



## Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

### FİYAT TESPİT RAPORU

06.04.2022



TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.  
Mecksi Mehmeti Cad. 81 Fındıklı 34427 İSTANBUL  
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr  
Büyük Mükellefler V.D. 319 008 3309

## İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri.....	5
2.	Yönetici Özeti.....	8
3.	Kimpur Hakkında Bilgi .....	10
4.	Pazar Hakkında Bilgi .....	21
5.	Finansal Bilgiler .....	26
6.	Değerleme Yöntemleri .....	32
7.	Değerleme .....	34
8.	Ekler.....	47

## Kısaltmalar ve Tanımlar

AB	:	Avrupa Birliği
Altı Sigma	:	Operasyonlarda mükemmelliğin sağlanması amacıyla işletmelerde süreçlerin tanımlanması, ölçülmesi, analiz edilmesi, iyileştirilmesi ve kontrolü için kolay ve etkili istatistik araçlarının kullanıldığı bir yönetim stratejisi.
Ar-Ge	:	Araştırma ve Geliştirme
Avro / Euro	:	Avrupa Birliği para birimi
COVID-19	:	Coronavirüs Hastalığı, 2019
ÇED	:	Çevresel etki deđerlendirmesi
EMEA	:	Avrupa, Ortadoğu ve Afrika (Europe, Middle East and Africa)
ERP	:	Kurumsal Kaynak Planlama Programı (Enterprise Resource Planning)
FAVÖK	:	Faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr
FMEA	:	Hata Türleri Etki Analizi (Failure Mode Effect Analysis)
FVÖK	:	Faiz ve vergi öncesi kâr
IBC	:	(Intermediate Bulk Container) Akıcı ve sert maddelerin istiflenmesi ve bu ürünlerin bir yerden başka bir yere taşınması için kullanılan konteynerlere verilen genel isim
ISO	:	İstanbul Sanayi Odası
ISO500	:	Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu
IT	:	Bilişim Teknolojileri
Şirket / Kimpur / Kimteks Poliüretan	:	Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
İş Planı	:	Şirket'in yakın ve uzun vadede gerçekleştirmek istediği yatırımları da içerecek şekilde hazırlanan bir rapor
KimCase	:	Genleştirilmiş köpükler ve köpüksü olmayan yapılarda elastomerik uygulamaları kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KimFlex	:	Esnek köpük sistemlerini kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KimFoot	:	Ayakkabı sistemlerini kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KimPol	:	Polyester Poliollerin üretimini kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KimRaw	:	Temin edilen hammaddelerin satış ve dağıtımını kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KimRigid	:	Sert köpük sistemlerini kapsayan markasıdır. Marka tescili alınmıştır.
KT	:	Kiloton

kg	:	Kilogram
MDI	:	Metilenlenfenil diizosiyanat
MRP	:	Malzeme İhtiyaç Planlaması
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
Poliüretan Sistem Evi	:	Poliol, prepolimer ya da katalistlerden oluşan sistemlere poliüretan sistemler denir. Bu sistemler üç, dört ya da beş bileşenden oluşabilir. Poliüretan sistemleri üreten kimya tesisleri Poliüretan sistem evi olarak adlandırılır.
PU	:	Poliüretan
RUB	:	Rus Rublesi
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEYDEB	:	Teknoloji ve Yenilik Destek Programları
TİM	:	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TL	:	Türk Lirası
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standardı
TÜBİTAK	:	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
T	:	Tahmini

## 1. Rapor Bilgileri

### Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket") arasında 20.05.2021 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Sözleşme kapsamında halka arzda lider yatırım kuruluşlarından biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 05.10.2015 tarih ve BNK-005 (007) sayılı yetki belgesi ile halka arzda aracılık faaliyetinde bulunma iznine sahip TSKB tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine de sahip olan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 5 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden TSKB, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuru çerçevesinde gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

### Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in pay sahiplerine zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurulları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatları yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

## Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu raporlama dönemi için hazırlanmış finansal tablolar, bağımsız denetçi raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ve diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

TSKB değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Bu çerçevede TSKB, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde TSKB ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaklardır.

Şirket'in pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ile Bloomberg ve Thomson Reuters adlı veri platformları kullanılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

### **Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:**

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasını çeşitli yatırım bankalarında 16 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan TSKB Kurumsal Finansman Müdürü Onur Aksoy, aracı kurumda 4 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Uzman Pelin Güleç ve TSKB Kurumsal Finansman bölümünde 2021 yılından beri çalışmaya devam eden Uzman Yardımcısı Gürkan Yasin Özcan yönetmiştir.

Onur Aksoy, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 204694), Pelin Güleç Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 209965) ve Gürkan Yasin Özcan, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 920049) sahiptir.

### **Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi**

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Şirket'in hammadde alımlarının tamamına yakınının döviz cinsinden veya döviz bazlı olması, ana gelir kaynaklarının %50'sinin döviz cinsinden veya döviz bazlı olması dolayısıyla Euro kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 06.04.2022'dir.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının ( 29,00 TL hesaplanmıştır.) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

### **Kullanılan Değer Esası**

- Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri,
- Gelir Yaklaşımı için Makul Değer

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırası 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

### **Pazar Değeri:**

Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

### **Makul Değer:**

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır. Aynı zamanda 50.4 maddesi ile makul değer kullanımına örnek olarak "Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi" ifadesi doğrultusunda Gelir Yaklaşımı'nda kullanılmıştır.

## 2. Yönetici Özeti

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi ve halka açık benzer şirket çarpanları analizi kullanılmıştır.

### 2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Bin Euro	Serbest Nakit Akımları					Terminal Yıl
	2022	2023	2024	2025	2026	
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	62.780
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					

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## 2.2. Çarpan Analizi

### 2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Kimpur'un özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 Tahmini
<b>Ağırlıklandırma</b>	<b>%50</b>	<b>%50</b>
Grup1 Medyan Değeri (%50)	11,29x	9,74x
Grup2 Medyan Değeri (%50) – (%10 İskontolu)	6,84x	5,16x
<b>Grupların Ağırlıklandırılmış Ortalama Çarpan Değeri</b>	<b>9,06x</b>	<b>7,45x</b>

Çarpan Analizinde Kullanılan FAVÖK Tutarı (Bin Euro)	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022 T
	30.479	40.448

Çarpan Analizi Özeti (Bin Euro)	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 T
<b>Ağırlıklandırma</b>	<b>%50</b>	<b>%50</b>
Firma Değeri	276.234	301.401
Toplam Net Finansal Borç		35.035
<b>Öz Sermaye Değeri</b>	<b>253.783</b>	

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### 2.3. Değerleme Sonucu

Kimpur'un özsermaye değeri indirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin Euro)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	247.638	50%	123.819
Piyasa Çarpanları Analizi*	253.783	50%	126.891
<b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b>			<b>250.710</b>

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

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

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### 3. Kimpur Hakkında Bilgi

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.

"KİMPUR" 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 devralmış, 38 yıllık deneyime sahip bir şirkettir.

Kimteks Poliüretan, bölünme öncesi yaklaşık 28.500 ton olan poliüretan sistemleri satış miktarını artırarak 2020 yılında yaklaşık 73.000 ton satış hacimine ulaşmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla satışlar yaklaşık 88.000 ton olarak gerçekleşmiştir.

2016 yılında Şirket "Yeniden Yapılanma-Değişim" adlı bir çalışma başlatılmış olup, Ar-Ge altyapı ve insan kaynakları anlamında güçlendirilip öncelikle 20 kişi ve nihai durumda 26 kişi ile bugünkü Ar-Ge yapısına kavuşmuştur. Şirket, 2017 yılında Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı destekli, Ar-Ge Merkezi olmuş ve devlet destekli birçok projeyi tamamlanmış ve birçok projeye devam etmektedir.

Şirket 2017 yılında 65 bin ton olan toplam kapasitesini; 2018 ve 2019 yıllarında, kendi kaynakları ile tamamladığı yatırımları ile 2020 yılında 104.657 tona çıkarmıştır. Şirket'in 10.12.2021 tarihli Kocaeli Valiliği Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından düzenlenen son ÇED raporuna göre toplam kapasite izni 170.000 ton/yıl'dır. 04.01.2022 tarihli yeni kapasite raporuna göre yıllık kapasite toplamda 129.353 tondur.

2019 yılında, yurt dışı satış hacimini artırmak amacıyla yurt dışında yerel çalışan bir ihracat satış ekibi kurulması hedeflenmiş; Ortadoğu pazarı, Mısır pazarı ve Özbekistan'da yerleşik çalışanlarla uzun vadeli sözleşmeler kapsamında çalışmalar başlatmıştır. Ayrıca, 2018 yılında Rusya'da Kimpur Rus ve Cis Limited Company isimli bir şirket kurulmuş ve Rusya ile çevre ülkelere satış amaçlı altyapı tamamlanmış, satışlar artmaya başlamıştır.

Avrupa'daki yapılanma hedefi kapsamında Letonya'da kimya sanayi sektöründe faaliyet gösteren, 25 bin ton kapasiteli 'Adamantan SA' firması ile iş birliğine giderek; mevcut bina ve sabit kıymet yatırımlarının devredildiği, Letonya'da kurulan SIA Kimpur Europe isimli yeni şirkette ortaklık gerçekleştirmiştir. Ortaklığın %74,99'unun Şirket'e ait olarak 15.03.2022 tarihinde tescil işlemleri tamamlanmıştır. SIA Kimpur Europe unvanlı şirket faaliyetlerine Şirket'in bağlı ortaklığı olarak başlayacaktır. Bu yapılan yatırımla birlikte şirket üretim kapasitesine ilave 25 bin ton artış sağlarken aynı zamanda Avrupa'da üretim yaparak bu bölgede bulunan ülkelerdeki satışlarına katkı sağlaması hedeflenmektedir.

2021 yılında, Şirket'in kullanılan hammaddelerin ve birtakım farklı kimyasalların tedariği ve satışı amaçlı, Malta'da Kimpur International Trading Limited kurulmuştur.

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.

#### Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Şirket'in 110.000.000 TL nominal tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesinde, Yuda Leon Mizrahi'nin 50.438.000 TL nominal değerinde ve %45,85 oranında, İsak İzi Mizrahi'nin 11.858.000 TL nominal değerinde ve %10,78 oranında, İnnovis Ticaret ve Danışmanlık A.Ş.'nin 8.250.000 TL nominal değerinde ve %7,50 oranında, Etel Sason'un 15.349.000 TL nominal değerinde ve %13,95 oranında, Beti Mizrahi'nin 11.858.000 TL nominal değerinde ve %10,78 oranında, Salvo Özsarfati'nin 11.000.000 TL nominal değerinde ve %10,00 oranında, Yener Rakıoğlu'nun 1.100.000 TL nominal değerinde ve %1,00 oranında, Murat Kuzkan'ın 147.000 TL nominal değerinde ve %0,13 oranında payı bulunmaktadır.

Kimpur'un çıkarılmış sermayesinin 110.000.000 TL'den 121.550.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilecek 11.550.000 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Yuda Leon Mizrahi'ye ait 9.835.410 TL, Etel Sason'a ait 2.993.055 TL, Salvo Özsarfati'ye ait 2.145.000 TL, İsak İzi Mizrahi'ye ait 2.312.310 TL, Beti Mizrahi'ye ait 2.312.310 TL, İnnovis Ticaret ve Danışmanlık A.Ş.'ye ait 1.608.750 TL, Yener Rakıoğlu'na ait 214.500 TL ve Murat Kuzkan'a ait 28.665 TL olmak üzere 21.450.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilecektir. Toplam 33.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile Şirket'in halka açıklık oranının %27,15 olması planlanmaktadır.

Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde belirtilen tüm ortaklar toplam halka arzın %15'ine tekabül eden 4.950.000 TL nominal değerli B grubu payların dağıtımına tabi tutulacak şekilde toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır. Böylece Kimpur'un toplam halka açıklık oranı %31,22 olması planlanmaktadır.

Halka arz sonucunda Şirket sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Yapısı			Ek Satış Öncesi		Ek Satış Sonrası	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (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

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Ek Satış Öncesi		Ek Satış Sonrası	
				Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
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 Özserfati	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
<b>TOPLAM</b>		<b>110.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>121.550.000</b>	<b>100,00</b>	<b>121.550.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

#### Bağlı Ortaklıklar ve İştirakler:

Şirket'in doğrudan iştirak ettiği dört şirket bulunmakta olup, dolaylı iştiraki bulunmamaktadır. Şirket'in bağlı ortaklıkları ve iştirakleri genel itibarıyla Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler ile Şirket'in ürünlerinin dağıtımını, pazarlamasını, ihracatını ve hammadde ithalatını faaliyetlerini gerçekleştiren şirketlerden oluşmaktadır.

Unvanı	Kurulu Olduğu Ülke	Faaliyeti	İştirak şekli	İştirak / Bağlı Ortaklık	Etkin ortaklık payı	İştirak payı	Sermayesi
Kimplast Granül Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	Birincil Formdaki Plastik ve Kauçuk Toptan Ticareti (Etilen, Stiren, Vinil Klorür, Akrilik, Vb. Polimerler ile Birincil Formda Sentetik Ve Rejenere Kauçuklar)	Doğrudan	Bağlı Ortaklık	%100	%83,33	7.500.000 TL

Unvanı	Kurulu Olduğu Ülke	Faaliyeti	İştirak şekli	İştirak / Bağlı Ortaklık	Etkin ortaklık payı	İştirak payı	Sermayesi
Kimpur Rus&Cis Limited Company	Rusya	Kimyasal Madde Ticareti ve Acentelik Faaliyetleri	Doğrudan	Bağlı Ortaklık	100%	100%	3.000.000 RUB
Kimpur International Trading Limited Company	Malta	Kimyasal Madde Ticareti ve Acentelik Faaliyetleri	Doğrudan	Bağlı Ortaklık	100%	100%	100.000 EUR
SIA Kimpur Europe	Letonya	Poliüretan Sistemleri Üretimi, Satışı ve Pazarlaması	Doğrudan	Bağlı Ortaklık	100%	74,99%	802.800 EUR

Kaynak: Şirket İzahnamesi

#### Tarihçe:

1983 yılında kurulan Kimteks Kimya Tekstil Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.; suni deri kauçuk, yapıştırıcı ve boya gibi farklı sektörlerde 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" de içeren beş ana ürün grubunda üretim, satış ve dağıtıma başlamıştır. 1999 yılında Hadımköy'de kiralık bir tesiste başlayan üretim, 2008 yılında Gebze Plastikçiler Organize Sanayi Bölgesi'nde 31 Aralık 2015'e kadar üretim faaliyetlerine devam etmiştir. 2015 yılında Kimteks Poliüretan kurulmuştur. Kimteks Kimya'nın 30.09.2015 tarihli bilançosu uyarınca sahip olduğu tüm üretim faaliyetleri kısmi bölünme suretiyle Kimteks Poliüretan'a aynı sermaye olarak geçmiştir.

Kimteks Kimya, iş faaliyetlerine distribütörlük ve dağıtım iş kollarında devam ederken, Kimteks Poliüretan, "Poliüretan Sistem Evi" kapsamında gerçekleştirilen üretimden satış işlemlerine kadar tüm süreçlerde yeni yapısı ile sektörde hizmet sunmaya devam etmektedir.

Kimteks Poliüretan, bölünme öncesi yaklaşık 28.500 ton olan satış miktarını artırarak 2020 yılında yaklaşık 73.000 ton satış hacimine ulaşmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla satışlar yaklaşık 88.000 ton olarak gerçekleşmiştir.

