışlar oranı sırasıyla; %2,3, %2, %1,7, %0,5 ve %0,4 seviyesindedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak 05.11.2047 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un 6 Nisan 2022 itibarıyla getirisi olan %8,50 kullanılmıştır. Risk primi %5,5 kabul edilmiştir. Kaldıraçsız beta, yurtdışı benzer sektördeki şirketlerin kaldıraçsız betalarının medyanı olan 0,91 alınmıştır. Kurumlar vergisi 2022 yılı için %23, sonraki yıllar için %20 alınmıştır. Vergi öncesi Euro bazlı borçlanma maliyeti %10 olarak tahmin edilmiş olup, vergi sonrası borçlanma maliyeti %7,70 hesaplanmaktadır. Şirketin 2026 yılından sonrasına ilişkin terminal büyüme oranı %1 olarak alınmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM %12,57 hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 247.638 bin Euro hedef değer hesaplanmıştır.

Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %50, çarpan analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek 250.710.000 Euro hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değer 04.04.2022 tarihindeki TCMB Euro/TL alış kuru olan 16,05 seviyesinden TL'ye çevrilmiş ve %20,8 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz için 29,0 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (Bin Euro)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	247.638	50%	123.819
Piyasa Çarpanları Analizi *	253.783	50%	126.891
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			250.710

* FD/FAVÖK 2021 ve FD/FAVÖK 2022 T çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ortalamasıdır.

Kaynak: Kimteks Poliüretan Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin Euro)	250.710
Euro/TL Kuru* (06.04.2022)	16,05
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	4.024.978
Ödenmiş Sermaye (TL)	110.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	36,59
Halka Arz İskontosu (TL)	20,80%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	29,00

*İlgili Tarihin TCMB Euro/TL kuru alış değeri kullanılmıştır.

Kaynak: Kimteks Poliüretan Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin bilgiler oldukça açık ve detaylıdır.

Fiyat tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi ve piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz. Şirketin fiyat oluşumunda İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Çarpan analizi yönteminde Şirketin piyasa fiyatına ulaşmak adına, FD/FAVÖK 2021 ve FD/FAVÖK 2022 Tahmini çarpanları kullanılmıştır. Bu çarpanları çeşitlendirilebilmek adına Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da değerlendirilmesini kullanılabileceğini ifade etmek istiyoruz.

Çarpan analizi yönteminde Grup2 olarak değerlendirilen şirket çarpanlarına %10 oranında iskonto uygulanmasını makul karşılıyoruz.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak 05.11.2047 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un getirisi olan %8,50 kullanılmasını makul karşılıyoruz.

Kimteks Poliüretan için hazırlanan değerlendirme çalışması sonucunda hesaplanan hisse başı 36,59 TL'ye %20,8 halka arz iskontosunu uygulanmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, pay başına 29,00 TL halka arz fiyatının yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.