



SEYİTLER KİMYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

DEĞERLEME RAPORU



08.01.2018

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	4
5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ	5
6. FİNANSAL TABLOLAR	8
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	9
7.1 Defter Değeri Yöntemi	9
7.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	9
7.2.1 BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	10
7.2.2 BİST – Kimya Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	10
7.3 Borsa Performansı ile Değerleme Yöntemi	10
8. SONUÇ	11
8.1 İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri	12
8.1.1 Özkaynak Değerine Kontrol Primi Eklenmesi	13
8.1.2 İmtiyazlı ve İmtiyazsız Payların Kendi Arasında Farklılaştırılması Yöntemi	13
8.1.3 Nihai İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri	16

1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Namık Kemal Gökalp'in ("HAKİM ORTAK") ile A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 CAPITAL") arasında 18.12.2017 tarihinde imzalanmış olan değerleme sözleşmesi kapsamında Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.'nin ("SEYKM", "Seyitler Kimya" veya "Şirket") değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere A1 CAPITAL'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Seyitler Kimya, Seyit Derviş Şanlı tarafından 1991 yılında İzmir Türkiye’de kurulmuş olup, Şirket’in faaliyet konusu, sağlık kuruluşlarında kullanılan tıbbi flasterler, ilk yardım bantları ve kapsikumlu romatizma yakısı üretimi, alım satımı ile ithalat ve ihracatıdır.

Şirketin 30.06.2017 dönemi itibariyle personel sayısı 50’dir.

Şirketin tamamı ödenmiş olan sermayesi 9.190.000 TL olup, ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Ortağın Adı - Soyadı, Ticaret Unvanı	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	5.463.912,65	59,45
Namık Kemal Gökalp	A	848.750,09	18,94
	B	891.430,00	
Diğer (*)	B	1.985.907,27	21,61
Toplam	A+B	9.190.000,00	100,00

(*) Şirketin halka arz izahnamesinde belirtilen fiyat istikrar fonu kapsamında 2,56 TL ortalama fiyatla 310.930,516 adet pay 795.769 TL karşılığında geri alınırken, söz konusu paylar Şirketin özkaynakları altında -795.769 TL olarak takip edilmekte iken, Şirket yönetim kurulunun 17.11.2017 tarih ve 329 sayılı kararı ile geri alınan payların 1 yıllık süre içerisinde satılmasına ilişkin karar kapsamında, geri alınan paylar 4,10 TL fiyatla 1.258.411,02 TL karşılığında borsa dışında Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş.’ye satılmıştır.

5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

Seyitler Kimya, sağlık kuruluşlarında kullanılan tıbbi flasterler, ilk yardım bantları ve kapsikumlu romatizma yakısı üretimi, alım satımı ile ithalat ve ihracatı konusunda faaliyet göstermektedir.

Şirket mevcut durum itibariyle Turgutlu 1. OSB 2007 Cad. No:5-7 Turgutlu / Manisa’daki merkez adresinde faaliyetlerine devam etmektedir.

Şirket, Dünya Sağlık Örgütü ve Türkiye Sağlık Bakanlığı’nın istediği koşullarda üretim yapmakta olup, TS EN ISO 9001:2008 ve TS EN ISO 13485:2003 şartlarına uygun Kalite Yönetim Sistemi Belgesi’ne sahiptir. Bunun yanı sıra, tüm ürünleri celf deklerasyon CE sertifikasına sahip olup GMP koşullarına uygun üretim yapılmaktadır.

Şirket, Türkiye’nin bütün bölgelerine hizmet veren satış temsilcileri ve ihracat servisiyle tüm dünyaya ürünlerin tanıtımını ve satışını yapan pazarlama organizasyonuna sahiptir.

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Plaza Kat:5 Kat:5-6 Maslak - İSTANBUL
Mersis No: 363 004 3621 Tic Sic No: 270136
www.a1capital.com.tr
Tic Sic No: 270136

Seyitler Kimya'nın müşterileri arasında devlet kurumları, özel hastaneler, tıbbi toptancılar ve eczaneler bulunmaktadır. Şirket ayrıca dünyanın değişik bölgelerinde 22 ayrı ülkeye ihracat yapmaktadır.