2016 yılında Şirket'te bir "Yeniden Yapılanma-Değişim" çalışması başlatılmış ve Şirket ARGE altyapı ve insan kaynakları anlamında güçlendirilip öncelikle 20 kişi ve nihai durumda 26 kişi ile bugünkü Ar-Ge yapısına

kavuşmuştur. Şirket, 2017 yılında Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı destekli, Ar-Ge Merkezi olmuş ve devlet destekli birçok projeyi tamamlanmış ve birçok projeye devam etmektedir.

2017 yılından bu yana Şirket, ithalat ve ihracat işlemlerindeki yetenekleri ve düzenlemeleri ile YYS-Yetkili Yükümlü Statüsü ile belgelendirilmiştir.

Şirket, 2018 yılında dijital dönüşümünü tamamlamış, ERP uygulamalarında SAP sistemini ve üretim ve depo yönetiminde otomasyon programlarını devreye almıştır.

13.350 m2 olan mevcut alanında üretim ve depolama anlamında genişleme alanı kalmadığı için, yeni bir üretim tesisi zorunlu olmuştur. Bu anlamda, teşvik kapsamında da destek alınabilecek bir üretim tesisi için genişlemekte olan, Düzce Gümüşova Organize Sanayi Bölgesi seçilmiş ve arazi için ön anlaşma yapılmıştır. Projelendirme devam etmektedir.

Ayrıca Şirket'in ürettiği ürün; "poliüretan sistemleri" olarak tanımlanmakta olup, birçok sektöre yönelik "sıvı şekilde" hammadde tedariki yapmaktadır. Üç ya da daha fazla bileşenden oluşan poliüretan sistemleri, müşterilere sıvı olarak variller, tankerler veya IBC ambalajlarla sevk edilir. Müşteri, proses esnasında sıvı hammaddeleri karıştırır, kabartıcı gazlar yardımıyla farklı formlarda poliüretan köpük elde edilir.

Şirket'in satışları miktarsal olarak son üç yıl içinde ortalama yıllık %19,1'i geçen bir büyüme oranına sahiptir. 2026'ya kadar planlanan "İş Planı" doğrultusundaki büyümelerde, mevcut kapasitesinin yeterli olamayacak olması nedeni ile Türkiye'de ikinci bir tesis yapma kararı almıştır ve Düzce Gümüşova Organize Sanayi Bölgesi'nde ikinci fabrika yatırımı için arsa satın almıştır. Fabrika inşaatı 2022 yılının ilk çeyreği itibarıyla başlamıştır.

Şirket'in 45'in üzerinde ülkeye yapılan ihracatı tutarsal olarak toplam satışlar içerisinde 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla %41,2 ve %42,5'lik bir pay ile gerçekleşirken pandemi sebebiyle 2020 yılında ihracatın satışlardaki payı %32,5 seviyesine gerilemiş, 2021 yılında ise %26,8 seviyesinde seyretmiştir. Ortadoğu pazarı için İran'da, Kuzey Afrika pazarı için Mısır'da, Türk Cumhuriyetleri için Özbekistan'da yerleşik satış elemanları ile uzun vadeli sözleşmeler kapsamında satış organizasyonu oluşturulmuştur.

Şirket, yapmış olduğu teknoloji ve Ar-Ge yatırımları ile müşterilere özel çözümler üretmeyi sürdürmektedir; sürekli gelişimi, insan kaynakları yatırımı, değişime uyum sağlama kabiliyeti ve tüm paydaşları ile kurmuş olduğu güçlü iletişim ağlarını, kalite ve hizmet anlayışının yapı taşları olarak benimsemiştir. Bu hedefleri yerine getirirken, doğaya, insan sağlığına ve etik değerlere özen göstermeyi de ilke olarak edinmiştir. Şirket; 2021 yılı Ağustos ayında yayınlanan "IAL Consultants tarafından yayınlanan DIRECTORY OF POLYURETHANE SYSTEMS HOUSES IN EMEA" raporunun 118-135 sayfaları arasındaki Türkiye sistem evleri kapasitelerinden de görülebileceği gibi, 120 bin ton ile Türkiye'nin en yüksek kapasitedeki sistem evidir. [www.ialconsultants.com](http://www.ialconsultants.com)<sup>1</sup>

Şirket; 2018 yılından bu yana ISO500 sanayi kuruluşu arasındadır. Yıllar itibarıyla sıralamada yükselerek 2018 yılında 403, 2019'da 350. ve 2020 yılında 314. Sırada yer almıştır.

<https://www.iso500.org.tr/500-buyuk-sanayi-kurulusu/2020/?ara=&year=2020&langId=1&sayfa=7>

<sup>1</sup> IAL Consultants, Ticari faaliyetinin halka açık ortamda sunulmasına onay vermemektedir. İzahnamede yer alan IAL Consultants rapor verileri, istenilmesi durumunda firmadan satın alınabilir.

TİM tarafından belirlenen “Türkiye’nin ilk 1000 ihracatçısı” araştırmalarında 2018 yılında 772, 2019 yılında 592 ve 2020 yılında 639. Sırada bulunarak Türkiye’nin önde gelen ihracatçılardan olmuştur. <https://www.tim.org.tr/tr/raporlar-ilk-1000-ihracatci-arastirmasi-dosyalar-2020>

Fortune 500 Türkiye ödülleri net satışlar bazında 2017 yılındaki 496. Sırasından yıllar itibarıyla yükselerek 2018 yılında 455, 2019 yılında 429 ve 2020 yılında 374. Sırada yer almıştır. <https://www.fortuneturkey.com/fortune500?yil=2020&tip=1>

*Kaynak: Şirket İzahnamesi*

## Ürünler

Şirket’in ürünleri “poliüretan sistemleri” olarak adlandırılır. Poliüretan kimyası; (OH) grubu içeren polioller ile (NCO) grubu içeren izosiyanatların reaksiyonu ile oluşan polimerlerdir. Ancak poliüretan sistemler denilince, know-how, tecrübe ve simülasyon teknikleri ile birlikte müşteri talepleri ve beklentileri sonucunda şekillendirilmiş özel çözümler anlaşılmaktadır. Bu müşteri talepleri, maliyet avantajı sağlayan yoğunluklar, farklı sertlik talepleri, kalıptan belli bir hızda çıkması, hücre yapısı, yüzeylere çok iyi yapışma ya da yapışmama özellikleri, hidrolize dayanıklılık, boyutsal kararlılık, antistatik özellikler, esneklik, farklı renk ve görünüşler gibi birbirinden çok farklı talepler olabilir. Bu sistemler kısaca tek komponentli ürünlerden 4-5 komponentli ürünlere dek aşağıdaki gibi poliüretan sektörü için önerilir ve üretilir.

**kim RIGID**  
SERT KÖPÜK SİSTEMLERİ

**kim FOOT**  
AYAKKABI SİSTEMLERİ

**kim RAW**  
HAMMADELER

**kim FLEX**  
ESNEK KÖPÜK SİSTEMLERİ

**kim POL**  
POLYESTER POLİOLLER

**kim CASE**  
ÖZEL ÜRÜNLER

- **Ayakkabı ve Terlik sektörü için Poliüretan sistemleri**

3 komponentli Polyester sistemlerdir.

1. Birinci komponent Polyester Poliöl ve/veya Polyester Poliöl blendleri.
2. İkinci komponent Crosslinker adı verilen glikoller, katalizör, surfaktant, performans katkıları ve sudan oluşan fiziksel karışımlardır.
3. Üçüncü komponent Polyester Polioller ve MDI’ların reaksiyon sonucu oluşan ön polimerlerdir.



İş güvenliği Sistemleri



Terlik Sistemleri



Baharlık, Yazlık ve Kışık Taban Sistemleri



Çizme Sistemleri

- **(Flexible) Esnek köpük sistemleri**

Otomotiv ve ofis mobilyası sektörleri için;

1. Birinci komponent Polimiks adı verilen polieter polioller, katalizör, surfaktant, su ve/veya şişirici ajanların fiziksel karışımlarıdır.
2. İkinci komponent Prepolimer adı verilen polieter polioller ve MDI'ların reaksiyon sonucu oluşan ön polimerleridir.



HR Köpükler



Filtre Sistemler



Viskoelastik Sistemler



İntegral Sistemler

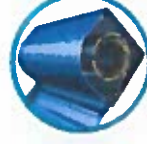
- **(Rijit) Sert köpük sistemleri**

İzolasyon paneli ve beyaz eşya sektörleri için izolasyon amaçlı çift komponentli sert köpük sistemleri;

1. Birinci komponent Polimiks adı verilen polieter polioller, katalizör, surfaktant, su ve/veya şişirici ajanların fiziksel karışımlarıdır.
2. İkinci komponent Polimerik MDI'dır, global tedarikçilerden tedarik edilerek sistemin bir komponenti olarak müşterilere servis edilir.



Spray Sistemleri



Panjur Sistemleri



Boru Yalıtım Sistemleri



Kontinü / Diskontinü  
Sandviç Panel Sistemleri



Ahşap Taklidi ve Mobilya  
Dekoratif Sistemleri



Güneş Paneli ve Güneş  
Enerjisi Sistemleri



Ticari ve Ev Tipi  
Buzdolapları

- İzolasyon paneli sektörü için izolasyon amaçlı 4-5 komponentten oluşan sert köpük sistemleri.
  1. Birinci komponent Polimiks adı verilen polieter poliollerin, katalizör, surfaktant, su ve/veya şişirici ajanların fiziksel karışımlarıdır.
  2. İkinci komponent katkı adı verilen performans katkıları karışımıdır, polimiks ile aynı proseste işlenir.
  3. Üçüncü komponent katalist adı verilen özel amaçlı katalizörlerin karışımıdır, polimiks ile aynı proseste işlenir.
  4. Dördüncü komponent Polimerik MDI'dır, global tedarikçilerden tedarik edilerek sistemin bir komponenti olarak müşterilere servis edilir.
  5. Diğer
- Case -Yapıştırıcı, Bağlayıcılar - Nem ile kürlenmiş tek komponentli prepolimerler
  1. Polieter Polioller ve MDI'ların reaksiyon sonucu oluşan ön polimerleridir.

## Kimpur Tesisleri

Aşağıdaki harita ve tablo Şirket'e ait tesisleri, tesis yerlerini ve depoları göstermektedir.



Yurt Dışında Kimpur
1. Kimpur Rus – Rusya (Bağlı Ortaklık)
2. Kimpur International Trading Limited Company (Bağlı Ortaklık)
3. SIA Kimpur Europe (Bağlı Ortaklık)
Yurt İçinde Kimpur
1. İstanbul – Kağıthane Merkez Ofis
2. İstanbul – Kimplast Granül (Bağlı Ortaklık)
3. Gebze – Plastikçiler OSB Fabrika
4. Gebze – Plastikçiler OSB AR-GE Merkezi
5. Gebze – Depo (Üçüncü Taraf)
6. Gebze – Depo (Üçüncü Taraf)
6. Adana Depo (Üçüncü Taraf)
7. Gaziantep Depo (Kiralık)
Yapımı Devam Eden Tesisler
1- Düzce – Gümüşova OSB Fabrika

## Satışlar

Şirket'in yurt içindeki satış ekibi; Ayakkabı Grubu satış ekibi, Rijit ve Flexible Grubu satış ekibi olmak üzere ürün grupları bazında yapılanmıştır. İhracatlarda ise ülkeler bazında bir yapılanma söz konusudur; Rusya ve Türkiye Cumhuriyetler, Ortadoğu, Kuzey Afrika, Avrupa ve diğer kıta ülkeleri gibi sektör ve ülke bazında uzmanlık sağlamaya yönelik bir yapılanma içindedir.

Kimpur, müşterilerine direkt satış yapmakta olup, genel bir satıcı-bayi yapılanması ile hareket etmemektedir. Üretici firmalarla direkt olarak çalışarak, hem pazara, pazardaki gelişme ve beklentilere daha çok hâkim olmakta ve hem de müşterilerle uzun dönemli-kalıcı işbirlikleri kurmaktadır. 2021 yıl sonu itibarıyla, düzenli olarak çalışılan müşteri sayısı 450 dolayındadır ve satışların %80'i, müşterilerin %19'u ile gerçekleşmektedir ki; (Pareto analizi 80-20 kuralına göre bir sistem üzerindeki etkilerin, etkenlerin %20'sinden kaynaklandığını söyler) (%80-%20) şirketin satışlarının dağılımı Pareto yaklaşımına uygundur. Satışlarda herhangi bir müşterinin payının %5'i geçmemesi ana satış prensibidir.

Net satış tutarı 2019 ve 2021 yılları arasında %74,3 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2021 yılında pandeminin ön plana çıktığı bir önceki yıla oranla satış miktarının artışı, emtia fiyatlarındaki artış ve kur artışlarının da etkisiyle %131,4'lük bir büyüme kaydedilmiştir.

Aşağıdaki tablolar ilgili dönemler içerisinde ürün gruplarının toplam net satışlar içerisindeki miktarsal ve tutarsal oranlarını göstermektedir.

Kg Cinsinden Satışlar (%)	2019	2020	2021
<b>Yurt içi Fatura</b>	<b>55,45</b>	<b>67,84</b>	<b>73,42</b>
Ayakkabı	26,97	25,13	22,64
Rigid	15,89	31,90	38,15
Flexible	5,00	4,09	3,50
Case	1,20	1,63	1,02
Polyester	1,60	1,29	1,70
Hammadde	2,14	2,75	5,73
Diğer Tic. Mal	0,01	0,01	0,02
Eva	1,09	0,93	0,62
TPU	0,19	0,10	0,04
Suni Deri	1,36	0,00	0,00
<b>İhracat</b>	<b>44,55</b>	<b>32,16</b>	<b>26,58</b>
Ayakkabı	19,15	16,22	14,15
Rigid	16,99	11,36	8,67
Flexible	7,67	3,72	2,05
Case	0,04	0,06	0,12
Polyester	0,16	0,24	0,49
Hammadde	0,52	0,54	1,09
Diğer Tic. Mal	0,01	0,01	0,01
<b>Genel Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

TL Cinsinden Satışlar (%)	2019	2020	2021
<b>Yurt İçi Fatura</b>	<b>57,51</b>	<b>67,50</b>	<b>73,24</b>
Ayakkabı	30,10	24,70	22,21
Rigid	13,78	31,43	38,88
Flexible	6,07	4,86	4,43
Case	1,42	2,09	1,34
Polyester	1,34	0,92	1,35
Hammadde	1,75	2,15	4,43
Diğer Tic. Mal	0,00	0,01	0,00
Eva	1,32	1,15	0,53
TPU	0,38	0,18	0,06
Suni Deri	1,35	0,00	0,00
<b>İhracat</b>	<b>42,49</b>	<b>32,50</b>	<b>26,76</b>
Ayakkabı	18,75	15,66	12,71
Rigid	13,97	11,17	9,38
Flexible	9,17	5,04	2,84
Case	0,06	0,09	0,21
Polyester	0,13	0,22	0,41
Hammadde	0,40	0,30	1,20
Diğer Tic. Mal	0,00	0,01	0,01
<b>Genel Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in 45'in üzerinde ülkeye yapılan ihracatı tutarsal olarak toplam satışlar içerisinde 2019 yılında %42,5'lik bir pay ile gerçekleşirken; pandemi sebebiyle 2020 ve 2021 yıllarında ihracatın satışlardaki payı sırasıyla %32,5 ve %26,8 olmuştur.

Aşağıdaki tabloda ihracat yapılan bölgelerde satış miktarları ve toplam ihracat içindeki payları belirtilmiştir.

