

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Kimpur" ve/veya "Kimteks Poliüretan" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. 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.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	110.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	33.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	121.550.000	Halka Açılacak Oran (%)	27,1%
	Sermaye Arttırımı (TL)	11.550.000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	31,2%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	21.450.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	29,00
	Ek Pay Satışı (TL)	4.950.000	Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama, En İyi Gayret Aracılığı

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Kimteks Kimya, 1983 yılından beri suni deri, kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlere hammadde tedarik etmektedir. 1999 yılında "Poliüretan Sistem Evi yatırımı ile "Ayakkabı Taban Sistemleri, Esnek Köpük Sistemleri, Sert Köpük Sistemler, Polyester Polioller ve Case adı verilen Kaplama, Yapıştırıcı, Mastik ve Elastomerleri" ni 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 tesise taşınmış olup, 31 Aralık 2015 tarihine kadar faaliyetlerine devam etmiştir.

"KIMPUR" marka adını kullanan Kimteks Poliüretan 1 Eylül 2015 tarihinde kurulmuştur. Kimpur Poliüretan, Kimteks Kimya Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 30.09.2015 tarihli bilançosu uyarınca sahibi olduğu tüm üretim faaliyetlerini kısmi bölünme suretiyle 31 Aralık 2015'te Kimteks Kimya'dan aynı sermaye olarak devralmıştır. İhraççı, 38 yıllık deneyime sahip bir şirkettir.

2021 yılında, 13.350 m2 olan mevcut alanında üretim ve depolama anlamında genişleme alanı kalmadığı için, Şirket için yeni bir üretim tesisi zorunlu olmuştur. Bu anlamda, devlet teşviki kapsamında da destek alınabilecek bir üretim tesisi için, Düzce Gümüşova Organize Sanayi Bölgesi seçilmiş ve arazi için ön anlaşma yapılmıştır. Projelendirme devam etmektedir. Bu tesiste, 2022-2024 yılları arasında;

- 50 bin ton ek PU sistem kapasitesine,
- 5 bin ton kapasiteli bir "PET geridönüşüm tesisi"ne,
- 10 bin ton "eva granül hammadde" üretim kapasitesine

yönelik yatırımlar planlanmaktadır.

Şirket toplam 1.000'den fazla müşteriye yaklaşık 600 ayrı poliüretan sistemi ile hizmet etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı				Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Ek Satış Öncesi		Ek Satış Sonrası		
				Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)	
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	B	147.000	0,13	118.335	0,10	111.720	0,09	
Halka Açık	-	-	-	33.000.000	27,15	37.950.000	31,22	
TOPLAM	A+B	110.000.000,00	100,00	121.550.000,00	100,00	121.550.000,00	100,00	

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

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.

Şirket halka arzdan 321,7 milyon TL net gelir elde edecektir.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artırımını yolu ile gerçekleştirilecektir. Ortak satış yolu ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır. Sermaye artırımını yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Şirket'in pay sahiplerinden Yuda Leon Mizrahi, Etel Sason, İsak İzi Mizrahi, Beti Mizrahi, Salvo Özsarfati, İnnovis Ticaret ve Danışmanlık A.Ş., Yener Rakıcioğlu ve Murat Kuzkan'a 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.

Sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni paylar neticesinde elde edilecek fon; ağırlıklı olarak Şirket'in faaliyetlerini büyüme amacı için kullanılacaktır. Şirket, halka arz işleminden sermaye artış yöntemi ile elde edilecek kaynağın %50'sini Şirket'in kapasite artırma 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 maliyet yapılanma 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.

3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu	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)	(519.450.065)
Esas Faaliyet Karı	84.317.435	156.354.618	537.143.870
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	3.153.555
Yatırım Kar/Zararından Paylar	(1.813.332)	(941.024)	1.115.290
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	82.504.103	155.413.594	541.412.714
Finansman Giderleri	(38.433.136)	(55.716.868)	(134.827.699)
Vergi Öncesi Kar	44.070.967	99.696.726	406.585.016
Vergi Gideri	(7.848.351)	(19.300.783)	(90.161.970)
Dönem Karı	36.222.616	80.395.943	316.423.045

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

AOSM

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	
Hedef Öz Sermaye/ (Borç+Öz Sermaye)	%52,42
Hedef Borç / (Borç+Öz Sermaye)	%47,58
Vergi Oranı	%23
Kaldıraçsız Beta	0,91
Kaldıraçlı Beta	1,55
Risksiz Getiri Oranı	%8,50
Piyasa Risk Primi	%5,50
Öz Sermaye Maliyeti	%17,00
Borçlanma Maliyeti	%10,00
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%7,70
AOSM	%12,57

Net Finansal Borç Özeti	(Bin Euro)
(+) Toplam Finansal Borç	70.604
Kısa Vadeli Borçlanmalar	70.375
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	59
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	170
(-) Toplam Nakit ve Nakit Benzerleri	35.569
Net Finansal Borç	35.035