Şirketin 16.03.2016 tarihli kapasite raporuna göre üretim kapasitesi normal çalışma saatleri altında aşağıda gösterilmiştir.

Ürün Adı	Miktar	Birim
Flaster	2.620.000	m ²
Yarabandı	681.000	m ²
Romatizma Yakısı	648.000	m ²

Şirketin Ürün Grupları

- Tıbbi Flasterler

- Tıbbi Bez Flaster (Medi Bez)
- Tıbbi İpek Flaster (Medi İpek)
- Tıbbi Kağıt Flaster (Dermapore)
- Tıbbi Polietilen Flaster (Dermafix)
- Tıbbi Elastik Flaster (Unipore)
- Tıbbi Elastik Flaster (Nova Fix)



- Steril Yara Pedleri

- Steril Pansuman Pedi (Maxipore)



- İlk Yardım Bantları

- İğne Flasterleri PVC-Nonwoven (Enjeksiyon)
- Yara Bandı (Pelikan-Penguen)
- Hemostatik Bası Bandı (Topplast)
- Nova Bant Yarabandı

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Beybi Giz Plaza Meydan Sok. No:1
Kat:2 D:5/6 Maslak - İSTANBUL
Maslak Y. P. 388 004 7521 Tic. Sic. No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 78492230000000000000



Sektör Hakkında Bilgi

Türkiye ilaç sektörüne ilişkin bazı önemli veriler ve rakamlar şunlardır:

- Türkiye ilaç pazarı 2015 yılına göre %16,5 büyüyerek 2016 yılında 20,7 milyar TL değere ulaşmıştır. Aynı dönemde birim satışlar da %4,7 artarak 2,23 milyar olmuştur.
- IMS ve Technavio tarafından hazırlanan raporlara göre, Türkiye “ilaç sektöründe yükselen” ülkeler sıralamasında ilk 20 ülke arasında yer almaktadır.
- Türkiye ilaç pazarının 2016-2025 yılları arasında TL bazında yılda %11 büyümesi ve 2015 yılında 97 ABD doları olan kişi başına ilaç satış tutarının 2025 yılına kadar 128 ABD dolarına yükselmesi beklenmektedir.
- Sektörde yaklaşık 300 ilaç şirketi faaliyet göstermektedir. Uluslararası standartlara uygun 67 üretim tesisi arasından 12’si çok uluslu şirketlere aittir.
- Türkiye’de 3’ü çok uluslu şirketlere ait olan 12 adet ilaç hammadde üretim tesisi bulunmaktadır.
- Sektörde yaklaşık 31.000 kişiye istihdam sağlanmakta ve 11.500’ün üzerinde ürün üretilmektedir.
- 2011 yılında 610 milyon ABD doları olan ilaç ihracat hacmi, son beş yılda %41,4 artarak 2016 yılında 863 milyon ABD dolarına ulaşmıştır.
- Türk ilaç üreticileri 170’in üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır ve bu ticaretin büyük bir kısmı AB, Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesi ve BDT ülkeleri ile gerçekleştirilmektedir.
- Sektördeki yönetmelikler AB direktifleri ile uyumludur.

Seyitler Kimya’nın da yer aldığı Türkiye tıbbi cihaz sektörüne ilişkin bazı önemli veriler ve rakamlar şunlardır:

- Türkiye tıbbi cihaz pazarının değeri 2016 yılında 2,3 milyar ABD dolarını aşmıştır.
- Türkiye’de yaklaşık 1.000 adet tıbbi cihaz üreticisi bulunmaktadır. Tıbbi cihaz sektöründe İstanbul, Ankara ve Samsun’da kümeleşmeler görülmektedir.
- Pazarın 2016-2020 yılları arasında TL bazında yılda %6,7 büyümesi beklenmektedir.
- Toplam 41.000 yatak kapasiteli 29 yeni sağlık kampüsü projesi, sektördeki artan talebi önümüzdeki birkaç yıl içinde karşılayacaktır.
- Tıp turizmi sektöründe 2008 yılında 74.000 olan turist sayısı 2016 yılında neredeyse 1 milyona ulaşmıştır. Sektördeki bu büyümenin tıbbi cihaz talebini daha da artırması beklenmektedir.
- Tıbbi cihaz yönetmelikleri AB direktifleri ile uyumludur.

