

BAHADIR KİMYA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

06 Ağustos 2024

İÇİNDEKİLER

1 HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER		1
2 ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER		2
3 FİNANSAL BİLGİLER		3
4 DEĞERLEME		4
5 DEĞERLEME SONUCU		7
6 GÖRÜŞ		8



1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı	Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	BAHKM
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	45.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	55.000.000 TL
Ek Pay Satışı	-
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	10.000.000 TL Sermaye Artırımı
	6.000.000 TL Ortak Satışı
	TOPLAM 16.000.000 TL
Halka Arz Satış Fiyatı	51,00 TL
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	5-6-7 Ağustos 2024
Halka Arz Büyüklüğü	816.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %50,0
	Yurt İçi Kurumsal: %40,0
	Yurt Dışı Kurumsal: %10,0

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

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Serkan Bahadır	A	8.550.000	19,00	8.550.000	15,55
Serkan Bahadır	B	34.200.000	76,00	28.200.000	51,27
Sezai Bahadır	A	450.000	1,00	450.000	0,82
Sezai Bahadır	B	1.800.000	4,00	1.800.000	3,27
Halka Açık	B	-	-	16.000.000	29,09
TOPLAM		45.000.000	100,00	55.000.000	100,00

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

2. Şirket Hakkında Bilgiler

2.1. Faaliyet Konusu

Bahadır Şirketler Grubu Otomotiv Sektörüne hizmet vermek üzere 1974 yılında Ankara’da kurulmuştur. Aldığı yedek parça bayilikleri ile hızla büyüyen Grup 1997 yılında Otomobil Servisçiliğine başlamıştır. Hızla büyüyen sektöre daha geniş ürün gamı ile hizmet vermenin önemini bilen Grup 2001 yılında Ankara’da Madeni Yağ ve Antifriz üretecek fabrikasını kurarak sanayiciliğe adım atmıştır. 2003 yılında İç Anadolu Lastik Distribütörlüğü olarak Otomotiv Sektöründe bölgenin güçlü firmalarından biri olmuştur.

Üretim ve satışta Bahadır Kimya Qluk markası ile çok kısa sürede distribütörlük anlaşmaları yapmış ve tüm Türkiye’de dağıtım ağını oluşturmuştur. 2009 yılında aerosol sprey üretimine başlamıştır. Geniş ürün grubu ve çeşitliliği ile sektörde önemli bir üretici olan firma bu avantajı ile kendi markası ile madeni yağ, antifriz ve aerosol sprey ürünlerini üretirmek isteyen firmaların çözüm ortağı olmuştur.

Artan müşteri talepleri doğrultusunda, 5. Teşvik Bölge imkanlarına sahip Kırıkkale OSB de yeni fabrika yatırıma başlamış 2013 yılında devreye almıştır. Böylece ürettiği ürün çeşitliliği açısından Türkiye’de tek firma olmuştur. Artan kapasite ile ihracata başlayan firma hızla gelişmiş 2017 yılında 8.640 m2’si kapalı toplam 10.360 m2 olan yeni fabrikasında faaliyetlerine başlamıştır.

Şirketin faaliyet konusu, esas sözleşmesinde; *“her türlü madeni yağ, sanayi yağları, sentetik ve yarı sentetik ürünler, baz yağlar, petrol, petrol yan ürünleri ve petrol yan ürünlerinden elde edilen her türlü petro kimya ürünleri ve kimyevi maddelerin, madeni yağlar ve madeni yağ katkıları, aerosol ve çözücülerinin toz, sıvı, sıvı boyaları, tiner, solvent, tutkal sıvı yağlarının, antifiriz, otomotiv yan ürünleri ve sanayi deterjanı ve petrol dışı mamuller ile, metal endüstriyel sanayinde kullanılan her türlü boyaların, pas çözücülerin ve pas önleyicilerinin, aerosollerinin tinelerin, detarjan ve temizlik sanayinde kullanılan gerek katı gerekse sıvı temizlik maddelerinin, tarımsal alanında kullanılan her türlü tarımsal ilaçların üretiminde kullanılan kimyevi ve yardımcı maddelerinin, gıda sektöründe üretilen şekerleme ve konsantre içeceklerin renklendirilmesinde kullanılan her türlü renklendirici, kimyasal ve boyaların, tıp ve veterinerlikte kullanılan ilaçların imalatı, ithalatı, ihracatı ve dahili ticareti faaliyetinde bulunmaktadır”* şeklinde tanımlanmıştır.

3. Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2023 31.03.2023	01.01.2024 31.03.2024
Hasılat	367.249.534	408.641.437	461.946.330	88.662.608	93.313.796
Satışların Maliyeti	-315.856.548	-291.905.827	-357.676.425	-77.304.358	-70.728.379
Brüt Kar	51.392.986	116.735.610	104.269.905	11.358.250	22.585.417
Genel Yönetim Giderleri	-8.145.944	-8.454.508	-12.576.391	-3.924.190	-3.277.091
Pazarlama Giderleri	-4.747.039	-8.050.828	-8.692.804	-1.788.760	-2.058.911
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22.297.712	12.287.133	16.373.570	5.037.548	4.559.776
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5.719.397	-10.416.128	-4.692.964	-248.991	-532.541
Faaliyet Karı	55.078.318	102.101.279	94.681.316	10.433.857	21.276.650
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (Net)	-72.566	13.461.625	-6.633.249	50.849	-447.119
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	55.005.752	115.562.904	88.048.067	10.484.706	20.829.531
Finansman Giderleri	-10.342.210	-11.423.088	-14.410.885	-3.198.172	-6.147.009
Net Parasal Pozisyon Kazançları/Kayıpları	-29.085.049	-52.154.074	-5.732.890	-979.570	1.467.613
Vergi Öncesi Kar	15.578.493	51.985.742	67.904.292	6.306.964	16.150.135
Dönem Vergi Gideri	-610.665	-913.125	-7.338.521	-	-1.859.587
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	2.285.793	2.674.105	4.925.627	1.033.778	1.986.453
Dönem Karı	17.253.621	53.746.722	65.491.398	7.340.742	16.277.001

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

4. Değerleme

Tera Yatırım, Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemlerini birlikte kullanmıştır. Nihai değerin tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde yurt içi benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değer %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi benzer şirketler olarak Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren veya Şirket'in ürünlerini kullandığı değerlendirilen benzer şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 19.07.2024 tarihli güncel çarpanları dikkate alınmıştır. Benzer şirketler kullanılarak endeks oluşturulmuş ve her bir çarpan için kullanılan piyasa değeri, firma değeri, FAVÖK, net kar, ve özkaynakları ağırlıklandırılarak endeks çarpanları hesaplanmıştır. Üç değer hesaplamasında BİST Kimya, Petrol, Plastik (XKMYA) endeksinde yer alan şirketlerden ilaç, inşaat ve enerji sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler çıkarılmış ağırlıklı olarak Kimya ve Kimyevi maddeler üretimi/ticareti faaliyet konularında işlem gören şirketler tercih edilmiştir. Bunun haricinde BİST Tüm endeksinde işlem gören ve Kimya ve Kimyevi maddeler üretimi/ticareti alanında faaliyetleri bulunan Eminiş ve Soda Sanayi şirketlerinin çarpanları da değerlemeye dahil edilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan en düşük dörtte bir dilimde olanlar ile kullanılan çarpanların en yüksek olanı aykırı değer olarak niteliklendirilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Değerleme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/DeFTER Değeri (PD/DD) çarpanları uç değerler elimine edilerek sırası ile %33,33 - %33,33 - %33,33 olarak ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler çarpanlarına göre **2.089.913.128 TL**'dir.