İhracat Satışları (kg)	2019	%	2020	%	2021	%
Ortadoğu ve Körfez Ülkeleri	7.876.088	28,46	7.108.984	30,36	5.179.892	22,11
Türkiye*	11.686.679	42,23	6.594.152	28,16	5.534.735	23,62
Afrika Ülkeleri	2.329.154	8,42	3.742.870	15,99	6.208.443	26,50
CIS Ülkeleri	3.300.550	11,93	2.997.218	12,80	3.138.670	13,40
Avrupa Ülkeleri	2.000.431	7,23	2.449.256	10,46	2.819.740	12,03
Asya Ülkeleri	410.348	1,48	444.372	1,90	432.063	1,84
Amerika Ülkeleri	71.583	0,26	77.096	0,33	116.633	0,50
<b>Genel Toplam</b>	<b>27.674.833</b>	<b>100,00</b>	<b>23.413.948</b>	<b>100,00</b>	<b>23.430.175</b>	<b>100,00</b>

\* İhraç kayıtlı ve serbest bölgeye yapılan ihracatlar eklenmiştir.

#### 4. Pazar Hakkında Bilgi

Şirket'in ana pazarı Türkiye olup, faaliyetlerini yurt içi ve yurt dışında yürütmektedir. Firma poliüretan sistem evi olarak sert köpük, esnek köpük ve ayakkabı sistemleri ile RIM, polioliol, hammaddeler vb. poliüretan ürünlerinde faaliyet göstermektedir.

Poliüretan değer zinciri kapsamında dünyadaki tanımlar aşağıdaki şekildedir.

Hammaddeler göre;	Ürünlere Göre;		Son Kullanıcıya Göre;	
Diizosiyanatlar (MDI, TDI, HMDI, IPDI, HDI)	Flexible Köpük Sistemleri	Rijit Köpükler Sistemleri	Buzdolabı	Ayakkabı
Polieter Polioller	Yapıştırıcılar	Bağlayıcılar	Otomotiv	Mobilya
Poliester Polioller	Elastomerler	TPU	Yapı-İnşaat	Ambalaj
PTMEG	Boru İzolasyon Sprey Sistemleri	Güneş Paneli ve Panjur	Elektronik	Medikal

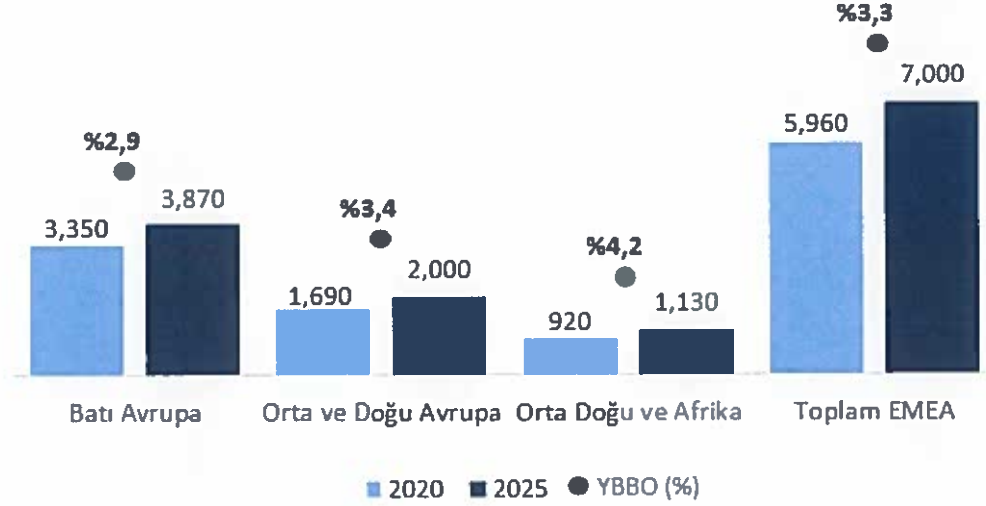
Kaynak: Şirket İzahnamesi

Global poliüretan üretiminin ulaşılabilen 2017 verilerine göre toplamda 23.356 kton olduğu bilinmektedir. 2020 tahmini poliüretan üretimi 28.625 kton olarak verilmiştir. (A. Austin, D. A. Hicks, A review of the global PU industry 2016 and outlook for 2017, PU Magazine)

"IAL Consultants tarafından yayınlanan POLYURETHANE CHEMICALS AND PRODUCTS IN EUROPE, MIDDLE EAST & AFRICA (EMEA), 2021 raporuna göre şirketin yoğunluklu faaliyet gösterdiği EMEA bölgelerinde toplam poliüretan ürünleri üretimi 2020'de pandeminin de etkisi ile 5,96 milyon tondur ve genel pazar 2019'a kıyasla %7,6 azalmıştır. 2020 - 2025 döneminde, bölgede en az %3,5 yıllık Pazar büyümesi öngörülmektedir.

2021 Temmuz tarihli IAL Consultants; Avrupa, Ortadoğu ve Afrika Poliüretan Kimyasalları ve Ürünleri Sektör Raporu'na göre 2020 yılında Türkiye poliüretan sektörü ağırlıklı sert köpük sistemleri, esnek köpük sistemleri, elastomerler ve kaplamalardan oluşmaktadır. Söz konusu sektörler Türkiye poliüretan pazarının %98,1'ini oluşturmaktadır. Rapor kapsamında Doğu Avrupa içerisinde yer alan Türkiye'nin, bulunduğu bölgenin 2020 yılında %31,8'lik pazar hacmini oluşturduğu, EMEA bölgesinde ise %9,0'luk pazar hacmi sahibi olduğu izlenmektedir.

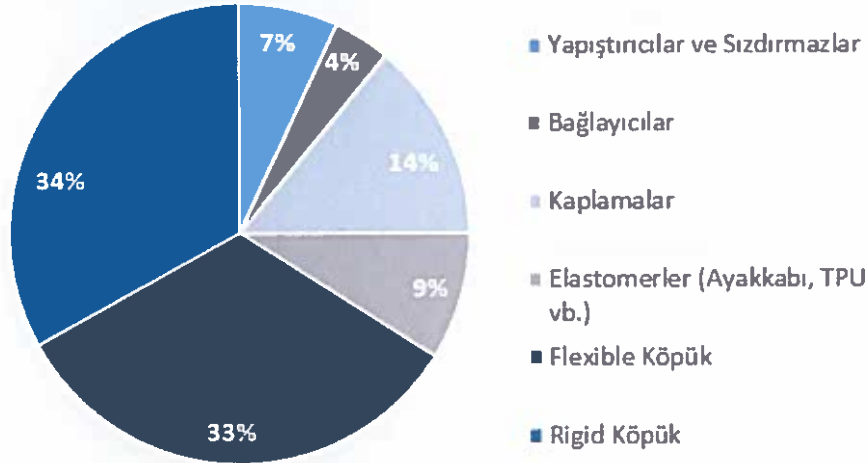
## EMEA Toplam Poliüretan Ürünleri Üretimi (kTon)



Kaynak: IAL Consultants Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA), 2021

Aşağıda 2020 yılı EMEA bölgesi poliüretan ürünlerinin türlerinin paylarını gösteren grafik bulunmaktadır:

## EMEA Poliüretan Ürünleri Üretimi Dağılımı, 2020



Kaynak: IAL Consultants Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA), 2021

Türkiye poliüretan sektörü incelendiğinde poliüretan pazar hacmi 2020 yılı itibarıyla 538 bin ton seviyelerindedir. Bu pazar içinde Şirket'in ürün geliştirdiği sektörlere yönelik Pazar büyüklüğü, (polieter foam -slabstock sektörü için kullanılan poliüretan sistemleri ve kaplama sektörleri hariç) – yaklaşık 400 bin ton dolayındadır.

Esnek köpük sistemlerindeki 2017 yılından itibaren yaşanan miktarsal düşüş sebebiyle 2017-2020 yılları arasında Türkiye poliüretan pazar hacmi söz konusu yıllar itibarıyla aynı seviyelerde pazar hacmine sahip olmuştur.

Türkiye Poliüretan Pazar Hacmi (ton)	2017	2018	2019	2020
Sert Köpük Sistemleri	213.190	215.490	215.420	217.000
Esnek Köpük Sistemleri	157.300	149.130	143.800	138.100
Elastomerler	94.962	100.735	105.782	110.665
Kaplamalar	60.785	62.590	63.290	62.200
Yapıştırıcılar ve Sızdırmazlar	8.498	8.601	8.720	8.570
Bağlayıcılar	1.520	1.545	1.560	1.540
<b>Genel Toplam</b>	<b>536.255</b>	<b>538.091</b>	<b>538.572</b>	<b>538.075</b>

Kaynak: IAL Consultants Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA), 2021

Yukarıdaki tabloda gösterilen dört büyük ürün segmentinin detay kırılımları aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir:

#### Sert Köpük Sistemleri



- Diğer
- DCF Sistemleri
- Discont Panel Sistemleri
- Conti Panel Sistemleri
- Huzdolabi Rıjt Sistemleri

#### Esnek Köpük Sistemleri



- Diğer
- Vakoeelastik Köpükler
- Yanmaya Dirençli HR Köpük Sistemleri
- Otomotiv Koltuk Sistemleri
- Polieter Köpük Sistemleri

#### Elastomerler



- Diğer
- TPU Elastomerler
- Ufte/Spandex Elastomerleri
- Sentetik Den Elastomerleri
- Ayakkabi Elastomerleri

#### Kaplamalar



- Diğer
- Otomotiv Tamir Kaplamaları
- Salm Kaplamaları
- Tekstil ve Deride kullanılan Kaplamalar
- Ahşap ve Mobilya Kaplamaları

Kaynak: IAL Consultants Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA), 2021

Şirket'in hizmet verdiği sektörlere göre pazardaki konumu şu şekildedir:

#### **Ayakkabı Sektörü**

- Ayakkabı tabanı ya da terlik üreticileri için sistemler,
- İş emniyet ayakkabısı üreticileri için sistemler,
- Çizme üreticileri için sistemlerden oluşmaktadır.

Bu sektörde üretim yapan firmaların yılda yaklaşık 70 bin ton hammadde tükettiği (IAL Consultants Raporu - PU EMEA\_Elastomers\_Jun21 s. 122) düşünülmektedir. Türkiye, ayakkabı ve terlik üretiminde etkin bir üretim merkezi olup ciddi bir ihracatçı konumundadır.

Kimpur, ayakkabı sistemlerinde 2021 satış miktarı yaklaşık 33 bin tona ulaşmıştır. Ayakkabı sektörüne yönelik yurt içinde gerçekleştirdiği poliüretan sistem satışları 2021 yılında yaklaşık 20 bin tondur. 2020 yılı toplam ayakkabı satışı yaklaşık 30 bin ton, yurt içi satışlar ise yaklaşık 18 bin tondur.

IAL Consultants raporundaki elastomer ve ayakkabı verilerine göre, söz konusu satış hacimleri ile Şirket %25 ile Türkiye pazarında yüksek bir paya sahiptir.

#### **Yapı-İnşaat, Soğutma, Mobilya ve Diğer Sektörlerde Kullanılan Rijit-Sert-Köpük Sistemleri**

- Buzdolabı sistemler,
- Sandviç panel sistemleri (Kontı-Diskontı),
- Soğuk oda sistemleri,
- Boru yalıtım sistemleri,
- Güneş paneli sistemleri,
- Ahşap muadili sistemlerden oluşmaktadır.

Bu sektörlerde üretim yapan firmaların yılda 217 bin ton (IAL Consultants Raporu- PU EMEA\_ Rigid Foam\_Jun21 s. 188) hammadde tükettiği düşünülmektedir.

Türkiye, yerel büyük üreticilerin yanı sıra global üreticilerin Türkiye'deki operasyonları sebebiyle buzdolabı üretiminde büyük üretim merkezlerinden biridir. Şirket, IAL Consultant raporunda da yer alan rijit sektörüne üretim yapan Türkiye pazarındaki büyük firmaların ana tedarikçisi konumundadır. Bu sektörde Basf, Dow Chemicals, Huntsman, Covestro, Wanhua gibi global rakiplerle rekabet edilmektedir.

Sandviç panel olarak tanımlanan, kontı izolasyon panellerinde de Türkiye büyük bir üretim merkezi konumundadır. Şirket, IAL Consultant raporunda da yer alan Türkiye'deki yerleşik üretim yapan yaklaşık 20 panel üreticisinin %70'inin ana tedarikçisi konumundadır.

Bu iki ana faaliyet alanı dışında, birçok alt sektörde daha rijit köpük sistemleri kullanılmaktadır. Şirket, rijit sistemlerinde 2021 yılında yaklaşık 41 bin tona ulaşmıştır. 2021 yılı yurt içi satışları yaklaşık 34 bin tondur. 2020 yılı toplam rijit satışı yaklaşık 31 bin ton, yurt içi satışlar ise yaklaşık 23 bin tondur. IAL Consultants raporundaki rijit verilerine göre söz konusu satış hacimleri ile Şirket Türkiye pazarında %11'lik bir paya sahiptir.

## Otomotiv ve Mobilya Sektöründe Kullanılan Flexible -Esnek- Köpük Sistemleri

- Ofis mobilyaları-ofis koltukları için sistemler,
  - Otomotiv sektörü için sistemler\*,
  - HR köpük sistemleri,
  - Viskoelastik sistemler,
  - İntegral sistemler,
  - Filtre sistemlerinden oluşmaktadır.
- \*Binek araç, otobüs, kamyon, traktör üretimi*

Bu sektörde üretim yapan firmaların yılda yaklaşık 138 bin ton hammadde tükettiği düşünülmektedir. Slabstock yatak üreticilerinin kullandığı "polieter foam" şirket'in ürün gamında yer almamaktadır. Bu sektör hariç, toplam Türkiye esnek köpük sistemleri pazarının büyüklüğü 2020 yılı itibarıya yaklaşık 50 bin tondur. (PU EMEA\_Flexible Foam\_Jun21 s. 138)

Türkiye, otomotiv üretiminde de bir üretim merkezidir ancak lisanslı üretimler ya da uluslararası üreticilerin yurt içindeki yerleşkeleri şeklinde olan üretimde, hammadde tedarikindeki hakimiyet global üreticilerdedir. Özellikle otomotiv sektöründe, model bazında projelendirmeler yapılırken "onaylı tedarikçiler" ile hareket edilmekte ve Kimpur gibi yerli üreticilerin onay alması uzun süre alabilmekte, dirençle karşılaşılabilir. Buna rağmen, otobüs, kamyon üretimi için gerekli onaylar alınmış, çalışmalar hız kazanmıştır. Binek oto için de onay süreçleri devam etmektedir.

Şirket, esnek köpük sistemlerinde 2021 yılında yaklaşık 5 bin tona ulaşmıştır. 2021 yılı yurt içi satışları yaklaşık 3 bin tondur. Bu satış hacimleri ile şirket %6 ile global üreticilerden sonra gelmektedir.

Bu sektörler dışında, yatak üreticilerinin kullandığı slabstock PU sistemleri dışında, toplam 450 bin ton içinde, Kimpur'un 2021 yılında yaklaşık yurt içi satış miktarı olan 65 bin ton ile %15 gibi bir payı olduğu düşünülmektedir.