Kaynak: Invest In Turkey, İlaç Sektörü Raporu, <http://www.invest.gov.tr/tr-TR/sectors/Pages/LifeSciencesAndHealthcare.aspx>

6. FİNANSAL TABLOLAR

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.06.2017	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
DÖNEN VARLIKLAR	13.253.289	16.070.711	11.321.021	8.199.400
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.745.055	4.194.962	3.420.491	1.127.887
Ticari Alacaklar	3.407.186	5.607.066	2.595.152	2.927.588
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	354	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	3.407.186	5.606.712	2.595.152	2.927.588
Diğer Alacaklar	699.882	781.557	473.378	32.117
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	699.882	781.557	473.378	32.117
Stoklar	3.610.893	2.434.611	2.183.209	2.322.462
Peşin Ödenmiş Giderler	488.915	760.652	142.980	176.325
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	488.915	760.652	142.980	176.325
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	13.945	198.343	0	184.171
Diğer Dönen Varlıklar	2.287.413	2.093.520	2.505.811	1.428.850
DURAN VARLIKLAR	7.457.204	7.285.518	6.402.148	3.653.128
Maddi Duran Varlıklar	7.221.336	7.139.281	5.771.246	3.033.330
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	113.703	104.745	14.495	7.189
Peşin Ödenmiş Giderler	47.633	41.492	584.193	256.487
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	47.633	41.492	584.193	256.487
Ertelenmiş Vergi Varlığı	74.532	0	32.214	7.494
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	348.628
TOPLAM VARLIKLAR	20.710.493	23.356.229	17.723.169	11.852.528
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.185.655	5.958.553	2.356.708	1.619.535
Kısa Vadeli Borçlanmalar	711.750	981.348	481.348	397.457
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	711.750	981.348	481.348	397.457
Banka Kredileri	711.750	981.348	481.348	397.457
Ticari Borçlar	870.191	3.819.496	606.720	317.630
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	870.191	3.819.496	606.720	317.630
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	253.533	218.276	6.108	106.189
Diğer Borçlar	3.555	73.623	187.087	304.575
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	70135
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	3.555	73.623	187.087	234.440
Ertelenmiş Gelirler	178.421	738.105	686.636	493.684
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	178.421	738.105	686.636	493.684
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	247.556	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	168.205	127.705	141.253	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	168.205	127.705	141.253	0
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	417.814	523.729	429.679	274.446
Uzun Vadeli Karşılıklar	417.814	478.535	407.060	274.446
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	417.814	478.535	407.060	274.446
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	45.194	22.619	0
ÖZKAYNAKLAR	18.107.024	16.873.947	14.936.782	9.958.547
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18.107.024	16.873.947	14.936.782	9.958.547
Ödenmiş Sermaye	9.190.000	9.190.000	8.400.000	2.850.000
Geri Alınmış Paylar (-)	-795.769	-795.769	-795.769	0
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	2.593.041	2.593.041	2.593.041	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-478.535	-478.535	-407.060	-80.021
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-478.535	-478.535	-407.060	-80.021
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-478.535	-478.535	-407.060	-80.021
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	756.645	852.078	673.722	273.449
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	5.877.498	2.887.593	2.731.157	1.838.806
Net Dönem Karı veya Zararı	964.144	2.625.539	1.741.691	2.492.477
TOPLAM KAYNAKLAR	20.710.493	23.356.229	17.723.169	11.852.528