*31.12.2021 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolardan alınan tutarlar TCMB 31.12.2021 Euro/TL alış kuru ile Euro cinsine çevrilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Bin Euro	2022	2023	2024	2025	2026	Terminal Yıl
Net Satışlar	251.863	314.152	362.140	387.886	414.711	
Yıllık Büyüme (%)	21,0%	24,7%	15,3%	7,1%	6,9%	
FVÖK	38.769	45.759	51.281	54.653	59.024	59.645
FVÖK Marjı	15,4%	14,6%	14,2%	14,1%	14,2%	
FAVÖK	40.448	48.676	55.440	58.132	62.159	62.708
FAVÖK Marjı	16,1%	15,5%	15,3%	15,0%	15,0%	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(35.289)	(24.310)	(18.943)	(9.637)	(9.836)	(1.652)
Yatırım Harcamaları	(5.882)	(6.159)	(6.251)	(1.800)	(1.831)	(3.135)
Vergi	(5.223)	(6.508)	(9.102)	(10.847)	(11.692)	(11.929)
Serbest Nakit Akımları (SNA)	(5.946)	11.700	21.145	35.847	38.800	46.065
AOSM	%12.57	%12.57	%12.57	%12.57	%12.57	
İndirgeme Oranı	%89	%79	%70	%62	%55	
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	(5.292)	9.233	14.821	22.320	21.460	

İNA Toplamı	62.553
Terminal Büyüme Oranı	1,0%
Terminal Değer (TD)	397.981
TD'nin Bugünkü Değeri	220.120
Firma Değeri	282.673
Net Finansal Borç (31.12.2021)	35.035
Özsermaye Değeri	247.638

Piyasa Çarpanları Analizi

Poliüretan sektöründe gelişmekte olan ülkelerde bulunan ve gelişmiş ülkelerde bulunan şirketler sırasıyla; Grup1 ve Grup2 olarak değerlendirilmiştir. Şirket'in içinde bulunduğu sektör ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Grup 1 değerlendirmesinde baz alınan temel kriter, benzer ülke risk primine ve yüksek büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır. Grup 2'de bulunan şirketler gelişmiş ülkelerde bulunan şirketin de faaliyette bulunduğu sektör içerisinde yer almaktadır. Grup 2 içinde değerlendirilen şirketler buldukları sektörlerin ana oyuncularını oldukları ve büyüme olgunluğuna belirli noktalarda ulaştıkları için gelişmekte olan ülkelerde bulunan firmalara nazaran daha düşük büyüme oranlarına sahiptirler. Yapılan değerlendirme çalışmasında hem Şirket'in faaliyet gösterdiği ülkenin gelişmekte olan bir ülke olması hem de değerlendirme çalışmasının doğruluğunu artırmak amacıyla Grup 2'de bulunan şirket çarpanlarına %10 oranında iskonto uygulanmıştır.

(bin Euro)	2021	2022 T
FAVÖK	30.479	40.448

Çarpan Analizi Özeti (Bin Euro)	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022T
Ağırlıklandırma	%50	%50
Grup 1 Medyan Değeri (%50)	11,29x	9,74x
Grup 2 Medyan Değeri (%50)-(%10 iskontolu)	6,84x	5,16x
Grupların Ağırlıklandırılmış Ortalama Çarpan Değeri	9,06x	7,45x
Firma Değeri	276.234	301.401
Toplam Net Finansal Borç		35.035
Öz Sermaye Değeri		253.783

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50- %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti (Euro 000)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	247.638	50,00%	123.819
Piyasa Çarpanları Analizi*	253.783	50,00%	126.891
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			250.710

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

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (110.000.000TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **36,59 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20,8** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **29,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Euro 000)	250.710
Euro/TL Kuru* (06/04/2022)	16,05
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL 000)	4.024.978
Ödenmiş Sermaye (TL)	110.000.000
Birim Pay Değeri(TL)	36,59
Halka Arz İskontosu (TL)	%20,8
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	29,00

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

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Kimpur hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Kimpur için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan İNA yönteminde EUR bazlı risksiz getiri oranı tüm yıllar için %8.5 olarak kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizinin TL yerine Euro üzerinden yapıldığı görülmektedir. Euro/TL kurlarında yaşanacak volatilitenin değerlendirme üzerinde etki edebileceği görülmektedir.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde yurt dışı benzer şirketler değerlemeye dahil edilmiş olup, ortalama değerler yerine medyan değer alınmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz. Ancak yurt içi benzer şirketlerin kullanılmadığı göz önünde bulundurulmalıdır.
- Değerlemede kullanılan FAVÖK beklentileri ilk yıllarda Euro bazında yüksek bir büyümeye işaret etmektedir. Bu büyümede oluşabilecek farklılıkların değerlemeyi etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,8 iskonto oranı uygulanarak sırasıyla 29,00 TL pay başına fiyat hesaplanmış olup, uygulanan iskonto oranının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında uygun olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıdaki çekişmeler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.