

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, 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 A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (A1 Capital Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış- Fiyat Aralığı, En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Sermaye	45.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	65.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,77%
Halka Arz Edilecek Hisseler Dağılımı (Nominal)	20.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	8,81 TL – 10,46 TL
Halka Arz Büyüklüğü	176.200.000 TL – 209.200.000 TL
Halka Arz Tarihi	20-21 Mayıs 2021
BİST İşlem Kodu	MERCN

Şirket Hakkında Bilgi

Mercan Kimya 2004 yılında Denizli'de kurulmuş ve 1977 yılında Gültekin Okay Salgar-Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret unvanlı ticari işletme, 2004 yılında kurulan Mercan Kimya'ya tüm aktif ve pasifiyle aynı sermaye olarak koyulmuştur. Mercan Kimya'nın ana faaliyet konusu paraffin, emülsiyon, vazelin ve likit paraffin 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 SRL; Şirketin küresel pazarlardaki etkinliğini arttırmak amacıyla 2015 yılında %100 Sinan Salgar hissedarlığında Romanya'da kurularak faaliyet geçmiştir. Mercan Kimya, Rowax Global SRL firmasını Ocak 2019 tarihinde tüm hisseleriyle Sinan Salgar'dan satın almıştır. Satın alma bedelinin tamamı Sinan Salgar'a ödenmiş olup, herhangi bir borç alacak ilişkisi kalmamıştır. Bu satın alma sonucunda, Rowax Global SRL'nin ana faaliyet konusu yurtiçi (Romanya) ve yurtdışı pazarlara yönelik paraffin ve emülsiyon üretmek, almak ve satmaktır.

Cosmer Kimya; Şirket'in özellikle kozmetik ve deterjan ürün pazarındaki etkinliğini arttırmak amacıyla 2013 yılında %90'i Mercan Kimya, %5'i Gültekin Okay Salgar ve %5'i Berkin Salgar ve Gültekin Okay Salgar'ın tüm hisselerini satın almıştır. Satın alma bedelinin tamamı ilgili şahıslara ödenmiş olup, herhangi bir borç alacak ilişkisi kalmamıştır. Bu satın alma sonucunda

, Cosmer Kimya firması Mercan Kimya'nın %100 bağılı ortaklığı haline gelmiştir. Cosmer Kimya'nın ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışında kozmetik, deterjan ve endüstriyel ürünleri almak ve satmaktır.

Dermokim Kimya; 1995 yılında Uniteks Kimya San Tic. Ltd. Sti unvanı ile Gültekin Okay Salgar, Berna Salgar, M. Tarık Beyter ve Yaşar Salgar tarafından Denizli'de kurulmuştur. Ocak 2004 tarihinde Dermokim Kimya San Tic Ltd Şti olarak unvan değişikliği yapılmıştır. 2005 yılında Berna Salgar, M. Tarık Beyter ve Yaşar Salgar hisselerini Berkin Salgar'a devretmiştir. 2014 yılında Gültekin Okay Salgar ve Berkin Salgar tüm hisselerini Sinan Salgar'a devretmiştir. Mercan Kimya, Aralık 2017 tarihinde Sinan Salgar'dan tüm hisselerini satın almıştır. Satın alma bedelinin tamamı Sinan Salgar'a ödenmiş olup, herhangi bir borç alacak ilişkisi kalmamıştır. Bu satın alma sonucunda , Dermokim Kimya firması Mercan Kimya'nın %100 bağılı ortaklığı haline gelmiştir. Dermokim Kimya'nın ana faaliyet konusu yurtiçi ve yurtdışı pazarlara yönelik parafin ve emülsiyon üretmek, almak ve satmaktır. Dermokim Kimya, Şirket'in Denizli'de bulunan üretim tesisi içinde Şirket'ten kiraladığı alanda üretim yapmaktadır. Bunun yanı sıra Mercan Kimya ana faaliyet konusu alanındaki tüm ürünlerin (parafin, emülsiyon, vazelin ve likit parafin) ihracatını ve yurtdışında transit ticaretini gerçekleştirmektedir.

Mercan Kimya ve bağılı ortaklarının ihracat yaptığı kıtalar; Avrupa, Afrika, Asya, Kuzey Amerika, Güney Amerika ve Okyanusya'dır.