Kar veya Zarar Kısım (TL)	30.06.2017	30.06.2016	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Hasılat	7.740.773	4.805.531	14.357.545	13.329.593	13.204.984
Satışların Maliyeti	-5.633.798	-3.543.366	-9.859.367	-9.577.084	-8.761.208
Brüt Kar (Zarar)	2.106.975	1.262.165	4.498.178	3.752.509	4.443.776
Genel Yönetim Giderleri	-736.537	-543.654	-1.361.541	-1.212.573	-1.205.548
Pazarlama Giderleri	-484.515	-337.340	-774.372	-767.767	-685.162
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-60.815
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	220.896	116.485	1.277.976	743.728	199.320
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-261.902	-159.991	-755.975	-338.435	-148.904
Esas Faaliyet Karı	844.917	337.665	2.884.266	2.177.462	2.542.667
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	16.067
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	-107.444
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	844.917	337.665	2.884.266	2.177.462	2.451.290
Finansman Gelirleri	301.443	287.384	0	0	240.014
Finansman Giderleri	-75.786	-120.491	-52.940	-25.803	-162.043
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.070.574	504.558	2.831.326	2.151.659	2.529.261
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-106.430	-86.601	-205.787	-409.968	-36.784
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-226.156	-96.339	-150.998	-412.069	-213.425
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	119.726	9.738	-54.789	2.101	176.641
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	964.144	417.957	2.625.539	1.741.691	2.492.477
Dönem Karı (Zararı)	964.144	417.957	2.625.539	1.741.691	2.492.477
Pay Başına Kazanç	0,10	0,05	0,29	0,21	0,87

Kar Marjları	30.06.2017	30.06.2016	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Brüt Kar Marjı	27,2%	26,3%	31,3%	28,2%	33,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	11,4%	7,9%	16,5%	13,3%	18,9%
FAVÖK Marjı	15,2%	10,6%	19,0%	17,3%	20,8%
Net Kar Marjı	12,5%	8,7%	18,3%	13,1%	18,9%

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Seyitler Kimya'nın değerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak Defter Değeri, Piyasa Çarpanları Analizi ve Borsa Performansı ile Değerleme yöntemleri incelenmiştir.

7.1. Defter Değeri Yöntemi

Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam borçlar ile toplam varlıklar arasındaki farktır.

Şirketin 30.06.2017 dönemi itibarıyla özkaynakları 18.107.024 TL'dir.

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken, birebir şirket benzeri şirket olmaması nedeniyle sağlık sektörüne ilişkin şirketlerin yer aldığı BİST Kimya Endeksi çarpanları ile BİST – 100 Endeksi çarpanları kullanılarak tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde uygulanmak üzere Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Satışlar (FD/S) ve Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılarak tespit edilmiştir.

Piyasa Çarpanları analizinde Finnet veri programından temin edilen 05.01.2018 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak Şirket verileri olarak 30.06.2017 dönemine ilişkin özkaynak ve net borç verisi ile birlikte, yıllıklandırılmış Net Kar, Net Satışlar ve FAVÖK verileri dikkate alınmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
Yıllıklandırılmış	3.171.726	18.107.024	17.292.787	3.390.220	-2.033.305

7.2.1. BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

BİST – 100 Endeksi'nin 05.01.2018 tarihli kapanış verilerinden hareketle hesaplanan çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST - 100 Endeksi	11,10	1,55	1,17	8,50

BİST – 100 Endeksi çarpanlarına göre Seyitler Kimya'nın değeri 29.085.898 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST - 100 Endeksi	35.205.055	27.999.912	22.286.269	30.852.357	29.085.898

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

7.2.2. BİST – Kimya Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

Seyitler Kimya'nın birebir benzer nitelikte faaliyet gösteren bir şirket Borsa İstanbul'da olmaması nedeniyle, sağlık alanında faaliyet gösteren şirketlerin yoğunlaştığı BİST – Kimya Endeksi çarpanları dikkate alınmıştır. BİST – Kimya Endeksi'nin 05.01.2018 tarihli kapanış verilerinden hareketle hesaplanan çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST Kimya Endeksi	9,44	2,65	0,99	7,95

BİST – Kimya Endeksi çarpanlarına göre Seyitler Kimya'nın değeri 31.873.748 TL olarak hesaplanmıştır.