## 5. Finansal Bilgiler

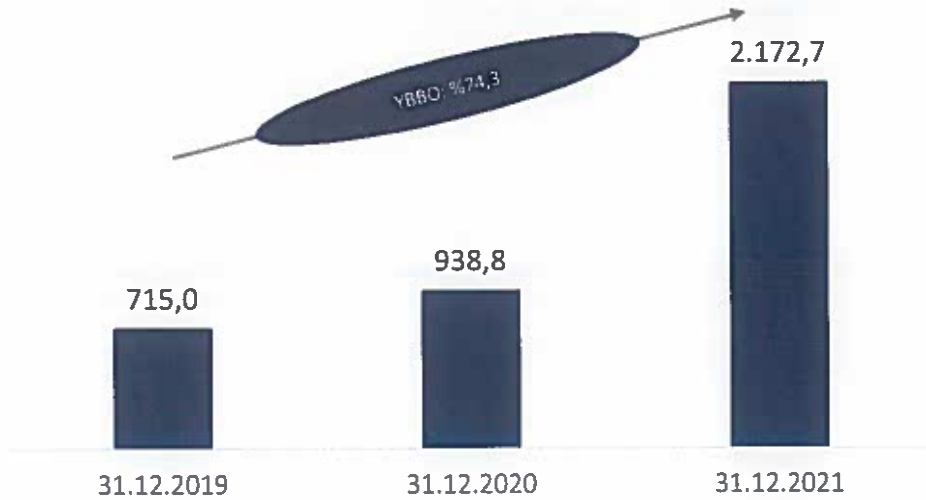
Şirket'in Deloitte tarafından TMS/IFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre hazırlanan gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021
<b>Hasılat</b>	<b>714.998.947</b>	<b>938.761.333</b>	<b>2.172.688.464</b>
Satışların Maliyeti	(600.126.965)	(746.872.265)	(1.793.241.157)
<b>Brüt Kar</b>	<b>114.871.982</b>	<b>191.889.068</b>	<b>379.447.307</b>
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)
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>84.317.435</b>	<b>156.354.618</b>	<b>537.143.870</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	3.153.555
Yatırım Kar/Zararından Paylar	(1.813.332)	(941.024)	1.115.290
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>82.504.103</b>	<b>155.413.594</b>	<b>541.412.714</b>
Finansman Giderleri	(38.433.136)	(55.716.868)	(134.827.699)
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>44.070.967</b>	<b>99.696.726</b>	<b>406.585.016</b>
Vergi Gideri	(7.848.351)	(19.300.783)	(90.161.970)
<b>Dönem Karı</b>	<b>36.222.616</b>	<b>80.395.943</b>	<b>316.423.045</b>

Kaynak: Finansal tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

### Net Satış Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net satışları 2019, 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla sırasıyla; 715,0 milyon TL, 938,8 milyon TL ve 2.172,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılından 2021 yılına net satışlar %74,3 YBBO ile gerçekleşmiştir. Şirket'in net satışları 2021 yılında 2020 yılına göre %131,4 oranında artış göstermiştir.



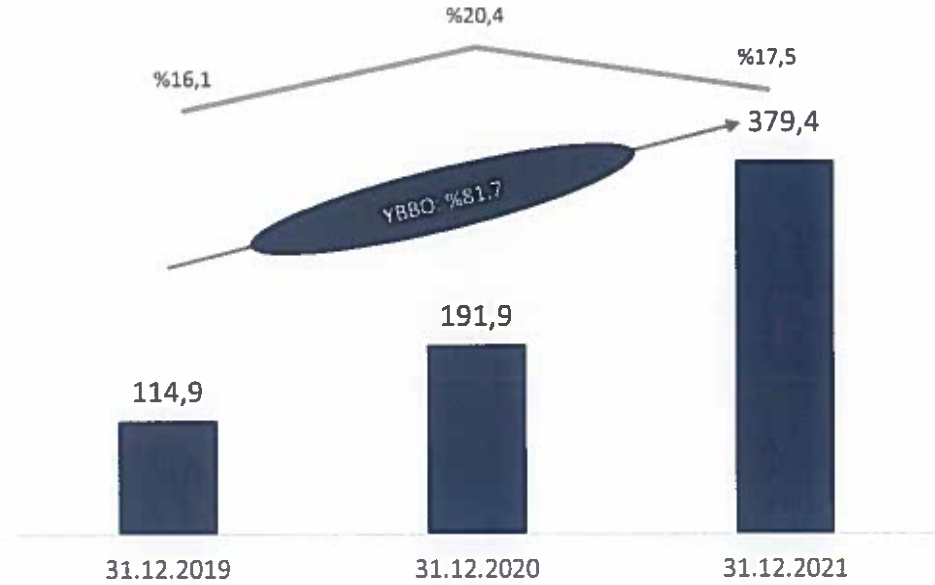
Şirket'in yurt içi satışları 2019 yılından 2021 yılına %83,3 YBBO ile, Şirket'in yurt dışı satışları ise %48,0 YBBO ile gerçekleşmiştir. 31.12.2021 itibarıyla şirketin yurt içi satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %145,4 oranında artış göstererek 1.770,0 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2021 itibarıyla şirketin yurt dışı satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %88,3 artarak 431,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

	Satış Tutarları (TL)			Büyüme Oranı
	2019	2020	2021	2020 - 2021
Yurt İçi Satışlar	517.891.687	709.407.012	1.740.772.952	145,4%
Yurt Dışı Satışlar	197.107.260	229.354.321	431.915.512	88,3%
<b>Net Satış</b>	<b>714.998.947</b>	<b>938.761.333</b>	<b>2.172.688.464</b>	<b>%131,4</b>

Kaynak: Finansal tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

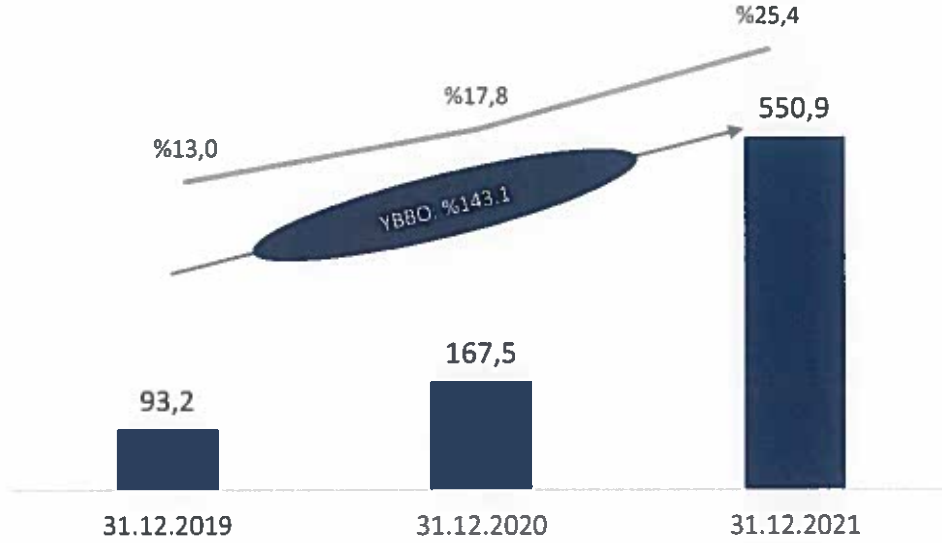
### Brüt Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in brüt kâr gelişimi 2019 yılında 114,9 milyon TL, 2020 yılında 191,9 milyon TL ve 2021 yılında 379,4 milyon TL olarak %81,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu brüt kâr marjları sırasıyla; %16,1, %20,4 ve %17,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.12.2021 itibarıyla brüt kâr tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %97,7 oranında artış göstermiştir.



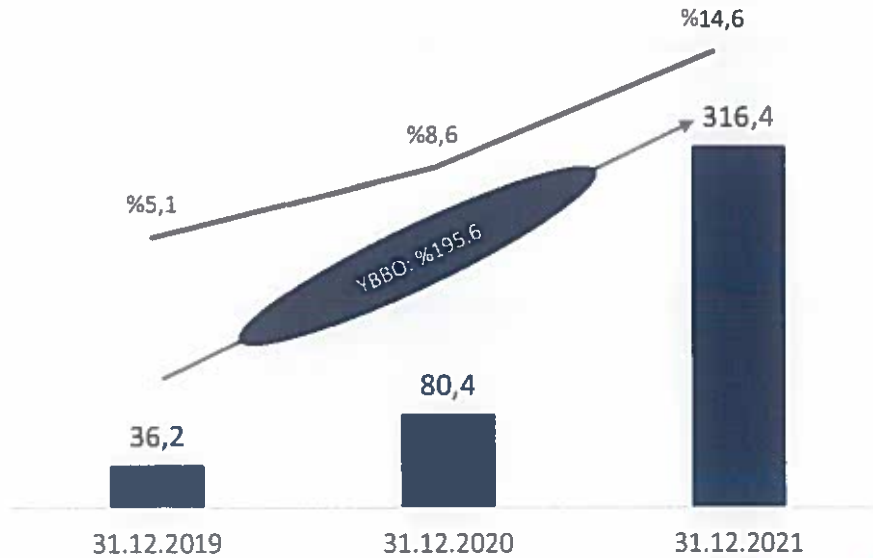
### FAVÖK Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in FAVÖK tutarı, Şirket'in esas faaliyet kârı üzerine amostisman tutarının eklenmesi ile elde edilmiştir. Şirket'in FAVÖK gelişimi 2019 yılında 93,2 milyon TL, 2020 yılında 167,5 milyon TL ve 2021 yılında 550,9 milyon TL olarak %143,1 YBBO ile gerçekleşmiştir. Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu FAVÖK marjları sırasıyla; %13,0, %17,8 ve %25,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.12.2021 itibarıyla FAVÖK tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %228,8 oranında artış göstermiştir.



### Net Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net kâr gelişimi 2019 yılında 36,2 milyon TL, 2020 yılında 80,4 milyon TL ve 2021 yılında 316,4 milyon TL olarak %195,6 YBBO ile gerçekleşmiştir. Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu net kâr marjları sırasıyla; %5,1, %8,6 ve %14,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.12.2021 itibarıyla net kâr tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %293,6 oranında artış göstermiştir.



Şirket'in Deloitte tarafından TMS/IFRS kapsamında bağımsız denetimden geçirilmiş 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu bilançosu aşağıda verilmiştir.

Bilanço (TL)	2019	2020	2021
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>485.784.984</b>	<b>965.595.205</b>	<b>2.071.253.090</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	53.233.548	281.177.515	522.234.256
Finansal Yatırımlar	-	46.210.666	31.337.870
Ticari Alacaklar	308.951.989	477.290.556	1.065.391.205
Diğer Alacaklar	4.424.014	8.773.572	6.817.745
Türev Araçlar	-	-	3.749.135
Stoklar	97.932.692	119.127.696	360.185.736
Peşin Ödenmiş Giderler	2.231.129	9.720.108	37.015.421
Diğer Dönen Varlıklar	19.011.612	23.295.092	44.521.722
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>87.952.747</b>	<b>99.868.424</b>	<b>137.100.682</b>
Finansal Yatırımlar	228.300	228.300	228.300
Ticari Alacaklar	2.223.850	10.503.191	-
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırımlar	965.562	24.538	-
Maddi Duran Varlıklar	71.223.694	68.795.278	108.016.454
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.281.119	16.655.263	26.010.293
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.018.201	3.661.854	2.780.727
Peşin Ödenmiş Giderler	12.021	-	64.908
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>573.737.731</b>	<b>1.065.463.629</b>	<b>2.208.353.772</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço (TL)	2019	2020	2021
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>355.587.277</b>	<b>777.982.690</b>	<b>1.630.105.417</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	181.877.616	521.806.605	1.033.274.121
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.871.360	1.745.431	864.811
Ticari Borçlar	148.494.645	205.972.754	439.755.402
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	608.307	671.355	2.091.462
Diğer Borçlar	598.801	5.108	165.252
Türev Araçlar	-	10.051.370	5.725.030
Ertelenmiş Gelirler	13.307.486	24.583.712	49.522.634
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	660.956	6.337.245	64.011.163
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.772.712	6.510.298	31.225.682
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	395.394	298.812	3.469.860

<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10.209.869</b>	<b>12.021.960</b>	<b>11.595.838</b>
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	2.439.288	2.379.489	2.490.818
Ticari Borçlar	-	-	1.380.608
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.935.427	2.811.109	3.605.524
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.835.154	6.831.362	4.118.888
<b>Kaynaklar</b>	<b>365.797.146</b>	<b>790.004.650</b>	<b>1.641.701.255</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço (TL)	2019	2020	2021
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>207.940.585</b>	<b>275.458.979</b>	<b>566.652.517</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>207.940.585</b>	<b>275.458.979</b>	<b>564.109.134</b>
Ödenmiş Sermaye	110.000.000	110.000.000	110.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.166.139	12.485.043	16.376.384
Paylara İlişkin Primler	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	33.014.680	32.979.512	55.206.621
Geçmiş Yıllar Karları	19.537.150	39.598.481	66.103.083
Net Dönem Karları	36.222.616	80.395.943	316.423.046
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.543.383</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>573.737.731</b>	<b>1.065.463.629</b>	<b>2.208.353.772</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2019, 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla dönen varlıkları sırasıyla; 485,8 milyon TL, 965,6 milyon TL ve 2.071,3 milyon TL tutarındadır. Şirket'in dönen varlıkları 2019 yılından 2021 yılına %106,5 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2021 yıl sonu itibarıyla dönen varlıklar 2020 yıl sonuna kıyasla %114,5 oranında artış göstermiştir. Şirket'in dönen varlıklarındaki artışın temel kaynakları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklarında meydana gelen değişimlerdir. Şirket'in 2019 yılında nakit ve nakit benzerleri ve finansal yatırımlar kalemleri 53,2 milyon TL seviyesinden 2021 yılında 553,6 milyon TL'ye yükseltmiştir. Bunun sebebi, şirketin döviz açık pozisyonu oluşturmama stratejisi kaynaklıdır. TL cinsinden yapılan satışlar için günlük olarak TL borçlanarak döviz mevduat yapılmaktadır. Şirket'in artan satışları ve gelişen ticaret hacmi ile ticari alacakları 2019 yılında 309,0 milyon TL'den 2021 yıl sonu itibarıyla 1.065,4 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in stokları ise aynı dönemde 97,9 milyon TL'den 360,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu değişim, döviz kuru ve ürün birim fiyatlarındaki artışlardan kaynaklanmıştır. Şirketin stok politikasında bir değişiklik yoktur. 31 Aralık 2021 itibarıyla ticari alacakların dönen varlıklar içerisinde %51,4 pay almakta olup, nakit ve nakit benzerleri %26,7 oranında ve stoklar ise %17,4'lük bir paya sahiptir.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla duran varlıkları sırasıyla; 88,0 milyon TL, 99,9 milyon TL ve 137,1 milyon TL tutarındadır. 2021 yıl sonu itibarıyla duran varlıklar 2020 yıl sonuna kıyasla %37,3 oranında artış göstermiştir. Duran varlıklar içinde en çok pay alan kalem ise maddi duran varlıklar olup, 31 Aralık 2021 itibarıyla %78,8'lik bir orana sahiptir. Buradaki değişimin en önemli sebebi, idame yatırımlar ve bina ile arsanın değerlendirme farklarıdır.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 355,6 milyon TL, 778,0 milyon TL ve 1.630,1 milyon TL tutarındadır. 2021 itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler'i 2020 yıl sonuna kıyasla %109,5 oranında artış göstermiştir. Kısa vadeli borçlanmalar, kısa vadeli yükümlülükler içinde en çok pay alan kalem olup, 2021 yıl sonu itibarıyla %63,4'lük bir orana sahiptir. Kısa vadeli borçlanmadaki artışın nedeni döviz açık pozisyonu oluşturmamak için kullanılan TL banka kredilerindeki artıştır. Ticari borçlar ise 2019 yılında 148,5 milyon TL'den 2021 yılında 439,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Artan ticaret hacminin dışında, döviz kurları ve hammadde birim fiyatlarındaki yükselişle birlikte, ticari borçlar kaleminin değişiminde etkili olmuştur.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 10,2 milyon TL, 12,0 milyon TL ve 11,6 milyon TL tutarındadır. 2021 yıl sonu itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri 2020 yıl sonuna kıyasla %3,5 oranında düşüş göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri içerisinde banka kredileri bulunmamaktadır.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıl sonları itibarıyla toplam özkaynakları sırasıyla; 208,0 milyon TL, 275,5 milyon TL ve 566,7 milyon TL tutarındadır. 2021 yıl sonu itibarıyla toplam özkaynakları 2020 yıl sonuna kıyasla %105,7 oranında artış göstermiştir. İlgili dönemlerdeki özkaynak artışları; yeniden değerlendirme tutarları, geçmiş yıllar kârları ve net kâr tutarlarına bağlı olarak gelişmiştir. Ayrıca şirketin ödenmiş sermayesi 2019 yılı içerisinde yapılan artışla 81,8 milyon TL'den 110,0 milyon TL'ye çıkarılmıştır.