Şirket , 2020 yılında Biyosidal ürün üretmek için, mevcut fabrika alanında Teknoloji ve Sanayi Bakanlığı tarafından Yatırım Teşvik Belgesi olarak, ayrı bir tesis kurmuştur. Fiili üretime geçebilmek için Sağlık Bakanlığı'na gerekli başvurular yapılmış olup, ruhsat izni onay aşamasındadır.

Ayrıca Şirket, Denizli'de bulunan 2 adet GES tesisiyle güneş enerjisi üretimi yaparak, fabrikada tüketilen elektrik enerjisi giderlerini karşılamakta ve ihtiyaç fazlası elektriği dağıtım firmalarına satmaktadır.

Şirket, mum, kibrit, kağıt, tekstil, pil, laminasyon, barut, kalem, boya kalemi, polisaj, emaye, kablo, kromaj, hassas döküm, deri, trikotaj, elektronik devre lehimciliği, suntan, 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 satmaktır. Şirket , 2020 yılı üretimini %33'ünü 51 ülkeye ihraç etmektedir.

İhracatın 2018, 2019 ve 2020 yılları için konsolide cirodaki payı sırasıyla %15,74, %26,23 ve %39,28'dir.

Yurtiçi -Yurtdışı Satışlar

Miktar (Ton)	2018	2019	2020
Yurtdışı	6.518	12.600	26.278
<i>Yurtdışı Satış Payı</i>	<i>15,74%</i>	<i>26,23%</i>	<i>39,28%</i>
Yurtiçi	34.894	35.438	40.621
<i>Yurtiçi Satış payı</i>	<i>84,26%</i>	<i>73,77%</i>	<i>60,72%</i>
Genel Toplam	41.413	48.039	66.899

Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi				Halka Arz Sonrası		
Hissedar	Pay Grubu	Pay (TL Nominal)	Oran (%)	Pay Grubu	Pay (TL Nominal)	Oran (%)
Gültekin Okay Salgar	A	4.800.000	10,67%	A	4.800.000	7,38%
	B	13.200.000	29,33%	B	13.200.000	20,31%
Berkin Salgar	A	3.600.000	8,00%	A	3.600.000	5,54%
	B	9.900.000	22,00%	B	9.900.000	15,23%
Sinan Salgar	A	3.600.000	8,00%	A	3.600.000	5,54%
	B	9.900.000	22,00%	B	9.900.000	15,23%
Halka Arz		0	0		20.000.000	30,77%
TOPLAM		45.000.000	100,00%		65.000.000	100,00%

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu

(TL)	2018	2019	2020
Net Satışlar	177,496,515	212,691,335	326,124,745
Satışların Maliyeti	140,171,089	-170,712,030	-252,304,532
Brüt Kar	37,325,426	41,979,305	73,820,213
Genel Yönetim Giderleri	6,617,527	-10,561,806	-13,122,431
Pazarlama Giderleri	11,030,045	-15,648,944	-21,314,028
AR-GE 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
Esas Faaliyet Karı	23,127,858	19,586,349	48,350,208
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			
Zararların İptalleri	1,278,468	-1,099,003	1,076,216
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	26,061,759	53,886,286	55,685,027
Net Finansman Geliri/Gideri	-28,621,314	-33,975,861	-18,110,680
Vergi Öncesi Kar	-2,559,555	19,910,425	37,574,347
Vergi Ödemesi	473,763	-9,335,076	-7,015,599
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-
Ana Ortaklık Net Kar	-2,085,792	10,575,349	30,558,748

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in brüt karı, 2018 yılında 37,3 milyon TL iken , 2019 yılında %12,5'lik artışla 41,9 milyon TL'ye , 2020 yılında ise %75,8'lik artışla 73,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in brüt kar marjı 2018 yılında %21 seviyesinde iken 2019 yılında %19,7'ye gerilemiş, 2020 yılında ise %22,6

seviyesine yükselmiştir. Brüt kar marjındaki artışta, satışların maliyetinin net satışlardaki büyümeye kıyasla düşük, %47,8 oranında artarak 252,3 milyon seviyesinde gerçekleşmesi etkili olmuştur. Satışların maliyetinin net satışlara oranı 31.12.2020 itibariyle %77,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İşletmenin iş hacmindeki artışa karşın genel yönetim giderlerinin satışlara oranı 2019 yılına kıyasla azalmıştır. Bu şekilde önceki yıla kıyasla %146,9 oranında artış gösteren esas faaliyet karı 31.12.2020 itibariyle 48,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirketin esas faaliyet kar marjı da %9,2'den %14,8 seviyesine yükselmiştir.