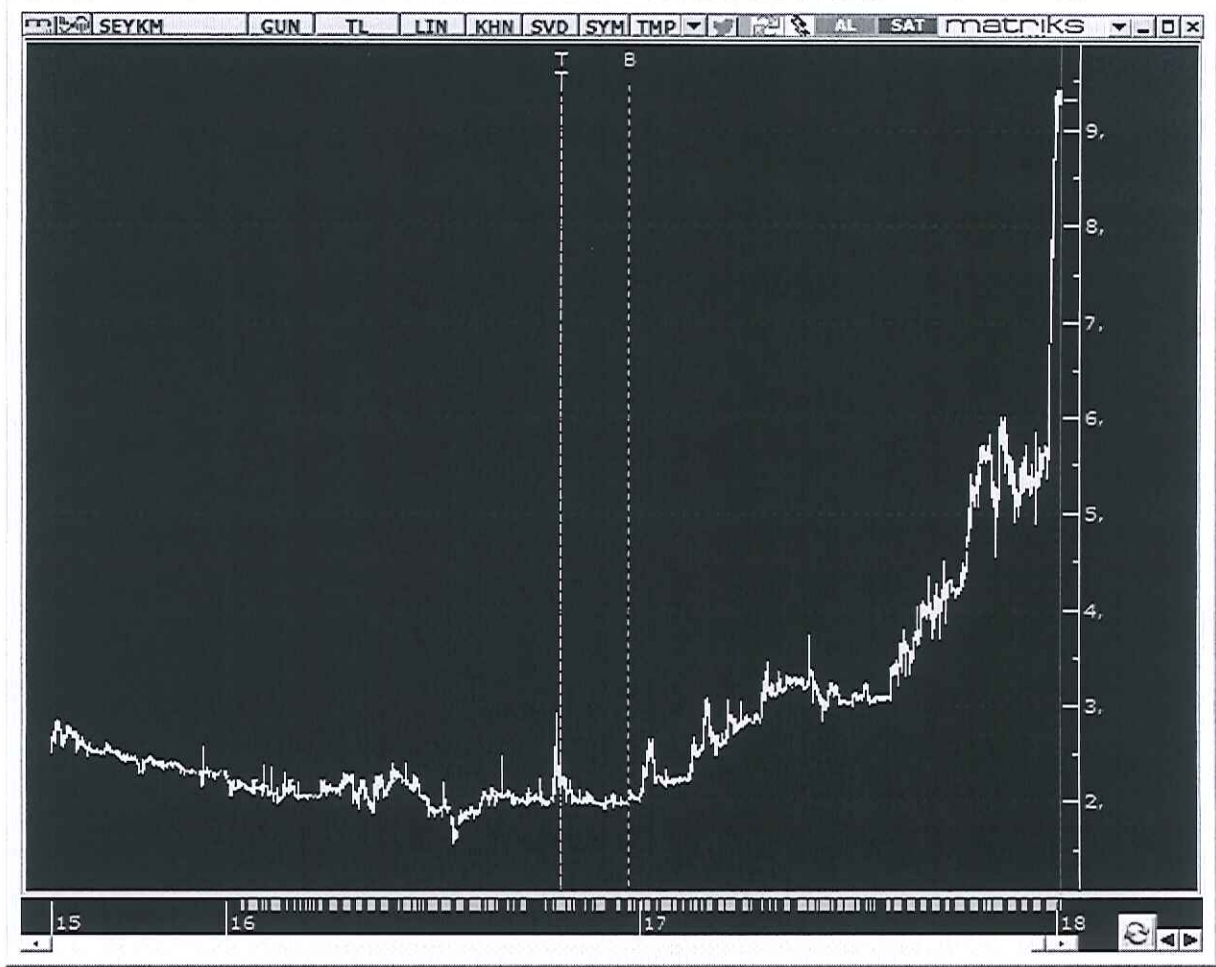
Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	Ortalama
BİST Kimya Endeksi	30.291.860	48.592.657	19.356.490	29.253.984	31.873.748

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

7.3. Borsa Performansı ile Değerleme

Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görmekte olan SEYKM paylarının Borsada işlem görmeye başladıktan sonraki fiyat gelişim grafiği aşağıda yer almaktadır.