Yukarıdaki tablolarda TL cinsinden ifade edilen gelir tablosu kalemleri ile projeksiyon dönemine ilişkin olarak Euro cinsinden ifade edilen gelir tablosu verileri arasındaki karşılaştırma, tamamı TCMB tarafından açıklanan alış kuru verilerinin ilgili döneme tekabül eden ortalama değerleri üzerinden bir hesaplama yapılması suretiyle gerçekleştirilebilir.

## 6. Değerleme Yöntemleri

Kimpur'un pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi – %50
    - FD/FAVÖK

### Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yaklaşımların Güçlü ve Zayıf Yönleri

Değerleme Yöntemi	Avantaj	Dezavantaj
<b>Pazar Yaklaşımı</b> Piyasa Çarpanları Analizi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Basit ve sezgiseldir.</li><li>• Yatırımcılar tarafından karşılaştırılabilir kuruluşlar için yapılan değerlemelerle bağlantılıdır.</li><li>• İlgili emsallerin seçiminde çeşitli; makro, faaliyetset ve finansal göstergelerine dayalı esneklik sağlar.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Yakın dönemli tahminlerin şirketin genel potansiyelini olduğundan az göstermesi muhtemeldir.</li><li>• Coğrafi, ticari yapısı ve büyüme profili açısından gerçekten karşılaştırılabilir halka açık şirketler sınırlı sayıdadır.</li></ul>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Doğrudan yatırımcıların nakit olara elde edebileceği getiri üzerinden değer tespiti yapılmaktadır.</li><li>• Şirketlerin ilerleyen yıllarda oluşturması beklenen değer de göz önünde bulundurulmaktadır.</li><li>• Olası sinerjinin değere etkisi ölçülebilmektedir.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nakit akımlarının hesaplanması karmaşık bir işlem olup, gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.</li><li>• Devam eden büyüme oranı ve iskonto oranındaki değişikliklere güçlü duyarlılık göstermektedir.</li></ul>

#### • İndirgenmiş Nakit Akımları

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirgemek için kullanılan oran hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları gerekli

görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

#### • Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin benzer faaliyetlere sahip başka bir şirketin değerini belirlemede iyi bir gösterge olduğu genel kabulüne dayanır ve halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin çeşitli değerlendirme çarpanları yolu ile analiz edilerek, değerlemeye konu şirketin değerlemesinde kullanılmasını baz alır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında yurt dışındaki borsalarda halka açık benzer şirketler incelenmiş ve Firma Değeri / FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Borsa İstanbul'da Şirket'in büyüklüğü ve ürün gamına uygun bir şirket olmaması nedeniyle sadece yurt dışı borsalarda işlem gören şirketler dikkate alınmıştır.

Şirket'in pay başına değerini belirlemede, gerçekleşmiş dönem performansını göstermesi adına 2021 yıl sonu çarpanının yanı sıra ilk çeyreği geride bırakılan 2022 yılına ilişkin olarak da benzer şirketler ve sektör ile ilgili yakın gelecekteki beklentileri yatırımcılara aktarabilmek ve daha net bir şekilde değer tespiti yapılabilmesini sağlayabilmek amacı ile 2022 yıl sonu Firma Değeri / FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve değerlendirme kapsamında şirketlerin 2021 yılı gerçekleşmiş ve 2022 yılı tahmini FAVÖK tutarları dikkate alınmıştır. Bloomberg ve Thomson Reuters veri sağlayıcılarından elde edilen FAVÖK tutarları üzerinden ilgili çarpan değerlerine ulaşılmıştır.

**Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu**

**Piyasa Değeri = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Pay Adedi**

**Net Borç Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri**

**FAVÖK = Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr**

**FD/FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK**

Çarpan analizinin amacı şirketin karlılığını, buna bağlı olarak nakit yaratma potansiyelini benzer şirketlerle kıyaslayarak değerlemektir. Metodun ana amacı karlılığı ve büyümeyi değere yansıtması olduğu için Firma Değeri/Net Satışlar ve FD/FVÖK çarpanları sektördeki oyuncuların karlılıklarının ve büyümelerinin ciddi farklılıklar gösterdiği durumlarda çok sık kullanılan çarpanlar değildir. Kimpur'un karlılığı, büyüme hızı ve nakit yaratma potansiyeli de birlikte değerlendirildiğinde Halka Açık Benzer Şirket Çarpan Analizi çalışmasında FD/Net Satışlar çarpanı ve FD/FVÖK çarpanı kullanılmamıştır.

## 7. Değerleme

### 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin doğruluğu denetlenmemiştir. Şirket'in geçmiş dönem verileri ışığında paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilanço'ya ilişkin projeksiyonlar, şirketin 5 yıllık iş planı çerçevesinde 2022-2026 yılları için hazırlanmıştır.

Şirket gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendleri analiz etmiştir. İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

- Şirket'in hammadde alımlarının tamamına yakını döviz cinsinden veya döviz bazlı olması, ana gelir kaynaklarının %50'sinin döviz cinsinden veya döviz bazlı olması dolayısıyla projeksiyonlar Euro cinsinden hazırlanmıştır.
- Şirket'in halihazırda konsolidasyonu kapsamında değerlendirilmeyen, Letonya'da faaliyete başlayacak olan SIA Kimpur Europe tesisinin 2022 yılı içinde konsolidasyona dahil edilerek üretime başlayacağı planlanarak projeksiyon kapsamına alınmıştır.
- Şirket'in, arazisini ve teçhizatını satın almış olduğu Düzce'de yapılması planlanan fabrikanın, 2023 yılında kademeli olarak faaliyete geçeceği öngörülere çerçevesinde projeksiyon yapılmıştır.
- Kimpur International Trading Malta bağlı ortaklığının, Kimpur Gebze ve Düzce tesislerinde üretilen ürünlerin bir kısmının ihracatında aracı konumda olması planlanmıştır. Bu sebeple 2022-2026 dönemi için hazırlanmış projeksiyon, Kimpur International Trading Malta'nın satışlarda herhangi bir etkisinin olmayacağı varsayımı altında hazırlanmıştır.
- Kimpur Rus ve Cis üretim tesisi olmayıp, yalnızca Şirket ürünlerinin Rusya'daki satış ve dağıtımını sağlamaktadır. Dolayısıyla projeksiyon çalışmasının kapsamına dahil edilmemiştir.
- Şirket'in son durumda %83,33 oranında bağlı ortaklığı haline gelen Kimplast Granül Sanayi ve Ticaret A.Ş., 2022-2026 projeksiyon kapsamında konsolidasyona tabi tutulmuştur.

### Gelir Tablosu Projeksiyonu

Gelir tablosu projeksiyonları Şirket'in tonaj bazlı satış miktarları ve satış tutarlarının tahminlemesi ile başlamaktadır. Şirket'in Düzce'de ve Letonya'da hazırlıklarını sürdürdüğü tesisler projeksiyon döneminde konsolidasyona tabi tutulmuştur.

Şirket'in satış miktarları 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla; 62,1 bin ton, 72,8 ton ve 88,2 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılından 2021 yılına YBBO (Yıllık bileşik büyüme oranı) %19,1 olarak görülmektedir. Ar-Ge projeleri ve 2020'de başlanılan "6 Sigma Mükemmellik Modeli" (milyonda bir hata prensibi) ile sağlanan verimlilik artışları ile birlikte 2021 yıl sonunda 88,2 bin ton satışa ulaşılarak 2020 yıl sonuna göre %21,1'lik bir büyüme gerçekleşmiştir. Şirket'in Gebze fabrikasının toplam kapasite izini 170,0 bin ton olup; toplam üretim kapasitesi 2021 yılında 2020 yılına kıyasla % 23,6 büyüyerek 129,4 bin tona ulaşmıştır. Şirket'in projeksiyonları içerisinde değerlendirilen Kimplast'ın projeksiyon süresince kademeli olarak satış hacmini geliştireceği planlanmıştır. Şirket'in Avrupa'daki yapılanma hedefi kapsamında, Letonya'da faaliyet

gösteren 25 bin ton kapasiteli SIA Kimpur Europe tesisi ile üretim kapasitesini artıracığı değerlendirilmiştir. Ayrıca, Şirketin Düzce’de satın almış olduğu arazi ve teçhizatları ile fabrika kurulumunun tamamlanıp faaliyetlerine 2023 yılından itibaren kademeli şekilde başlayacağı; Kimpur Düzce tesisinde 2022 yılından 2024 yılına aşamalar halinde toplam 50 bin ton ek üretim kapasitesi elde edeceği öngörülmektedir. Şirket’in 2022-2026 dönemi için artması planlanan üretim kapasitesi ile birlikte satış miktarı ve bir önceki yıla göre değişim yüzdesi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bin Ton	2022	2023	2024	2025	2026
Satış Miktarı	101,8	125,0	141,8	152,1	162,7
Satış Miktarı Değişimi (%)	%15,5	%22,8	%13,5	%7,2	%6,9

Kaynak: Şirket

Şirket’in hammadde harcamalarının tamamına yakını döviz cinsinden veya döviz bazlı olarak gerçekleşmektedir. Aynı şekilde, Şirket satışlarının tamamının fiyatlaması döviz bazlı yapılmaktadır. Şirket’in satış fiyatları yurt içi ve ihracat pazarında farklı şekilde olabilmektedir. Şirket’in üretimini yaptığı ürünler için satış miktarı içindeki paylarını belirleyerek ağırlıklı ortalama satış fiyatı elde etmektedir. Hammadde fiyatları, pazardaki arz ve talebe bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Şirket hammadde tedariği için dünyanın farklı noktalarındaki fiyat gelişmelerini takip etmektedir. 2021 yılı itibarıyla incelendiğinde Şirket’in ürünleri içinde ihtiva eden hammadde fiyatlarının artış eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Şirket değişen hammadde fiyatlarını etkin bir şekilde satış fiyatları üzerinde güncelleyebilmektedir. 2022 yılı Ocak–Mart dönemleri içinde Şirket’in ortalama satış fiyatı 2,63 Euro olarak gerçekleşmiştir. 2022-2026 projeksiyon dönemi için ürün gruplarının kilogram başına ihracat ve yurt içi satışlarının ağırlıklı ortalama satış fiyatı 2,47 – 2,55 Euro olacak şekilde tahminlenmiş olup, projeksiyon dönemi çerçevesinde temkinli bir yaklaşım benimsenmiştir.

Euro/kg	2022	2023	2024	2025	2026
Ortalama Birim Satış Fiyat	2,47	2,51	2,55	2,55	2,55
Birim Satış Fiyatı Değişimi (%)	%4,8	%1,6	%1,6	(%0,1)	%0,0

Kaynak: Şirket

### Brüt Kârlılık

Şirket’in operasyonel verimlilik kapsamında aldığı aksiyonlar brüt kârlılık marjlarında da etkisini göstermektedir. 2019 yılından 2021 yıl sonuna kadar ortalama %17,6 brüt kârlılık ile faaliyetlerini sürdürmüştür. 2020 yılında başlayan ve 2021 itibarıyla devam eden pandemi süreci şirketi brüt kârlılık noktasında ciddi anlamda etkilemediği incelenmektedir. 2021 yıl sonu itibarıyla brüt kârlılığın hasılatı oranı %17,5 olarak gerçekleşmiştir. Pandemi koşullarının iyileştiği bir döneme girilmesi, Şirket’in hem Letonya tesisinin hem de Düzce’de planlanan tesisin faaliyete geçecek olması hammadde maliyetlerinde pozitif

anlamda etki yaratacağı değerlendirilmiş olup; 2022-2026 dönemi için brüt kârlılık, %18,8 - %18,4 aralığında tutulmuştur.

Bin Euro	2022	2023	2024	2025	2026
Brüt Kâr	47.377	58.981	67.753	71.942	76.397
Brüt Kâr Marjı (%)	%18,8	%18,8	%18,7	%18,5	%18,4

Kaynak: Şirket

### Faaliyet Giderleri ve FAVÖK

Şirket'in amortisman hariç faaliyet giderlerinin hasıllata oranı; 2019 yılında %5,1, 2020 yılında %4,6 ve 2021 yılında %4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2019 – 2021 yıllarında gerçekleşen artan satış hacmi, faaliyet giderlerinin hasıllata oranının da azalmasına olanak sağlamıştır. 2022 itibarıyla faaliyete geçecek olan SIA Kimpur Europe ve 2023 yılında kademeli olarak faaliyete geçecek Düzce tesisleri satışların artmasında önemli bir rol oynayacak olup; dolayısıyla 2022-2026 dönemi için amortisman hariç faaliyet giderlerinin hasıllata oranının %3,5 - %3,9 aralığında olması öngörülmüştür.

Şirket'in FAVÖK hesaplaması içerisinde Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler/Gelirler kapsamında kur farkı gelir ve giderleri elimine edilerek 2021 yıl sonu açıklanmış finansal tablolarından farklı bir FAVÖK tutarı elde edilmiş olup, projeksiyon süresince de bu metod kullanılarak FAVÖK tutarları hesaplanmıştır. Şirket'in FAVÖK'ünün hasıllata oranı; 2019 yılında %13,1, 2020 yılında %17,8 ve 2021 yıl sonu %14,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in sürdürülebilir büyüme ve genişleme kapsamındaki faaliyetleri göz önünde tutularak 2022-2026 dönemi için FAVÖK'ün hasıllata oranı; %15,0 - %16,1 aralığında tutulmuştur.

Bin Euro	Satışlar & Operasyonel Kârlılık Projeksiyonu				
	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Net Satışlar</b>	<b>251.863</b>	<b>314.152</b>	<b>362.140</b>	<b>387.886</b>	<b>414.711</b>
Yıllık büyüme (%)	%21,0	%24,7	%15,3	%7,1	%6,9
Satışların Maliyeti	(204.486)	(255.171)	(294.387)	(315.944)	(338.314)
<b>Brüt Kâr</b>	<b>47.377</b>	<b>58.981</b>	<b>67.753</b>	<b>71.942</b>	<b>76.397</b>
Brüt Kâr Marjı	%18,8	%18,8	%18,7	%18,5	%18,4
Faaliyet Giderleri	(8.674)	(11.787)	(13.534)	(14.683)	(15.983)
Faaliyet Giderleri/Satışlar	%3,4	%3,8	%3,7	%3,8	%3,9
<b>FAVÖK</b>	<b>40.448</b>	<b>48.676</b>	<b>55.440</b>	<b>58.132</b>	<b>62.159</b>
FAVÖK Marjı	%16,1	%15,5	%15,3	%15,0	%15,0
Amortisman & İtfa Giderleri	(1.615)	(2.813)	(4.159)	(3.478)	(3.135)
<b>FVÖK</b>	<b>38.834</b>	<b>45.863</b>	<b>51.281</b>	<b>54.653</b>	<b>59.024</b>
FVÖK Marjı	%15,4	%14,6	%14,2	%14,1	%14,2

Kaynak: Şirket

### Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı

Şirket'in 2022-2026 dönemi itibarıyla Gebze tesisleri için oluşturulan projeksiyonda, 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu dönemleri itibarıyla oluşan; alacak tahsil süreleri, stok tutma süreleri ve borç ödeme süreleri ortalamaları dikkate alınmış olup, projeksiyon süresince de elde edilmiş ortalama süreler kullanılmıştır.