Şirket 2018 yılında 2.085.792 TL net dönem zararı, 2019 yılında 10.575.349 TL, 2020 yılında ise 30.558.748 TL net dönem karı yazmıştır.

Karlılık oranları aşağıdadır:

(%)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Kar Marjı	21.03%	19.74%	22.64%
Faaliyet Kar Marjı	13.03%	9.21%	14.83%
FAVÖK Marjı	14.51%	12.73%	16.78%
Net Kar Marjı	-1.80%	4.97%	9.37%

Şirket'in finansal borçları banka kredileri ile finansal kiralama işlemlerinden kaynaklanan borçları olup, 31.12.2020 tarihi itibariyle 173,2 milyon TL olan finansal borçların 9,0 milyon TL tutarındaki kısmı Avro cinsi borçlardan, kalanı ise TL cinsi borçlardan oluşmaktadır.

Finansal Borçlar

TL	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Banka Kredileri	69,034,792	48,545,465	34,571,732
Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları	53,425,411	49,548,828	85,589,194
Uzun Vadeli Banka Kredileri	42,220,370	19,661,718	43,886,479
Kısa Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,822,882	2,958,366	2,665,287
Uzun Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	8,122,648	6,379,497	6,469,376
Toplam	176,626,103	127,093,874	173,182,068

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Borçların özkaynaklara ve FAVÖK'e oranı ise aşağıdaki gibidir.

TL	2018	2019	2020
Finansal Borçlar	176,626,103	127,093,874	173,182,068
Eksi: Hazır Değerler	14,831,507	8,630,838	18,165,892
Net Borç	161,794,596	118,463,036	155,016,176
Toplam Özkaynak	24,404,800	46,724,001	74,034,646
Net Borç/Özkaynaklar	6.63x	2.54x	2.09x
FAVÖK	25,756,285	27,067,377	54,739,482
Net Borç/FAVÖK	6.28x	4.38x	2.83x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Hesaplamalarda risksiz faiz oranı 2021 için 10 yıllık aktif tahvil olarak kabul edilen TRT131130T14 ISIN kodlu 13.11.2030 itfa tarihli hazine iç borçlanma tahvilinin birleşik faizi 25.03.2021 tarihi itibarıyla kapanışı %18,22 olarak alınmış, 2030'a kadar ise düşürülerek 2030'da %12 olarak alınmıştır. Beta 1 alınmış, piyasa risk primi 2021 için %6,5, daha sonraki yıllar için ise %6 alınmıştır. Kurumlar vergisi %20 kabul edilmiştir. TL borçlanma maliyeti 2021'de %24,22 iken , 2030'a kadar düşerek , 2030'da %17,5'e gerilemektedir. Şirket risk primi ise 2021 için %6, devam eden yıllarda ise %5,5 olarak alınmıştır. Bunların sonucunda AOSM 2021'de %21,44'den başlayarak 2030'da %15,55'e gerilemektedir.

Tüm varsayımların altında serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve yukarıda bahsedilen 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 9,68TL'dir.