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Tera Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- ✓ İNA yönteminde gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2029 yılları için projekte edilmiştir.
- ✓ Bahadır Kimya'nın net satışları 4 kategoride projekte edilmiş olup, 2024-2029 arasında kapasite artırımını öngörülmemiştir. Şirket'in 2021-2023 yılları üretimi madeni yağ, aeresol, fren hidrolik ve antifiriz + oto bakım segmentlerinde sırası ile %54,5 YBBO, %5,9 YBBO, %205,3 YBBO ve %15,2 YBBO artış göstermiştir. Projeksiyon döneminde aynı sıra ile %84,3 YBBO, %38,0 YBBO, %69,0 YBBO ve %28,4 YBBO artış öngörülmüştür. Toplam satışlar 2023-2023 yılları arasında %12,2 YBBO ile artarken 2024-2029 projeksiyon dönemi YBBO %57,7 olarak hesaplanmaktadır.
- ✓ Şirket için incelenen dönemde satışların maliyetinin satışlara oranı %77-%86 bandında gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde satılan mal maliyetinin satışlara oranı

ortalamasının %67 olabileceği öngörülmüştür. Şirket'in brüt kar marjı izahnamede incelenen dönemler itibarıyla %14-29 bandında değişmektedir. Projeksiyon döneminde brüt kar marjının %25-36 bandında gerçekleşebileceği öngörülmektedir.

- ✓ Şirket'in faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2021-2022 yıllarında %3,51-%4,6 bandında hesaplanmıştır. Projeksiyon döneminde faaliyet giderlerinin %1,44-%3,20 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- ✓ Şirket'in 2021-2023 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı TL bazda sırasıyla %12,2 ve %47,1 iken 2024-2029 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YYBO'sunun TL bazda %45,3 ve %68,5 olacağı tahmin edilmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca %24,8-%34,8 arasında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- ✓ İşletme sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in izahnamede incelenen dönemlere ait finansalları baz alınarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve ortalamaları alınarak bütün projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak varsayılmıştır.
- ✓ Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatlarına ulaşması için 2024-2029 yıllarında yenileme ve bakım onarım ile modernizasyon yatırımlarının cironun yaklaşık %1'i bandında olacağı öngörülmüştür.
- ✓ Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz getiri oranı Türkiye 5 yıllık TL TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin 22.07.2024 tarihi itibarıyla getirisi olan %25,99 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca her yıl %1 oranında azalacağı varsayılmıştır. Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır. Böylelikle Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2024 yılında %31,10 tahmin edilmiş, ilerleyen yıllarda projeksiyon dönemi boyunca toplamda %6,1 gerileyeceği öngörüsü ile 2029 yılında AOSM %24,38 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirilmesine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri **3.647.584.995 TL** olarak hesaplanmıştır.

5. Değerleme Sonucu

Tera Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, piyasa çarpanları analizi kapsamında yurt içi benzer şirketler ile indirgenmiş nakit akımları metotları incelenmiştir. Nihai aşamada piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan değer %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılarak şirket değeri tespit edilmiştir. **Bu analiz sonucunda Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. için ulaşılan piyasa değeri 2.868.749.061 TL olup tespit edilen değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Halka arz iskontosu sonrası pay başına fiyat 51,00 TL olarak belirlenmiştir.**

Tablo 4 – Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. Değerleme Sonuç Tablosu

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit akımları	%50	3.647.584.995
Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları	%50	2.089.913.128
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	2.868.749.061
Pay Adedi		45.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		63,75
Halka Arz İskontosu		%20
Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Başı Değer		51,00

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

6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu’nda, Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları analizlerinin birlikte kullanılmış olmasını ve piyasa çarpanları kapsamında benzer şirketler kullanılarak endeks oluşturulmasını ve her bir çarpan için kullanılan piyasa değeri, firma değeri, FAVÖK, net kar ve özkaynakların ağırlıklandırılarak endeks çarpanlarının hesaplanmış olmasını şirket değerinin tespit edilmesinde tatmin edici bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanlarında FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının uç değerler elimine edilerek sırası ile %33,33 - %33,33 - %33,33 şeklinde ağırlıklandırılmalarının makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Nihai değer tespit edilmesi aşamasında piyasa çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları’nın %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler neticesinde ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. için %20 halka arz iskontosunun ve iskonto sonrası 51,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumlu değildir.