Bin Euro	Kimpur Gebze Üretim Tesisinin Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu				
	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	116.017	132.134	146.442	146.872	149.660
Stoklar	34.830	39.677	43.972	44.161	45.039
Ticari Borçlar	51.123	58.237	64.541	64.818	66.107
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>99.724</b>	<b>113.574</b>	<b>125,873</b>	<b>126,214</b>	<b>128.592</b>
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0
Alacak Tahsil Süresi	174	174	174	174	174
Stok Tutma Süresi	64	64	64	64	64
Borç Ödeme Süresi	93	93	93	93	93

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2022-2026 dönemi için konsolidasyona tabi tutulan Kimplast'ın işletme sermayesi projeksiyonu, Gebze tesisleri ile aynı şekilde olacağı varsayılarak, Gebze tesislerinde için oluşturulan projeksiyonda hesaplandığı şekilde, 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu dönemleri itibarıyla oluşan; alacak tahsil süreleri, stok tutma süreleri ve borç ödeme süreleri ortalamaları dikkate alınmış olup, projeksiyon süresince de elde edilmiş ortalama süreler kullanılmıştır.

Bin Euro	Kimplast Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu				
	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	2.591	3.887	5.183	6.602	8.668
Stoklar	756	1.053	1.404	1.787	2.345
Ticari Borçlar	1.110	2.546	2.061	2.623	3.442
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>2.238</b>	<b>3.394</b>	<b>4.526</b>	<b>5.766</b>	<b>7.572</b>
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%41,2	%41,7	%41,7	%41,7	%41,7
Alacak Tahsil Süresi	174	174	174	174	174
Stok Tutma Süresi	64	64	64	64	64
Borç Ödeme Süresi	93	93	93	93	93

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2023 yılında kademeli olarak faaliyete geçmesini planladığı Düzce tesisleri için oluşturulan 2023-2026 projeksiyonunda, Gebze tesislerinde için oluşturulan projeksiyonda hesaplandığı şekilde, 2019, 2020 ve 2021 yıl sonu dönemleri itibarıyla oluşan; alacak tahsil süreleri, stok tutma süreleri ve borç ödeme süreleri ortalamaları dikkate alınmış olup, projeksiyon süresince de elde edilmiş ortalama süreler kullanılmıştır.

Bin Euro	Kimpur Düzce Üretim Tesisinin Sermaye İhtiyacı Projeksiyonu			
	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	9.949	15.847	24.593	30.392
Stoklar	2.990	4.757	7.377	9.134
Ticari Borçlar	4.389	6.983	10.827	13.407
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>8.550</b>	<b>13.622</b>	<b>21.143</b>	<b>26.119</b>
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%41,0	%41,0	%41,0	%41,0
Alacak Tahsil Süresi	174	174	174	174
Stok Tutma Süresi	64	64	64	64
Borç Ödeme Süresi	93	93	93	93

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2022 yılı itibarıyla bağlı ortaklığı olarak değerlendirilen SIA Kimpur Europe tesisi için 2022-2026 dönemlerinde alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresi sırasıyla; 30 gün, 60 gün ve 30 gün olarak kullanılmıştır.

Bin Euro	SIA Kimpur Europe Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu				
	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	262	667	906	1.196	1.565
Stoklar	418	1.115	1.519	2.006	2.620
Ticari Borçlar	209	557	759	1.003	1.310
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>471</b>	<b>1.224</b>	<b>1.665</b>	<b>2.199</b>	<b>2.875</b>
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%14,8	%15,1	%15,1	%15,1	%15,1
Alacak Tahsil Süresi	30	30	30	30	30
Stok Tutma Süresi	60	60	60	60	60
Borç Ödeme Süresi	30	30	30	30	30

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2022 – 2026 dönemleri itibarıyla oluşturulan projeksiyonunda, Kimpur Gebze Tesisi, Kimplast, Kimpur Düzce Tesisi ve SIA Kimpur Europe tesislerinin Şirket'in ortaklığı oranında konsolidasyona tabi tutularak hesaplanmış net işletme sermayesinin özet tablosu aşağıdaki gibidir.

Bin Euro	Konsolide Kimteks Poliüretan İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu				
	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	118.871	146.636	168.377	179.263	190.285
Stoklar	36.004	44.835	51.653	55.330	59.138
Ticari Borçlar	52.442	64.728	74.344	79.271	84.265
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>102.433</b>	<b>126.742</b>	<b>145.685</b>	<b>155.322</b>	<b>165.157</b>
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)	%40,7	%40,3	%40,2	%40,0	%39,8

Kaynak: Şirket

## Yatırım Harcamaları

Şirket'in öngörülerini kapsamında artan talebi karşılamak üzere halka arzdan sağlanacak kaynağın bir bölümünün kullanılması suretiyle Düzce'de yeni bir tesis yatırımı yapmayı planlamaktadır. Projeksiyon dahilinde yapılacak Düzce tesisi yatırımı 2022 yılından başlayarak 2024 yılına kadar eşit harcamalar içerecek şekilde kullanılmıştır. Şirket Düzce yatırımının tamamlanması ile birlikte yeni bir yatırım planlamamaktadır. Kalan projeksiyon döneminde de yatırım harcamalarının satışlara oranının azalacağı varsayılmıştır.

Bin Euro	2022	2023	2024	2025	2026
Yatırım Harcamaları	5.882	6.159	6.251	1.800	1.831
Yatırım Harcamaları/Satışlar	%2,3	%2,0	%1,7	%0,5	%0,4

Kaynak: Şirket

## Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken klasik varlık fiyatlama modeli (KVFM) kullanılmıştır. Tahmin periyodu içerisinde AOSM sabit olarak tahmin edilmiştir.

AOSM			
Hedef Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%52,42	
Hedef Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%47,58	
Vergi Oranı	T	%23	Efektif vergi oranı
Kaldıraçsız Beta	B	0,91	Halka açık benzer şirket çarpan analizinde yer verilen şirketlerin medyanı
Kaldıraçlı Beta	b <sub>L</sub>	1,55	Efektif vergi oranı ve hedef öz sermaye / (borç + öz sermaye) oranı ile hesaplanmıştır
Risksiz Getiri Oranı	r <sub>f</sub>	%8,50	05/11/2047 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond 6 Nisan 2022 itibarıyla getirisi
Piyasa Risk Primi	R <sub>m</sub> -r <sub>f</sub>	%5,50	
Öz Sermaye Maliyeti	k <sub>e</sub>	%17,00	rf+(R <sub>m</sub> -r <sub>f</sub> )*b <sub>L</sub>
Borçlanma Maliyeti	K <sub>d</sub>	%10,00	Uzun vadeli Euro borçlanma maliyeti tahmini
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	K <sub>d</sub>	%7,70	
<b>AOSM</b>		<b>%12,57</b>	<b>E/V*k<sub>e</sub> + D/V*(1-T)*k<sub>d</sub></b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Türkiye hisse senedi risk primi 2022-2026 yılları döneminde %5,50 olarak sabit tutulmuştur. Genel olarak Türkiye piyasasına yönelik oluşturulan raporlar ve Borsa İstanbul'da son gerçekleşen halka arzlar incelendiğinde, risk primi genel olarak benzer seviyelerde kabul görmektedir.

Şirket'in kaldıraçsız betası, yurt dışı benzer sektördeki şirketlerin kaldıraçsız betalarının medyanı olan 0,91 alınarak projeksiyon süresince sabit tutularak kullanılmıştır.

Şirket'in sermaye yapısında Hedef Borç / (Borç+Öz Sermaye) oranı Şirket'in 2021 yıl sonu finansal tablolarında yer alan Net Finansal Borç/ (Net Finansal Borç + Özkaynaklar) oranı olan %47,58 olarak sabit öngörülmüştür.

17 Kasım 2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20 oranında halka arz edilen kurumların (bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, ödeme ve elektronik para kuruluşları, yetkili döviz müesseseleri, varlık yönetim şirketleri, sermaye piyasası kurumları ile sigorta ve reasürans şirketleri ve emeklilik şirketleri hariç) paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanır. İndirimden yararlanan hesap döneminden itibaren beş hesap dönemi içinde pay oranına ilişkin bu fıkrada belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı uygulaması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyayı cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir" denilmektedir. Bu kanuna istinaden kurumlar vergisi, 2022 yılı için %23, sonraki yıllarda %20 olarak alınmıştır. Ayrıca sonsuz değer hesabında ihtiyatlı davranmak adına %20 olarak alınmıştır.

Vergi öncesi Euro bazlı borçlanma maliyeti %10,00 olarak tahmin edilmiş olup, vergi sonrası borçlanma maliyeti olarak %7,70 hesaplanmaktadır.

#### **Terminal Büyüme**

Şirket'in 2026 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1,00 olarak alınmıştır.

#### **İndirgeme Oranı**

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden yola çıkarak nakit akışlarının her yılın sonunda oluştuğu varsayımı ile indirgeme oranları hesaplanmıştır.

#### **İndirgenmiş Nakit Akımları**

Serbest nakit akımlarının AOSM çerçevesinde hesaplanan İndirgeme Oranı ile indirilmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Bin Euro	Serbest Nakit Akımları					Terminal Yıl
	2022	2023	2024	2025	2026	
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	62.780
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					

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### İNA Analizi Hassasiyet Çalışması

		Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Firma Değeri (Bin Euro)				
		%11,57	%12,07	%12,57	%13,07	%13,57
Terminal Büyüme Oranı	%0,25	304.529	288.151	273.163	259.400	246.723
	%0,50	308.432	291.589	276.202	262.094	249.119
	%0,75	312.516	295.179	279.369	264.898	251.608
	%1,00	316.792	298.931	282.673	267.818	254.196
	%1,25	321.276	302.856	286.123	270.861	256.889
	%1,50	325.982	306.967	289.729	274.035	259.694
	%1,75	330.928	311.277	293.501	277.350	262.617

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## Net Finansal Borç

Şirket'in net finansal borcunun hesaplanmasında 31.12.2021 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmış olup ilgili tutar TCMB 31.12.2021 Euro/TL alış kuru ile Euro cinsine çevirilmiştir. Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir.

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
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>35.035</b>

Kaynak: Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

## İNA Değerleme Sonucu

Şirket'in 2022-2026 yılı için yapılmış projeksiyonundan her sene için serbest nakit akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest nakit akımlarının her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Tüm bu varsayımlar altında yukarıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %1,0 sonsuz büyüme oranı ve %12,57 AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 31 Aralık 2021 bilanço tarihindeki 35,0 Milyon Euro net borç düşüldüğünde 247,6 Milyon Euro özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA Değerleme Özeti	(Bin Euro)
İNA Firma Değeri	282.673
Net Finansal Borç	35.035
<b>Öz Sermaye Değeri</b>	<b>247.638</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında yurt dışı borsalarda faaliyet gösteren benzer şirketler incelenmiştir. Borsa İstanbul'da Şirket'in büyüklüğü ve ürün gamına uygun bir şirket olmaması nedeniyle sadece yurt dışı borsalarda işlem gören şirketler dikkate alınmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin poliüretan sektöründe aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

### Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi ve Gruplandırma Kriterleri

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda bu alanda faaliyet gösteren çok sayıda şirket bulunmaktadır. Bu benzer şirketler iki gruba ayrılarak her biri kendi içinde değerlendirilmiştir. 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.

Grup1 değerlendirmesinde baz alınan temel kriter, benzer ülke risk primine ve yüksek büyüme potansiyeline sahip olmalarıdır.

Grup 1 için belirlenmiş şirketlerin, ülke isimleri, piyasa değerleri, firma değerleri, 2021 yılı Firma Değeri / FAVÖK çarpanları ve 2022 yılı tahmini Firma Değeri / FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Grup 1 içinde belirlenmiş şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK 2021 ve Firma Değeri / FAVÖK 2022 tahmini çarpanlarında 4,00 altında ve 17,00 üzerinde bulunan değerler uç değer olarak değerlendirilmiş olup, medyan hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (Milyon USD)	Firma Değeri (Milyon USD)	2021 FD/FAVÖK*	2022T FD/FAVÖK
BASF India Ltd	Hindistan	1.735	1.762	14,30x	15,39x
Basic Chemical Industries Company SJSC	Arabistan	309	360	16,83x	m.d.
Beijing Comens New Materials Co Ltd	Çin	508	399	12,51x	m.d.
Hangjin Technology Co Ltd	Çin	4.216	4.306	33,22x	m.d.
Hongbaoli Group Corporation Ltd	Çin	552	770	22,67x	m.d.
Huafon Chemical Co Ltd	Çin	7.043	6.981	5,40x	4,16x
Jiangsu Maysta Chemical Co Ltd	Çin	263	189	18,98x	m.d.
Miracll Chemicals Co Ltd	Çin	634	607	34,64x	m.d.
Nylex (Malaysia) Bhd	Malezya	21	67	4,19x	m.d.
Scientex Bhd	Çin	1.508	1.854	11,29x	10,79x
Shanghai Huide Science & Technology Co Ltd	Hindistan	555	591	24,44x	m.d.
Sheela Foam Ltd	Çin	2.332	2.360	53,04x	45,65x
Wanhua Chemical Group Co Ltd	Çin	42.451	52.345	10,89x	8,68
Yongyue Science & Technology Co Ltd	Çin	357	324	15,85,34x	m.d.
Zhejiang Jihua Group Co Ltd	Çin	653	551	52,72x	m.d.
Zhejiang Sanmei Chemical Industry Co Ltd	Çin	2.024	1.504	29,36x	m.d.
Medyan				11,29x	9,74x

Kaynak: Eikon Reuters, Bloomberg – 06.04.2022

m.d: mevcut değil

\*Grup 1 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanırken, 2021 yıl sonu FD/FAVÖK değerleri açıklanmayan şirketlerin son on iki ay çarpanları dikkate alınmıştır. (Basic Chemical Industries Company SJSC, Beijing Comens New Materials Co Ltd, Hangjin Technology Co Ltd, Hongbaoli Group Corporation Ltd, Jiangsu Maysta Chemical Co Ltd, Miracll Chemicals Co Ltd, Shanghai Huide Science&Technology Co Ltd, Yongyue Science&Technology Co Ltd, Zhejiang Jihua Group Co Ltd, Zhejiang Sanmei Chemical Industry Co Ltd Sa şirketlerinin son on iki ay FD/FAVÖK değerleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.)

Şirket ihracat gelişimine oldukça önem vermekte olup, 2021 yıl sonu itibarıyla 45'ten fazla ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket yıllar içinde ihracat satış tutarını sürekli olarak artırmıştır. İhracat noktasında Şirket'in; Letonya'da kurulan SIA Kimpur Europe, Kimpur International Trading Limited ve Kimplast tesisleri önem arz edecek olup, projeksiyon süresince ihracatı hem tutar bazlı hem de miktar bazlı geliştirmesi planlanmaktadır. Dolayısıyla yapılan analizlerde şirketin nihai olarak büyüme hedeflerini gerçekleştirme noktasında nasıl konumlanacağı konusunda bir öngörü oluşturması için Grup 2 çarpan analizine dahil edilmiştir. Grup 2'te bulunan şirketler gelişmiş ülkelerde bulunan şirketin de faaliyette bulunduğu sektör içerisinde yer almaktadır. Grup 2 içinde değerlendirilen şirketler buldukları sektörlerin ana oyuncuları oldukları ve büyüme olgunluğuna belirli noktalarda ulaştıkları için gelişmekte olan ülkelerde bulunan firmalara nazaran daha düşük büyüme oranlarına sahiplerdir. 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.