(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%
SMM	309,230	375,715	454,597	546,382	650,230	769,091	901,048	1,046,356	1,200,789	1,344,556
SMMCiro	77.4%	77.0%	76.8%	76.7%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%	76.5%
Brüt Kar	90,476	112,226	137,326	165,980	199,744	236,257	276,793	321,429	368,870	413,034
Yıllık Büyüme	22.6%	24.0%	22.4%	20.9%	20.3%	18.3%	17.2%	16.1%	14.8%	12.0%
Brüt Kar Marjı	22.6%	23.0%	23.2%	23.3%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
Faaliyet Giderleri	42,971	50,991	60,674	71,600	85,008	98,029	113,670	132,088	148,334	166,109
Faaliyet Giderleri/Ciro	10.8%	10.5%	10.3%	10.1%	10.0%	9.8%	9.7%	9.7%	9.5%	9.5%
Faaliyet Karı	47,504	61,236	76,652	94,381	114,736	138,227	163,123	189,341	220,536	246,925
Yıllık Büyüme	22.8%	28.9%	25.2%	23.1%	21.6%	20.5%	18.0%	16.1%	16.5%	12.0%
Faaliyet Kar Marjı	11.9%	12.5%	12.9%	13.2%	13.5%	13.7%	13.8%	13.8%	14.0%	14.0%
FAVÖK	54457	68536	84317	102429	123187	148223	174833	202941	236142	264400
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%
Amortisman	6,953	7,300	7,665	8,049	8,451	9,996	11,711	13,599	15,606	17,475
Amortisman/Ciro	1.74%	1.50%	1.29%	1.13%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%	0.99%
Ticari İşletme Sermayesi	134,342	163,727	198,437	238,705	284,557	336,574	394,321	457,912	525,496	588,412
Ticari Alacaklar	87,137	106,372	129,041	155,297	185,297	219,168	256,772	298,181	342,190	383,159
Tahsilat Süresi(Gün)	80	80	80	80	80	79.57	79.57	79.57	79.57	79.57
Ticari Borçlar	20,261	24,617	29,786	35,799	42,604	50,391	59,037	68,558	78,677	88,096
Ödeme Süresi(Gün)	24	24	24	24	24	23.92	23.92	23.92	23.92	23.92
Stoklar	67,466	81,972	99,182	119,207	141,864	167,797	196,587	228,289	261,983	293,349
Stok Çevirme(Gün)	80	80	80	80	80	79.63	79.63	79.63	79.63	79.63
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%
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyet Karı	10451	13472	16863	20764	25242	30410	35887	41655	48518	54323
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 Akımı	57,353	14,620	17,151	19,600	22,051	24,227	26,657	27,814	29,825	32,053

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

INA 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi

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 bir şirket tespit edilememiştir. Bununla birlikte XKMYA endeksi kapsamına giren kimya, petrol ve plastik sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Buna göre 25 Mart 2021 tarihi kapanışı itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören, kriterlere uyan kimya, petrol ve plastik sektörü şirketlerinin piyasa çarpanları aşağıdaki tablodadır.

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	6.11	1.13
Acıpayam Selüloz	221,724,756	19.3%	16.23	3.04	17.39	3.00
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
Sodaş Sodyum Sanayii	592,800,000	25.4%	22.51	22.51	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		21.89%	15.19	3.53	15.67	2.11

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizinde Kullanılan Veriler

(TL)	31.12.2020
Net Satışlar	326,124,745
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2020 itibari ile net borcu aşağıdadır

(TL)	31.12.2020
+Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	34,571,732
+Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	85,589,194
+Kiralamalar	9,134,663
+Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	43,886,479
-Nakit ve Benzerleri	18,165,892
=Net Borç	155,016,176

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplamalarda FD Çarpanları kendi içlerinde %50 ağırlık ve Piyasa Değeri çarpanları kendi içlerinde %50 ağırlıklandırılmış ve neticede yine Ağırlıklı Ortalama Hedef piyasa değeri hesaplanırken her çarpan grubuna yine eşit ağırlık verilmiştir.

	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık(% Sonuç(TL)	
+FD Çarpanlarıyla			
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	550,861,168	50.0%	275,430,584
FD/S Medyanı - Net Borç	534,094,903	50.0%	267,047,451
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı		100.0%	542,478,035
	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç(TL)
+Piyasa Değeri Çarpanlarıyla			
F/K Medyanı	464,238,188	50.0%	232,119,094
PD/DD Medyanı	261,057,999	50.0%	130,525,999
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Çarpanı		100.0%	362,648,093
	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Sonuç(TL)
=Ağırlıklı Ort. Hedef Piyasa Değeri			
FD Çarpanı	542,478,035	50.0%	271,239,018
Piyasa Çarpanı	362,648,093	50.0%	181,324,047
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Çarpanı		100.0%	452,563,064
İskontosuz Pay Değeri(TL)			10.06

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketlerde 2020 yılında pozitif FAVÖK ve/veya operasyonel nakit akımı üreten tek bir şirket bulunması sebebiyle hesaplamalara katılmamıştır.

Çarpan analizinde baz alınan BIST [Sektör] Endekslerinin 25.03.2021 tarihindeki değerleri aşağıdadır

	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/FVÖK	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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Analizde seçilen sektörler eşit oranda ağırlıklandırılarak çarpanların Sektörel ortalamaları hesaplanmıştır.

