

MERCAN KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

**18.05.2021**

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	MERCN
Halka Arz Yöntemi	Fiyat aralığı ile talep toplama
Talep Toplama Tarihleri	20 – 21 Mayıs 2021
Nominal Halka Arz Miktarı	20.000.000 TL - Sermaye Artırımı
Pay Başına Hisse Fiyatı	8,81 -10,46 TL
Halka Açıklık Oranı	30,77%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	45.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	65.000.000 TL

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	Sermaye Payı %	TL	Sermaye Payı %
Gültekin Okay Salgar	18.000.000	40,00	18.000.000	27,69
Berkin Salgar	13.500.000	30,00	13.500.000	20,77
Sinan Salgar	13.500.000	30,00	13.500.000	20,77
Halka Açık Kısım	-	-	20.000.000	30,77
TOPLAM	45.000.000	100,00	65.000.000	100,00

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

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 SRİ; Şirketin küresel pazarlardaki etkinliğini arttırmak amacıyla 2015 yılında %100 Sinan Salgar hissedarlığında Romanya'da kurularak faaliyete geçmiştir. Mercan Kimya, Rowax Global SRİ, 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 attırmak 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.

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. Mercan Kimya, Aralık 2017 tarihinde Sinan Salgar'dan tüm hisselerini satın almıştır.

Şirketin ana ürün grupları parafin, parafin emülsiyonları ve vazelin oluşturmaktadır. 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. Şirket'in satışlarını yaklaşık %60'unu Parafinler ve Emülsiyon ürün grupları oluşturmuştur.

2.1 Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri üç ana alanda değerlendirmeyi planlamaktadır.

Bu alanlar;

- %40'ı Şirket'in ve bağlı ortağı Cosmer' in işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması,
- %30'u sektöre uygun tesis ve depo alanı yatırımı ve lojistik aracı alımı,
- %30'u ile şirketin 122.826.313 TL finansal borcunun %70'inin ödenmesidir.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Mercan Kimya Sanayi A.Ş.'nin özsermaye değeri hesaplanırken Piyasa Yaklaşımı (Benzer Şirket Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) kullanılmıştır.

3.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirilmesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç Piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.

Yurtiçi Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları

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.

Mercan Kimya fiyat tespit raporuna göre, birebir olmamakla beraber Acıpayam Selüloz, Alkim Kimya, Seyitler Kimya, ve Sodaş Sodyum ile birlikte Şirket'in hammadde temini sağladığı MDF imalatı yapan Orma Orman Mamulleri A.Ş. faaliyetleri açısından en yakın benzer şirketler olarak değerlendirilmiştir.

Yurtiçi Benzer Firma Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değeri Hesabı			
FD Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
FD/FAVÖK Medyanı - Net Borç	550.861.168	50%	275.430.584
FD/SATIŞLAR Medyanı - Net Borç	534.094.903	50%	267.047.451
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı		100%	542.478.035

Piyasa Değeri Çarpanlarıyla	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	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 FD Çarpanı		100%	362.648.093

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

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

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.

Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirket yaklaşımı kullanılmamıştır. Zira faaliyet alanı, ürün gamı, girdi temini gibi operasyonel kriterler altında benzer şirketlerden 2020 yılında pozitif FAVÖK ve/veya operasyonel nakit akımı üreten tek şirketin Evonik Industries olduğu tespit edilmiş olup yurt dışı benzer şirket çalışmasının tek bir şirketin çarpanlarına dayandırılmasının doğru olmayacağı değerlendirilmiştir.

Sektör Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değerinin Hesaplanması			
Çarpan Grubu	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
FD Çarpanı	793.365.667	50%	396.682.834
Piyasa Çarpanı	522.542.816	50%	261.271.408
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı		100%	657.954.241
İskontosuz Pay Değeri (TL)			14,62

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

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 hedef piyasa değeri 657,9 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 14,62 TL olarak hesaplanmaktadır.

Bu değerlendirme sonucunda Piyasa Çarpan Analizine göre 555.258.653 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımı

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 olabilir. 2021-2030 arası İNA projeksiyonu yapılırken, Şirket Yönetimi'nin paylaşmış olduğu öngörüllerden faydalanılmıştır. Ciro beklentileri oluşturulurken şirketin 2020-2025 yılına dair tonaj bazında öngördüğü kapasite tutarları baz alınmıştır. Bu dönemde, Şirket tonaj olarak kapasite artışı öngörmemiştir. 2020 sonu itibarıyla şirketin kapasite kullanımının %37,7 olduğu dikkate alındığında, Şirketin 2020-2025 döneminde kapasite artırımına gitmeme yönündeki öngörüsü makul bulunmuştur. Şirketin toplam kapasite kullanım oranı %66,3 'e ulaşmaktadır. İNA projeksiyonlarında, 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.

Şirketin Bağımsız Denetimden geçmiş konsolide finansal verilerinden hesaplanan Brüt Kar Marjı, 2018-2020 yıllına kapsayan üç yıllık dönemde ortalama %21,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılı itibarıyla orta vadeli yatırımlarını ve operasyonel planlamasını tamamlayan şirket, 2020 yılında %22,6 olan Brüt Kar marjının kademeli artışla 2025 yılında %23,5 seviyesine yükselip, takip eden dönemde bu seviyede sabit kalacağını öngörmüştür. Bu öngörü ile uyumlu olarak SMM/Net Satış oranının 2020 yılındaki %77,4 seviyesinden kademeli azalarak 2025 yılında %76,5'e gerileyip, takip eden dönemde bu seviyede sabit kalacağı projeksiyonu değerlendirilmiş ve makul bulunmuştur.

Şirket'in 2020 yılında %13,8 olan düzeltilmiş FAVÖK marjı kademeli artışla 2025 yılında %14,5 2030 yılında ise %15,0 seviyesinde öngörülmüştür.

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	45.000
Pay Başına Değer (TL)	9,68

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tüm bu varsayımların altında serbest nakit akışı 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'dir.

3.3. Değerleme Sonucu

Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA ve çarpan analizine eşit ağırlık verildikten sonra uygulanan %5 ve %20'lik iskontolar sonucunda 8,81-10,46 TL fiyatlarına ulaşılmıştır.

Değerleme ve Sonuç	Değerleme Sonucu Hedef Değer	Ağırlık (%)	Sonuç (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	435.420.960	50%	217.710.480
Piyasa Çarpanı Analizi	555.258.653	50%	277.629.326
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri		100%	495.339.806
İskontosuz Pay Değeri (TL)			11,01
İskonto Oranı	5%	20%	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	10,46	8,81	

Kaynak: Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50, Piyasa Çarpanı Analizine %50 ağırlık verilerek iki yöntemde kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- Şirket'in faaliyetleri dikkate alındığında birebir olarak benzer yurtiçi şirket bulunmasa da, faaliyetleri yakın olan benzer şirketler tespit edilerek değerlemeye katılmasını uygun buluyoruz.

- Çarpanlarda medyan değerlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcıdır.
- Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %5 ile %20 arasında halka arz iskontosu sonrasında 8,81 TL - 10,46 TL bandında belirlenen halka arz fiyatını makul buluyoruz.

18.05.2021

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com
strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu :

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 olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.