Grup 2 için belirlenmiş şirketlerin, ülke isimleri, piyasa değerleri, firma değerleri, 2021 yılı Firma Değeri / FAVÖK çarpanları ve 2022 yılı tahmini Firma Değeri / FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Grup 2 içinde belirlenmiş şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK 2021 ve Firma Değeri / FAVÖK 2022 tahmini çarpanlarında 4,00 altında ve 17,00 üzerinde bulunan çarpanlar uç değer olarak değerlendirilmiş olup, medyan hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri ( Milyon USD)	Firma Değeri (Milyon USD)	2021 FD/FAVÖK	2022T FD/FAVÖK
Asahi Kasei Corp	Japonya	12.168	17.313	5,73x	5,81x
Baiksan Co Ltd	Güney Kore	209	244	10,22x	m.d.
Cathay Consolidated Inc	Tayvan	150	157	m.d.	m.d.
Chinyang Holdings Corp	Güney Kore	175	220	<del>18,58x</del>	m.d.
Ciech SA	Polonya	568	821	4,81x	5,08x
Covestro AG	Almanya	9.745	11.439	<del>3,47x</del>	4,03x
Dingzong Advanced Materials Inc	Tayvan	183	231	12,06x	m.d.
Dongsung Finetec Co Ltd	Güney Kore	274	311	10,04x	8,10x
Dow Inc	Amerika	47.178	60.899	5,38x	5,74x
HuchemsFineChemicalCorp	Güney Kore	762	549	5,02x	4,31x
Huntsman Corp	Amerika	8.068	9.179	7,60x	5,77x
KPX Chemical Co Ltd	Güney Kore	215	129	<del>2,95x</del>	<del>2,20x</del>
Mitsui Chemicals Inc	Japonya	5.025	9.415	4,94x	4,51x
PCC Rokita SA	Polonya	465	542	<del>3,48x</del>	m.d.
Qualipoly Chemical Corp	Tayvan	146	174	8,84x	m.d.
Sanyo Chemical Industries Ltd	Japonya	979	896	4,93x	4,86x
SP Group A/S	Danimarka	648	772	12,42x	10,76x
Stepan Co	Amerika	2.277	2.552	9,21x	7,91x
Medyan				7,60x	5,74x
Medyan (İskonto/ü - %10)				6,84x	5,16x

Kaynak: Eikon Reuters, Bloomberg-06.04.2022

m.d: mevcut değil

Çarpan analizi kapsamında kullanılan şirketlerin temel piyasa bilgileri ve değerlendirme rasyoları aşağıdaki tabloda verilmektedir. Değerleme kapsamında, 2021 yılı FD/FAVÖK ve 2022 yılı tahmini FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Şirket'in piyasa fiyatına ulaşmak adına, ağırlıklandırma olarak 2021 FD/FAVÖK çarpanına %50, 2022 tahmini FD/FAVÖK çarpanına %50 ağırlık verilmesi uygun görülmüştür. Geleceğe yönelik FD/FAVÖK çarpanları, örneklemedeki şirketlerin güncel firma değerlerinin araştırma analistlerinin bu firmaların gelecekte yaratmasını tahmin ettikleri FAVÖK'lere bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 Tahmini
<b>Ağırlıklandırma</b>	<b>%50</b>	<b>%50</b>
Grup1 Medyan Değeri (%50)	11,29x	9,74x
Grup2 Medyan Değeri (%50) – (%10 İskontolu)	6,84x	5,16x
<b>Grupların Ağırlıklandırılmış Ortalama Çarpan Değeri</b>	<b>9,06x</b>	<b>7,45x</b>

Kaynak: Eikon Reuters, Bloomberg

Grup1 ve Grup2 olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK 2021 çarpan değerlerinin medyanları; sırasıyla 11,29x ve 6,84x, FD/FAVÖK 2022 tahmini çarpan değerlerinin medyanları; sırasıyla 9,74x ve 5,16x olduğu gözlemlenmektedir. Hazırlanmış bu iki grup için de %50 - %50 bir ağırlıklandırma yapılmıştır. Ağırlıklandırılmış ortalama çarpan değeri FD/FAVÖK 2021 için 9,06x, FD/FAVÖK 2022 tahmini için 7,45x olarak belirlenmiştir.

Grup1 ve Grup2 olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin **2021 yılı** ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı sırasıyla;

- **FD/FAVÖK = 9,06x** hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK **2022 yılı tahmini** ağırlıklandırılmış çarpanları ise sırasıyla;

- **FD/FAVÖK = 7,45x** hesaplanmıştır.

Çarpan Analizinde Kullanılan FAVÖK Tutarı (Bin Euro)	FAVÖK 2021	FAVÖK 2022 T
	30.479	40.448

Çarpan Analizi Özeti (Bin Euro)	FD/FAVÖK 2021	FD/FAVÖK 2022 T
<b>Ağırlıklandırma</b>	<b>%50</b>	<b>%50</b>
Firma Değeri	276.234	301.401
Toplam Net Finansal Borç		35.035
<b>Öz Sermaye Değeri</b>		<b>253.783</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### 7.3. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Değerleme Özeti (Bin Euro )	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	247.638	%50	123.819
Piyasa Çarpanları Analizi*	253.783	%50	126.891
<b>Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri</b>			<b>250.710</b>

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (110.000.000 TL) 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 fiyatı **29,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

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

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

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## 8. Ekler

### 8.1. Benzer Şirket Bilgileri

Grup 1 kapsamında değerlendirilen şirketlerin bilgileri:

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
BASF India Ltd	Hindistan	Hindistan merkezli kimyasal ürün üreticisi ve pazarlamacısı. BASF India Ltd., Hindistan'da bir kimya şirketi olarak faaliyet göstermektedir. BASF grubunun bir parçası olan şirket, kimyasallar, plastikler, performans ürünleri, bitki koruma ürünlerinden petrol ve gaza kadar çeşitli ürünler üretmektedir. Şirket 1943'te kurulmuş olup kayıtlı ofisi Mumbai'de bulunmaktadır.
Basic Chemical Industries Company SJSC	Suudi Arabistan	SJSC, kimya sanayi sektöründe faaliyet gösteren Suudi Arabistan merkezli bir anonim şirkettir. Şirket, iştirakleri ile birlikte hidroklorik asit, kostik soda, hipoklorit, klor gazı, kalsiyum klorür, poliüretan kimyasalları (alüminyum klorür ve potasyum hidroksit) sıcak ve soğuk için yapıştırıcı maddeler, beton için kimyasallar, deterjanlar, demir klorür, hidrojen peroksit dahil olmak üzere kimyasal ürünlerin imalatında faaliyet göstermektedir. Ayrıca Şirket, proje ve fabrikaların bakım ve işletme hizmetlerinin sağlanması ile ticari ve endüstriyel kimyasalların toptan ve perakende ticaretini de yapmaktadır. Şirketin bağlı ortaklıkları arasında Basic Chemical National Company (BCNC), Saudi Water Arıtma Şirketi (SWTC) ve Kimyasal Pazarlama ve Dağıtım Şirketi (CMDC) bulunmaktadır.
Beijing Comens New Materials Co Ltd	Çin	Beijing Comens New Material Co Ltd. esas olarak poliüretan yapıştırıcıların araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve satışı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri, plastik esnek ambalajlar için kompozit poliüretan yapıştırıcılar, polimer parçacıklarının sulu bir dispersiyonunu içeren bir mürekkep püskürtmeli mürekkep bağlayıcılar, yüksek hızlı raylar için poliüretan yapıştırıcılar ve yansıtıcı malzemeler için kompozit yapıştırıcılardır. Şirketin ürünleri ağırlıklı olarak ambalaj, matbaa, nakliye, güvenlik, beyaz eşya ve inşaat malzemelerinde kullanılmaktadır. Şirket ürünlerini yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.
Hangjin Technology Co Ltd	Çin	Hangjin Technology Co Ltd, eski adıyla Fangda Jinhua Chemical Technology Co Ltd, esas olarak temel kimyasal hammaddelerin üretimi ve satışı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri kostik soda, sıvı klor, klorlu benzen, propilen oksit, polieter ve polivinil klorürdür. Şirketin ürünleri ağırlıklı olarak kimyasal elyaf üretimi, ilaç, poliüretan, inşaat ve diğer endüstrilerde kullanılmaktadır. Şirket, ürünlerini ağırlıklı olarak yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.
Hongbaoli Group Corporation Ltd	Çin	Hongbaoli Group Corporation Ltd, esas olarak propilen oksit türevlerinin araştırma ve geliştirme, üretim ve satışı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirket ayrıca propilen oksit ve poliüretan yalıtım levhalarının araştırma ve geliştirilmesi, üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Propilen oksit türevleri, poliüretan sert köpük kombinasyonlu polieter, özel polieter ve izopropanolamin serisi ürünleri içerir. Şirketin ürünleri Asya, Avrupa, Amerika, Afrika ve diğer ülke ve bölgelere ihraç edilmektedir.
Huafon Chemical Co Ltd	Çin	Huafon Chemical Co Ltd, eski adıyla Zhejiang Huafon Spandex Co Ltd, esas olarak Qianxi markası altında spandex ürünlerinin araştırma ve geliştirme, üretim, işleme ve dağıtımı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirket ayrıca poliüretan reçineler gibi ince kimyasalların ve adipik asit gibi kimyasal ürünlerin üretimi, araştırma ve geliştirilmesi ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirketin ana ürünleri elastan ürünleridir. Şirketin elastan ürünleri iç giyimde, spor amaçlı spor giyimde, mayoda, çorapta, dekoratif kumaşlarda ve medikal bandajlarda kullanılmaktadır. Şirket ürünlerini yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Jiangsu Maysta Chemical Co Ltd	Çin	Jiangsu Maysta Chemical Co Ltd esas olarak poliüretan köpük stabilizatörlerinin araştırma, geliştirme, üretim ve satışında yer alan Çin merkezli bir şirkettir. Şirket iki ana bölüm üzerinden faaliyet göstermektedir. Ana İş segmenti esas olarak sert köpük stabilizatörleri, esnek köpük stabilizatörleri ve petrol sahası kimyasallarının üretimi ve satışı ile ilgilenmektedir. Diğer İş bölümü, esas olarak müşteriler için özelleştirilmiş teknoloji desteği ve hizmetlerinin sağlanmasıyla ilgilenmektedir.
Miracll Chemicals Co Ltd	Çin	Miracll Chemicals Co Ltd esas olarak termoplastik poliüretan araştırma ve geliştirme, üretim ve satış yapan Çin merkezli bir şirkettir. Şirket esas olarak termoplastik poliüretan elastomer, poliöl ve daha fazlasını araştırır, geliştirir, üretir ve satar.
Nylex (Malaysia) Bhd	Malezya	Nylex (Malezya) Berhad (Nylex), Malezya merkezli bir yatırım holding şirkettir. Şirket, jeotekstiller, prefabrik toprak altı drenaj sistemleri, dökme kimyasal kaplar, yol bariyerleri, oyun ekipmanları ve çöp kutuları dahil olmak üzere vinil kaplı kumaşlar, takvimli film ve levhalar ve diğer plastik ürünlerin üretimi ve pazarlamasıyla uğraşmaktadır. Segmentleri Polimer ve Endüstriyel Kimyasalları içerir. Polimer bölümü, poliüretan ve vinil kaplı kumaşlar, takvimli film ve kaplamalar ve jeotekstiller ve prefabrike toprak altı drenaj sistemleri ve döndürülerek kalıplanmış plastik ürünler dahil olmak üzere diğer plastik ürünlerin üretimi ve pazarlamasıyla da uğraşmaktadır. Ayrıca endüstriyel kimya bölümü, petrokimya ve endüstriyel kimyasal ürünlerin üretimi ve satışı ile de uğraşmaktadır. Ek olarak gıda sınıfı etanol ve fosforik asit üretiminde de yer almaktadır. Ürünleri Avrupa, Orta Doğu, Asya'da 15'ten fazla ülkeye ve Avustralya ve Yeni Zelanda'ya satılmaktadır.
Scientex Bhd	Malezya	Scientex Bhd, endüstriyel streç film üreticisidir. Şirket'in ana faaliyetleri, yatırım holding ve yönetim hizmetlerinin sağlanmasıdır. Şirket, iki iş kolu (İmalat ve Mülk geliştirme) aracılığıyla faaliyet göstermektedir: İmalat bölümü, esas olarak çeşitli ambalaj ürünlerinin imalatı ve otomotiv iç mekân malzemelerinin imalatı işindedir. Bu segmentte ayrıca laminasyon poliüretan yapıstıncıların satış ve pazarlaması da yer almaktadır. Mülk geliştirme bölümü, konut, ticari ve sınıai mülklerin inşası ve geliştirilmesi ve mülk yönetimi işindedir. Scientex Quatari Sdn dahil olmak üzere Şirketin yan kuruluşları: Scientex Industries Group Sdn. Bhd., Scientex Ambalaj Filmi Sdn. Bhd. Ve Scientex Polimer Sdn. Bhd.'dir. Diğer faaliyetleri arasında mülk yatırımı ve geliştirme içerisinde polivinil klorür (PVC) film ve levha üretimi ve ambalajla ilgili malzemelerin ticareti ile uğraşmaktadır.
Shanghai Huide Science & Technology Co Ltd	Çin	Shanghai Huide Science & Technology Co. Ltd, esas olarak poliüretan reçine ürünlerinin araştırma, geliştirme, üretim ve satışı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri arasında sentetik deri için poliüretan (PU bulamaç), poliüretan elastomer stok çözeltileri ve polyester poliöl bulunur. Şirket, ürünlerini ağırlıklı olarak iç piyasaya dağıtmaktadır.
Sheela Foam Ltd	Hindistan	Sheela Foam Ltd köpük ürünleri üretir. Şirket, ev konforu, endüstriyel ve teknik sektörler için poliüretan ve polyester köpük üretmektedir. Sheela Foam, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
Wanhua Chemical Group Co Ltd	Çin	Wanhua Chemical Group Co Ltd, eski adıyla Yantai Wanhua Polyurethanes Co Ltd, esas olarak kimyasal ürünlerin üretimi ve dağıtımıyla uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri, poliüretan (PU) imalatında uygulanan saf MDI ve polimerize MDI dahil olmak üzere difenil metan diizosiyanattır (MDI). Şirketin ürünleri arasında petrokimya, fonksiyonel malzemeler ve özel kimyasallar da yer almaktadır. Şirketin ürünleri elektrikli ev aletleri, mobilya, oyuncak, inşaat, otomobil ve ayakkabı gibi sektörlerde uygulanmaktadır. Şirket ürünlerini yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Yongyue Science & Technology Co Ltd	Çin	Yongyue Science & Technology Co Ltd esas olarak sentetik reçine ürünlerinin araştırma ve geliştirmesi, üretimi ve satışı ile uğraşan Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri doymamış polyester reçineler, poliüretanlar ve genleşebilir polistirendir. Doymamış polyester reçineleri esas olarak suni taş reçineleri, el işi reçineleri, kaplama reçineleri, banyo reçineleri, renk bazlı reçineler ve genel cam elyaf takviyeli plastikleri içerir. Şirket, ürünlerini ağırlıklı olarak yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.
Zhejiang Jihua Group Co Ltd	Çin	Zhejiang Jihua Group Co Ltd Çin merkezli bir şirkettir, esas olarak boyaların, boya ara maddelerinin ve diğer kimyasal ürünlerin araştırma ve geliştirme, üretim ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirketin ana ürünleri arasında dispers boyalar, reaktif boyalar, asit boyalar, kükürt boyalar, direkt boyalar, boya ara ürünleri, H asit, sentetik antrakinon, endüstriyel sülfürik asit ve genişletilmiş ürünler, poliüretan köpükler ve polimer malzemeler bulunmaktadır. Şirket, ürünlerini ağırlıklı olarak yurt içi ve yurt dışı pazarlara dağıtmaktadır.
Zhejiang Sanmei Chemical Industry Co Ltd	Çin	Zhejiang Sanmei Chemical Industry Co Ltd kimyasal ürünler üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. Esas olarak florokarbon kimyasalları ve inorganik flor ürünleri gibi flor kimyasal ürünlerin araştırma, geliştirme, üretim ve satışı ile uğraşmaktadır. Şirket, florlu soğutucu, şişirme maddesi ve diğer ilgili ürünleri üretmektedir. Zhejiang Sanmei Kimya Endüstrisi ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.