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Beybi Gl. Maslak Meydanı Sok.No:1
Kat: 5-6 Maslak - İSTANBUL
Maslak 33388 004 3521 Tic. Sic. No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 784002634000013150



SEYKM payları için Namık Kemal Gökalp ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından payların el değiştirme işleminin kamuya açıklandığı tarih olan 13.12.2017 tarihinden geriye dönük olarak son 1 aylık ve son 1 yıllık piyasa değerlerinin ortalaması 40.705.162 TL olarak hesaplanmıştır.

Son 1 Aylık Piyasa Değeri Ortalaması	50.148.159
Son 1 Yıllık Piyasa Değeri Ortalaması	31.262.165
Ortalama	40.705.162

8. SONUÇ

Seyitler Kimya'nın şirket değeri hesaplanırken, Defter Değeri, Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri çerçevesinde BİST – 100 Endeksi ve BİST – Kimya Endeksi'ne göre hesaplanmış olan şirket değerleri ve Borsa Performansı ile değerlendirme yöntemleri eşit oranda ağırlıklandırılarak nihai şirket değerine ulaşılmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Defter Değeri	18.107.024	25,00%	4.526.756
BİST - 100 Endeksine Göre	29.085.898	25,00%	7.271.475
BİST Kimya Endeksine Göre	31.873.748	25,00%	7.968.437
Borsa Performansı ile Değerleme	40.705.162	25,00%	10.176.291
Toplam Şirket Değeri			29.942.958

Bu doğrultuda Seyitler Kimya'nın ağırlıklandırılmış şirket değeri 29.942.958 TL olarak hesaplanmış olup, Şirketin 9.190.000 TL tutarındaki sermayesi çerçevesinde pay başına şirket değeri 3,2582 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

Bununla birlikte farklı değerlendirme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

8.1. İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri

Şirketlerde sermayeyi temsil eden paylar, pay sahiplerine başlıca aşağıdaki haklar sağlamaktadır.

- Kardan pay alma hakkı,
- Ortaklıktan ayrılma hakkı,
- Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Bedelsiz pay edinme hakkı,
- Yeni pay alma hakkı,
- Genel kurula davet ve katılma hakkı,
- Oy hakkı,
- Bilgi alma ve inceleme hakkı,
- Genel kurul kararlarının iptalini isteme hakkı,
- Azınlık hakkı,
- Özel denetim isteme hakkı.

Payların kendi arasında farklılaştırılması ve/veya paylara imtiyazlar tanınması halinde paylara göre sahip olunan hakların farklılık arz etmesi halinde payların şirket değeri üzerinden aldığı oranın eşit olmaması ve dolayısıyla pay fiyatının farklılaştırılması gerekecektir.

SEYKM paylarında imtiyazlı paylar, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, genel kurulda oy kullanmada ve kar dağıtımında mevcuttur. Bir kısım payların şirket yönetimine katılma ve şirket yönetimini kontrol etme hakkına haiz olması, diğer adi paylara göre, imtiyazlı paylara bir yönetim kontrol primi atfedilmesini beraberinde getirecektir. İmtiyazlı pay değerlemesinde genellikle iki yöntem uygulanmaktadır.

- Şirketin hesaplanan piyasa değerine kontrol primi ilave edilmesi yöntemi (bu uygulamada kontrol primi olarak ortalama özkaynak değerinin %15 – %25 aralığında ek değer ilave edilmesi yoluyla)
- Şirketin hesaplanan piyasa değeri üzerinden imtiyazlı ve imtiyazsız payların kendi arasında farklılaştırılması yöntemi.

8.1.1. Özkaynak Değerine Kontrol Primi Eklenmesi

Şirketlerde kontrol gücü çoğunluk paylarla sağlanabileceği gibi, %10 hatta %1 oranındaki imtiyazlı payların alınması yoluyla da sağlanabilmektedir. Bu doğrultuda kontrol gücü birim pay değeri üzerinden değil, şirketin kontrol gücüne sahip olmanın toplam değeri üzerinden hesaplanması gerektiği sonucunu doğurmaktadır.