Hesaplanan Özsermaye Değeri(TL)					
+FD Çarpanlarıyla	XU100	XUSIN	XKMYA	Ağırlık (%)	Sonuç(TL)
	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%	
FD/FAVÖK Medyanı-Net Borç	475,856,918	1,050,453,783	1,072,588,020	33.3%	866,298,707
FD/FVÖK Medyanı-Net Borç	546,246,633	775,257,216	1,575,725,211	33.3%	965,742,055
FD/S Medyanı-Net Borç	434,471,667	555,618,230	654,087,607	33.3%	548,058,620
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı				100.0%	793,365,667
Hesaplanan Özsermaye Değeri(TL)					
+Piyasa Değeri Çarpanlarıyla	XU100	XUSIN	XKMYA	Ağırlık (%)	Sonuç(TL)
	33.3%	33.3%	33.3%	100.0%	
F/K Medyanı	541,344,610	792,478,974	802,904,730	50.0%	712,242,059
PD/DD Medyanı	334,030,072	284,795,740	379,705,903	50.0%	332,843,572
Ağırlıklı Ortalama FD Çarpanı				100.0%	522,542,816

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

BIST 100, BIST Sınai ve BIST Kimya, Petrol, Plastik sektörleri için FD/FAVÖK,FD/FVÖK, FD/S, F/K, PD/DD çarpanları kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 657,9 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 14,62 TL olarak hesaplanmaktadır.

Sektör Çarpanları Yaklaşımı Altında Hedef Piyasa Değerinin Hesaplanması				
=Ağırlıklı Ort. Hedef Piyasa Değeri	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık(%)	Sonuç(TL)	
FD Çarpanı	793,365,667	50.0%	396,682,834	
Piyasa Çarpanı	522,542,816	50.0%	261,271,408	
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri		100.0%	657,954,241	
İskontosuz Pay Değeri (TL)			14.62	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

SONUÇ

İndirgenmiş Nakit Akımları yaklaşımı altında hesaplanan özsermaye değerine %50, kendi içinde eşit ağırlıklandırılan yurtiçi benzer şirket ve sektör çarpanlarına %50 ağırlık verilerek 495,3 milyon TL tutarında halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu da pay başına 11,01 TL olmaktadır. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %5 halka arz iskontosu uygulandığında pay başına 10,46 TL'lik halka arz fiyat aralığı üst sınırına ve %20 halka arz iskonto oranı uygulandığında, pay başına 8,81 TL'lik halka arz fiyat aralığı alt sınırına ulaşılmaktadır.

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
Benzer Firma	452,563,064	50%	
Sektör	657,954,241	50%	
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	495,339,806	100%	
Çıkarılmış Sermaye	45,000,000		
Pay Başına Değer			11,01

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

(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
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	10.46	8.81

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki Görüşümüz

A1 Capital Yatırım tarafından Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş (Mercan Kimya) için gerçekleştirilen fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, yeterli ve aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulmuş olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme çalışmasında Nakit Akımları(İNA) ve Çarpanlar Analizinde de F/K, PD/DD, FD/FAVÖK, FD/FVÖK, FD/S çarpanlar yöntemlerine göre özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Şirketin faaliyetleriyle birebir uyuşan şirket olmamasına rağmen seçilen Yurtiçi Karşılaştırılabilir şirketlerin uygun olduğunu düşünüyoruz. BIST 100, BIST Sınai ve BIST Kimya, Petrol, Plastik endeskleri çarpanlarıyla hesaplamalar makuldür

INA analizinde risksiz faiz oranının hızlı düşüşle 2030'a kadar %12 'ye indirilmesini optimistik buluyoruz. Oranların daha yükseklerde alınması hesaplanan özsermaye değerini düşürecektir.

Ayrıca Çarpanlar yöntemine %50, İNA yöntemine de %50 ağırlık verilmesini, Çarpan analizi çok detaylandırıldığı için doğru bir yaklaşım olarak görüyoruz.

INA yönteminde kullanılan verilerin Şirket yönetiminden gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulduğu ve A1 Capital Yatırım tarafından incelenerek projeksiyonlarda kullanıldığını düşünüyoruz.

Sonuç olarak, hesaplanan Şirket birim pay değeri olan 11,01 TL üzerinden taban fiyat 8,81TL için %20 ve tavan fiyat 10,46 TL için %5 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını makul buluyoruz.