Grup 2 kapsamında değerlendirilen şirketlerin bilgileri:

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Asahi Kasei Corp	Japonya	Asahi Kasei Corp Japonya merkezli bir kimya şirkettir. Kapra elyafı, poliüretan elyafı, dokunmamış kumaş, naylon 66 elyafı, petrokimya, yüksek performanslı polimer, yüksek performanslı malzemeler ve tüketim malları dahil kimyasal ürünleri bulunmaktadır.
Baicsan Co Ltd	Güney Kore	Baicsan Co Ltd, esas olarak sentetik deri üretimi ve dağıtımını yapan Güney Kore merkezli bir şirkettir. Şirketin ana ürünleri bağlı ortaklıkları ile birlikte, spor ayakkabı, elektrik ürünleri, otomobil iç malzemeleri, mobilya ve diğerleri için kullanılan poliüretan sentetik derilerdir.
Cathay Consolidated Inc	Tayvan	Cathay Consolidated Inc çevre dostu malzemeler TPU fonksiyonel kumaşların ve bitmiş ürünlerin geliştirilmesi ve üretimindedir. Şirket esas olarak deri kumaş işi ve bitmiş bileşen işi ile uğraşmaktadır. Deri kumaş işi esas olarak, TPU'nun fiziksel özelliklerine ve kimyasal özelliklerine göre fonksiyonel deri kumaşlar ve film kusurları dahil olmak üzere yüksek teknolojili poliüretan üretiminde yer almaktadır.
Chinyang Holdings Corp	Güney Kore	Chinyang Holdings Şirketi. İştiraklerinin yönetiminde faaliyet gösteren Güney Kore merkezli bir holding şirkettir. Şirketin bağlı ortaklıkları, köpüklü plastik ürünlerin imalatı, poliüretan ürünleri imalatı, sentetik reçine üretimi, otomobil parçaları imalatı gibi kimyasal ürünler üretmektedir.
Ciech SA	Polonya	Ciech SA, kimya sektöründe faaliyet gösteren Polonya merkezli bir holding şirkettir. Polonya, Almanya ve Romanya'da çok sayıda üretim tesisine sahip olan Şirket, ürünlerini dünya çapında 100'den fazla ülkeye ihraç etmektedir.
Covestro AG	Almanya	Covestro AG, polimer malzeme üretimi yapan Almanya merkezli bir şirkettir. Poliüretanlar, polikarbonatlar ve hammaddelerin yanı sıra kaplamalar, yapıştırıcılar ve diğer spesiyaliteleri geliştirir, üretir ve pazarlar. Şirket mobilya ve otomotiv endüstrilerinde kullanılan esnek poliüretan köpük ve sert köpük sistemleri üretmektedir.

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Dingzing Advanced Materials Inc	Tayvan	DingZing Advanced Materials Inc., termoplastik poliüretan (TPU) ürünleri tedarik eden Tayvan merkezli bir üreticidir. Şirketin ana ürünleri arasında tıbbi malzemeler, spor malzemeleri, otomobil endüstrisi, havacılık malzemeleri ve dış mekân ekipmanları için TPU film, tıbbi malzemeler, gıda endüstrisi ve çelik endüstrisi için yüksek basınçlı pnömatik boru konveyörleri bulunmaktadır. Şirket, Tayvan, Amerika, Avrupa ve diğer Asya bölgelerinde faaliyet göstermektedir.
Dongsung Finetec Co Ltd	Güney Kore	Dongsung Finetec Co Ltd poliüretan (PU) ısı yalıtım malzemeleri üretimi yapan Güney Kore merkezli bir şirkettir. Şirket PU ısı yalıtım malzemeleri segmenti ve gaz segmenti olmak üzere iki iş kolunda faaliyet göstermektedir.
Dow Inc	Amerika Birleşik Devletleri	Dow Inc., The Dow Chemical Company ve bağlı kuruluşlarının (TDCC) bir holding şirkettir. Şirketin plastik, endüstriyel ara ürünler, kaplamalar ve silikon işlerinden oluşan portföyü, paketleme, altyapı, mobilite ve tüketici hizmetleri gibi çeşitli pazar segmentlerindeki müşterilerine kimyasal ürün ve çözüm sunmaktadır.
Huchems Fine Chemical Corp	Güney Kore	Huchems Fine Chemical Corp, esas olarak kimyasal ürünlerin üretimi ve dağıtımıyla uğraşan Güney Kore merkezli bir şirkettir. Şirket esas olarak poliüretan ve toluendiizosiyanat (TDI) üretmek için kullanılan dinitrotoluen (DNT) dahil olmak üzere ince kimyasal ürünler üretmektedir; poliüretan ve metilen difenil diizosiyanat (MDI) için mononitrobenzen (MNB); metalurjik kullanım için nitrik asit, pigment ve barut ve patlayıcı ve anestezi için amonyum nitrat.
Huntsman Corp	Amerika Birleşik Devletleri	ABD merkezli Huntsman Corporation, farklılaştırılmış organik kimyasal ürünler üreticisidir. Şirket dört segmentte faaliyet göstermektedir: Poliüretanlar, Performans Ürünleri, Gelişmiş Malzemeler ve Tekstil Efektleri.
KPX Chemical Co Ltd	Güney Kore	Esas olarak kimyasal ürünlerin imalatıyla uğraşan Güney Kore merkezli bir şirkettir. Şirket, esnek döşeme köpükleri, esnek kalıp köpükleri, yarı sert üretilen köpükler, sert üretilen köpükler ve köpük olmayanlar için polieter dahil olmak üzere polieter polioller ürünleri ve ayrıca poliüretan (PU) reçine ürünleri üretmektedir.
Mitsui Chemicals Inc	Japonya	Merkezi Japonya'da yer alan Mitsui Chemicals, Inc., ağırlıklı olarak mobilite, sağlık, gıda ve paketleme ve temel malzemelerin üretimi ve satışı ile uğraşan bir kimyasal üreticisidir.
PCC Rokita SA	Polonya	PCC Rokita SA, kimya endüstrisinde faaliyet gösteren Polonya merkezli bir şirkettir. Üç bölümden oluşan kimyasal imalat içindedir, ağırlıklı olarak polioller gibi ürünlerin imalatını içeren kimyasallar üretmektedir.
Qualipoly Chemical Corp	Tayvan	Tayvan merkezli olan Qualipoly Chemical Corp reçine ürünleri işleriyle uğraşmaktadır. Şirketin başlıca ürünleri arasında doymamış polyester reçineler (UPR'ler), kaplama reçineleri, poliüretan (PU) reçineler, ultraviyole (UV) kürlenme reçineleri, dökümhane reçineleri, akrilik reçineler ve amin reçineleri üretmektedir.
Sanyo Chemical Industries Ltd	Japonya	Sanyo Chemical Industries kimyasalların ve ilgili ürünlerin imalatı ve satışı ile uğraşmaktadır. Kimyasal Ürünler segmenti, yaşam ve sağlık endüstrisi için yüzey aktif maddeleri, petrol yağı ve ulaşım ekipmanları endüstrisi için poliüretan köpük malzemeleri, plastik ve tekstil endüstrisi için kalıcı antistat, pigment dağıtıcı ve reçine değiştirici, bilgi ve fotokopi makineleri için toner bağlayıcıları üretir ve satar.
SP Group A/S	Danimarka	SP Group A/S, plastik endüstrisinde faaliyet gösteren Danimarka merkezli bir şirkettir. SP Group A/S, esas olarak plastik ve metal bileşenler üzerine kalıplanmış plastik bileşenlerin ve kaplamaların imalatıyla uğraşmaktadır.
Stepan Co	Amerika Birleşik Devletleri	ABD merkezli Stepan Co, çeşitli uygulamalarda kullanılan ara kimyasalların üreticisi ve satıcısıdır. Şirket üç bölümde faaliyet göstermektedir: Sürfaktanlar, Polimerler ve Özel Ürünler.

## 8.2. Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA  
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156  
06530 Ankara

06.04.2022

### Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığını F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

  
TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.  
Medişi Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34127 İSTANBUL  
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr  
Büyük Mükellefler V.D. 03 003 3309

Onur Aksoy  
Müdür

Hakan Aygen  
Genel Müdür Yardımcısı

### 8.3. Yetkinlik Beyanı

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı**

06.04.2022

**Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı**

Kimteks Poliüretan San. ve Tic. A.Ş.'nin ("Şirket") şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 06.12.2021 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışı Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Genel Esaslar'da belirtilen;

- Bir kalkınma ve yatırım bankası olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 5 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI ANONİM ŞİRKETİ**

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.  
Meclis-i Mevzuatı Cad. 81 Fındıklı 34421 İSTANBUL

Onur Aksoy  
Müdür

Şirket Sicil No: 42527 / www.tsbva.com.tr  
Büyük Mükellefler V.D. 838 000 0009 Hakan Aygen

Genel Müdür Yardımcısı

## 8.4. Muvaffakatname

IAL Consultants  
CP House  
97-107 Uxbridge Road  
Ealing, Londra, W5 5TL  
Birleşik Krallık  
Tel: +44 (0)20 8832 7780  
Fax: +44 (0)20 8043 1300  
[ial@brggroup.com](mailto:ial@brggroup.com)  
[www.ialconsultants.com](http://www.ialconsultants.com)

IAL Consultants  
CP House  
97-107 Uxbridge Road  
Ealing, London, W5 5TL  
United Kingdom  
Tel: +44 (0)20 8832 7780  
Fax: +44 (0)20 8043 1300  
[ial@brggroup.com](mailto:ial@brggroup.com)  
[www.ialconsultants.com](http://www.ialconsultants.com)



BRG Enterprise Solutions Ltd'nin Şubesi



A division of BRG Enterprise Solutions Ltd

SERMAYE PİYASASI KURULU  
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na  
Eskişehir Yolu 8. Km No:156  
06530 ANKARA

To Capital Markets Board's  
Corporate Finance Department  
Eskişehir Yolu B. Km No:156  
06530 ANKARA

8 Eylül 2021

8<sup>th</sup> November 2021

**Konu:** Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının Türkiye'de planlanan halka arzı ile ilgili olarak hazırlanan izahname'de yararlanılan kaynak rapor hk.

**Subject:** Regarding the sector report used in the prospectus prepared in relation to the planned public offering of the shares of Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") paylarının Türkiye'de planlanan halka arzı ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") incelemesine sunulan izahnamede ("izahname"), Şirket tarafından faaliyet gösterilen "poliüretan sistemler" sektörü ve bu pazardaki konumu hakkında bilgi ve faaliyetlerine etki eden faktörlere ilişkin bilgi vermek amacıyla, BRG Enterprise Solutions Ltd 'nin kimya sektöründeki pazar araştırmalarından sorumlu IAL Consultants tarafından hazırlanan "IAL Consultants - Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA) 2021" raporunun ("Rapor") Türkiye pazarına ilişkin bölümlerinde yer alan bilgilerden yararlanılmıştır.

In the prospectus ("Prospectus") submitted to the Capital Markets Board ("CMB") regarding the planned public offering of the shares of Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Company") in Turkey, the report prepared by IAL Consultants, which is the responsible party for providing market research for BRG Enterprise Solutions Ltd, titled "IAL Consultants - Polyurethane Chemicals and Products in Europe, Middle East & Africa (EMEA) 2021" ("Report") has been used to provide information on the "polyurethane systems" sector in which the Company operates and factors that affect its position and operations in this sector.

Söz konusu Rapor, kamuya açık bir doküman değildir ve talep edilmesi halinde ilgili taraflarca

The Report in question is not a public document and can be purchased and accessed by

JH

JH

IAL Consultants'ın internet sitesi (<http://staging.ialconsultants.com/home/buy-reports.aspx>) üzerinden satın alınarak erişilebilmesi mümkündür. IAL Consultants, verileri münhasır olmayan, yıllık abonelik esasına göre sağlanan ve üçüncü şahıslar tarafından satın alınabilen uzman bir araştırma danışmanlık şirkettir. IAL Consultants'ın çalışmaları araştırmalara dayanmaktadır ve bu nedenle bu belgede yer alan IAL Consultants pazar araştırmalarından alıntılar, tahmin ve ileriye dönük beyanlar içerebilir. Bu beyanlar gerçeği kesin olarak yansıtmayabilir. Şirket ve IAL Consultants yatırımcıların her halükarda kendi piyasa analiz ve değerlendirmelerini yapmalarını tavsiye etmektedir.

Bu çerçevede, Şirket paylarının halka arzı amacıyla hazırlanan İzahname'de kaynak gösterilmek suretiyle yararlanılan bilgilerin kullanılmasına onay gösterdiğimizizi, kaynak olarak kullanılan Rapor'da yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

IAL Consultants adına  
BRG ENTERPRISE SOLUTIONS LTD

Adı Soyadı : David Harrop  
Görevi : Managing Director  
İmza :



BRG ENTERPRISE SOLUTIONS LTD  
CP HOUSE 97 - 107 UXBRIDGE ROAD  
EALING  
LONDON  
UNITED KINGDOM  
W5 5TL  
Company No. 08148837

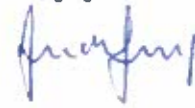
Interested parties on the IAL Consultants website

(<http://staging.ialconsultants.com/home/buy-reports.aspx>) upon request. IAL Consultants is a specialist research consultancy whose data is made available on a non-exclusive, annual subscription basis, available for purchase by third parties. IAL Consultants' work is research-based and therefore extracts from the IAL Consultants market studies included in this document may include estimates and forward-looking statements which, by their nature, are not statements of fact. The Company and IAL Consultants recommend the investors to make their own market analysis and evaluation.

In this framework, we declare that we approve the use of the information on the condition that it is properly cited as a source in the Prospectus prepared for the purpose of public offering of the Company shares. We also declare that we exercised reasonable care so that the information in the Report, which is used as a source, is true to the extent of all the information we have, and that we exercised reasonable care that there is no omission that may change the meaning of the provided information.

For IAL Consultants  
BRG ENTERPRISE SOLUTIONS LTD

Full name : David Harrop  
Position : Managing Director  
Signature :




BRG ENTERPRISE SOLUTIONS LTD  
CP HOUSE 97 - 107 UXBRIDGE ROAD  
EALING  
LONDON  
UNITED KINGDOM  
W5 5TL  
Company No. 08148837

## 8.5. Lisans Belgeleri

Onur Aksoy

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4BBB5319-7E27-42EC-BA16-0C0EC108348D>



Düzyey 3


Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağlantısı

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.08.2010	204694	<b>AKTİF LİSANS</b>

**ONUR AKSOY**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

**Rozet Hakkında:**


Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

Pelin Güleç

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/919DB8CC-6D1D-4A5E-91B8-6E26561C1A6F>



Düzyey 3


Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağlantısı

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.11.2015	209965	<b>AKTİF LİSANS</b>

**PELİN GÜLEÇ**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

**Rozet Hakkında:**


Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-E9CE-48A4-85C1-6D2E0D44BFEB>




Paylaş

[LinkedIn](#)

[Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ](#)

**SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	920049	<b>AKTİF LİSANS</b>

**GÜRKAN YASİN ÖZCAN**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**