Şirketin hesaplanan piyasa değerine kontrol primi ilave edilmesi yönteminde kontrol primi olarak geniş bir aralık olmakla birlikte ortalama özkaynak değerinin %10 – %30 aralığında ek değer ilave edilmesi yoluyla imtiyazlı pay değeri belirlendiği görülmektedir.

Bu doğrultuda Şirketin özkaynak değerine eklenmiş kontrol primi dahil şirket ve pay gruplarına göre birim pay değerleri aşağıda gösterilmektedir.

Özkaynak Değeri	29.942.958	29.942.958	29.942.958	29.942.958	29.942.958
Kontrol Prim Oranı	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	30,00%
Kontrol Primi	2.994.296	4.491.444	5.988.592	7.485.740	8.982.887
Kontrol Primi Dahil Özkaynak Tutarı	32.937.254	34.434.402	35.931.550	37.428.698	38.925.845
B Grubu Hamiline Yazılı Payların Değeri	27.177.551	27.177.551	27.177.551	27.177.551	27.177.551
B Grubu Hamiline Yazılı Birim Pay Değeri	3,2582	3,2582	3,2582	3,2582	3,2582
A Grubu Hamiline Yazılı Payların Değeri	5.759.703	7.256.851	8.753.998	10.251.146	11.748.294
A Grubu Nama Yazılı Birim Pay Değeri	6,7861	8,5500	10,3140	12,0779	13,8419

Halka açık şirket olan Seyitler Kimya'nın imtiyazlı paylarının değeri belirlenirken muhafazakar bir yaklaşımla %10 kontrol primi uygulanmasının uygun olacağı düşünülmüştür. Bu oran belirlenirken ayrıca şirketin esas sözleşmesinin “Karın tespiti ve dağıtımı” başlıklı 17. Maddesinde belirtilen net karın %10'unun A grubu pay sahiplerine dağıtılacağı da dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda imtiyazlı paylar için 2.994.296 TL kontrol primi hesaplanırken, A grubu nama yazılı imtiyazlı paylar için birim pay değeri ise 6,7861 TL'ye denk gelmektedir. Kontrol primi dahil şirketin özkaynak değeri ise bu doğrultuda 32.937.254 TL olarak hesaplanmaktadır.

8.1.2. İmtiyazlı ve İmtiyazsız Payların Kendi Arasında Farklılaştırılması Yöntemi

SEYKM'nin şirket sermayesinin pay grupları bazında dağılımı ve imtiyazlara ilişkin bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (TL)
A	848.750,11	9,24%
B	8.341.249,89	90,76%
Toplam	9.190.000,00	100,00%

İmtiyazlı Paylar

Şirket ana sözleşmesinin 8., 13., 17. ve 20. maddelerinde ifade edildiği üzere A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı, genel kurul

toplantılarında oy hakkı imtiyazı, kar dağıtımında imtiyaz, tasfiye kararı alınmasında ve tasfiye memurlarına aday gösterme imtiyazı vardır. B Grubu hamiline yazılı paylara ise özel bir hak veya imtiyaz tanınmamıştır.

- **Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçiminde Aday Gösterme İmtiyazı:** Şirket ana sözleşmesinin 8. maddesinde belirtildiği üzere Şirketin yönetim kurulu en az 3, en fazla 5 üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinin en fazla yarısı A grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun göstereceği adaylar arasından Genel Kurul tarafından seçilmektedir. Yönetim kurulu üye sayısının tek sayı olarak belirlenmesi halinde, A grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun göstereceği adaylar arasından seçilecek üye sayısı, yönetim kurulu üye sayısının yarısına tekabül eden küsuratlı sayının aşağı doğru en yakın tam sayıya yuvarlanması suretiyle tespit edilmektedir.

Bu doğrultuda pay gruplarına göre yönetim kurulu üye seçimindeki aday gösterme imtiyazları yönetim kurulu üye sayısına göre aşağıdaki gibi şekillenmektedir.

Yönetim Kurulu Üye Seçiminde İmtiyaz				
Üye Sayısı	A Grubu	B Grubu	A Grubu Oranı	B Grubu Oranı
3	1	2	33,33%	66,67%
4	2	2	50,00%	50,00%
5	2	3	40,00%	60,00%
Ortalama			41,11%	58,89%

Şirketin mevcut yönetim kurulu üye sayısına göre imtiyaz oranı %40 olmasına karşılık, 3 koşulun ortalaması olan %41,11 baz alınmıştır.

