



Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



04/09/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	TARKM
Halka Arz Fiyatı	107,50 TRY
Halka Arz iskontosu	%20
Halka Arz Tarihleri	5-6 Eylül 2023
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Dağıtım	Eşit Dağıtım
Halka Açıklık Oranı	23,81 %
Halka Arz Büyüklüğü	537.500.000 TRY

Kaynak: Tarkim İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Tarkim Bitki Koruma Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket, Tarkim), 13 Nisan 2009 yılında kurulmuştur. Şirket, bitki koruma ürünleri imalatı, satışı ve pazarlaması konusunda faaliyet göstermektedir. Üretimi Manisa'da bulunan üretim tesisinde yapılmakta olup, satışı Türkiye'nin 7 coğrafi bölgesinde bulunan Tarım Kredi Kooperatiflerine, yurt içinde bulunan zirai bayilere ve yurt dışındaki 7 ülkede bulunan müşterilerine yapılmaktadır.

Tesis 7.800 m2 alanı kapalı olmak üzere toplam 20.020 m2 arazi üzerine kurulmuştur. Kapalı alanlarda üretim tesisleri, herbisit, insektisit, fungusit, bitki gelişim düzenleyicisi ve sıvı ilaçlar ünitesi, toz ilaçlar ünitesi, depolar, İdari ve sosyal binalar ile birlikte kalite ve arge laboratuvarı bulunmaktadır. İşletmenin üretim kapasitesi 12.080 ton/yıl'dır. Şirket, Türkiye'nin ekolojik yapısı ve bitkisel üretim çeşitliliğine uygun 157 adet zirai ilaç ruhsatını portföyünde barındırmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan 5.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 23,81% olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliği	9.600.000	60,00	9.600.000	45,71
Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	6.400.000	40,00	6.400.000	30,48
Halka Açık Kısım	-	-	5.000.000	23,81
Toplam	16.000.000	100,00	21.000.000	100,00

Kaynak: Tarkim İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	164.877	387.131	683.389	848.262
Duran Varlıklar	23.922	65.303	339.317	297.372
Toplam Varlıklar	188.798	452.434	1.022.706	1.145.634
Kısa Vadeli Yükümlülükler	117.245	342.641	400.546	474.382
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.597	9.868	121.314	164.613
Özkaynaklar	58.957	99.925	500.846	506.639

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	124.167	251.901	711.233	213.065	268.743
Satışların Maliyeti (-)	98.161	172.817	367.937	105.754	157.145
Brüt Kar	26.007	79.084	343.296	107.311	111.598
Brüt Kar Marjı (%)	20,9	31,4	48,3	50,4	41,5
Favök Karı	14.328	61.272	309.302	99.542	95.649
Favök Marjı (%)	11,5	24,3	43,5	46,7	35,6
Net Kar	6.623	27.124	350.511	170.669	5.441

Kaynak: Tarkim İzahname

6. Değerleme:

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK	Ağırlık
Yurt İçi	9,2	50%
Yurt Dışı	9,2	
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	9,2	
FAVÖK (Son 12 Aylık) – TL	305.410.035	
Firma Değeri – TL	2.810.771.013	
Net Borç (31.03.2023 itibarıyla) – TL	491.349.593	
Özsermaye Değeri – TL	2.319.421.420	

B- İndirgenmiş Nakit Akımı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2032 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı 2023 yılı için %20, 2024 yılı için %19,5, 2025 yılı için %19, 2026 yılı için %18,5, 2027 yılı ve sonrası için %18 alınmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranınının 6 puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Tarkim için İNA yöntemi ile **1.980.774.417 TL özsermaye değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.980.774.417	50 %
Çarpan Analizi	2.319.421.420	50 %
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	2.150.097.918	

Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	2.150.097.918
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2023 itibarıyla)	16.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	134,18
Halka Arz İskonto Oranı	% 20
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	1.720.078.335
Halka Arz Fiyatı (TL)	107,50

Kaynak: Tarkim Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanları kullanılmasını ve bunlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerleye dahil edilebilirdi.
- İNA'da 10 yıllık yerine 5 yıllık projeksiyon dönemi kullanılabilirdi.
- İNA'da risksiz faiz oranı %20-18 bandında alınmıştır. Bu rakam ihtiyat açısından daha yüksek tutulabilirdi.

- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 6 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.
- Beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve İna Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 107,50 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

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