- **Dönem Karından Pay Alma İmtiyazı:** Şirket ana sözleşmesinin 17. maddesinde belirtildiği üzere A grubu imtiyazlı pay sahiplerine birinci temettünün ödenmesinden sonra net karın %10'unun pay sahiplerine payları oranında dağıtılacağı hükmü yer almaktadır.

Şirketin yıllar itibariyle kar dağıtımına bakıldığında kar payı imtiyazı bulunmasına karşılık, kar payında imtiyaz maddesinin uygulanmadığı görülmektedir. Bu nedenle dönem karından pay alma hakkı oranı %9,24 olarak baz alınmıştır.

Temettü Dağılımı	2014		
	A	B	Toplam
Birinci Temettü Payı	59.326,63	583.043,48	642.370,11
İkinci Temettü Payı	415.476,66	4.083.174,37	4.498.651,03
İmtiyazlı Temettü Payı	0,00	0,00	0,00
Toplam	474.803,29	4.666.217,85	5.141.021,14
Payı	9,24%	90,76%	100,00%

Özetle belirtmek gerekirse şirket değeri üzerinden kardan pay alma hakkı, tasfiye değerinden pay alma hakkı, genel kurulda oy kullanma hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazları, diğer haklara göre daha fazla önem arz ettiğinden söz konusu haklara göre oranlar aşağıda yer almaktadır.

Pay Grubu	Dönem Karından Pay Alma Oranı	Özkaynaklardan Pay Alma (Tasfiye Payı) Oranı	Genel Kurulda Oy Hakkı Oranı	Yönetimi Tayin Etme Hakkı Oranı	Yönetimi Tayin Etme Hakkı Oranı
A	9,24%	9,24%	60,42%	41,11%	30,00%
B	90,76%	90,76%	39,58%	58,89%	70,00%
Toplam	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

İmtiyazlı paylar aracılığıyla temel olarak alınacak kararlarda oy imtiyazı nedeniyle çoğunluk yakalanabilmektedir. A ve B grubu payların temsil ettiği temel hakların sermayede temsil ettiği oranlar eşit olarak ağırlıklandırılarak A grubu payların şirket değeri üzerindeki payı %30 oranına denk gelmektedir.

Bu bilgiler ışığında A ve B grubu paylar için hesaplanmış birim pay değerleri aşağıdaki şekilde oluşmaktadır.

Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Şirket Değerinden Pay Alma Oranı	Şirket Değerinden Pay Alma Tutarı (TL)	Birim Pay Değeri (TL)
A	848.750,11	30,00%	8.939.582,04	10,5326
B	8.341.249,89	70,00%	20.859.024,75	2,5007

SEYKM paylarında A grubu paylar için 6.187.508,87 TL kontrol primi hesaplanırken, söz konusu kontrol priminin özkaynaklara oranı %34,17 olarak hesaplanmaktadır.

8.1.3. Nihai İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri

Seyitler Kimya'nın paylarının satışı imtiyazlı ve imtiyazsız paylar arasında fiyat farkı gözetilerek alıcı ve satıcı arasında pazarlık usulüyle belirlenmiştir. Seyitler Kimya'nın imtiyazlı paylarının değeri belirlenirken, uygulamada temel olarak kullanılan iki yöntem de incelenmiş olup, daha muhafazakar bir değer ihtiva eden %10 kontrol primi uygulamasının halka açık şirket niteliğinde olan SEYKM için uygun olacağı düşünülmüştür.

Bu doğrultuda A grubu nama yazılı imtiyazlı paylar için birim pay değeri 6,7861 TL olarak hesaplanırken, B grubu hamiline yazılı paylar için 3,2582 TL birim pay değeri belirlenmiştir.

08.01.2018

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Beybi Giz Plaza Meydanı Kat:101
Maslak - 3388 004 3521 Tic Sic. No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 764922548043150