



BAHADIR KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

06 AĞUSTOS 2024



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	4
6. GÖRÜŞ	7

BAHADIR KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**[BAHKM]****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29'uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Bahadır Kimya" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket, 03.06.2010 tarihinde 7577 sayılı TTSG ile tarihinde Ovacık Mahallesi Hürriyet Caddesi 592. Sokak No: 7/A Merkez/Kırıkkale adresinde Selahattin Ağırbaş ve Ali Osman Ağırbaş ortaklığında "Ay-Man Temizlik Yemek Medikal İnşaat Ltd. Şti." unvanı ve 200.000 TL (iki Yüz Bin Türk Lirası) sermaye ile kurulmuştur.

Şirket'in 1 (bir) adet fabrikası bulunmaktadır. Şirket'in fabrikası Kırıkkale Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almakta olup 8.640 m²'si kapalı alan olmak üzere toplamda 10.351 m² büyüklüğündedir. Şirket, Petro-Kimya sektöründe faaliyet göstermek amacı ile 5. Yatırım Teşvik Bölgesi içerisinde yer alan fabrikasında madeni yağ, özel ürün ve aerosol sprey üretimi yapmaktadır. İhraççı; motor yağları, şanzıman ve diferansiyel yağları, endüstriyel yağlar, gresler, antifrizler, fren hidrolik sıvıları, oto bakım ürünleri ve temizleyici, koruyucu, yağlayıcı aerosol spreyler üretmekte, yurt içi ve yurt dışı piyasalara toptan satış işi ile iştigal etmektedir. İhraççı üretimini yaptığı ana ürünlerin alt kırılımına girildiğinde 400'ün üzerinde ürün çeşitliliğine sahiptir.

Şirket, 26.04.2024 tarih 11070 TTSG'ye göre kayıtlı sermaye sistemine geçiş yapmıştır ve buna ilişkin ilan 26.04.2024 tarihli ve 11070 sayılı TTSG'de yayımlanmıştır.

Sermaye Yapısı

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

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket, 45.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 225.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 10.000.000 TL artırarak 55.000.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamında 10.000.000 adet pay ve ortak satışı kapsamında 6.000.000 adet pay halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 16.000.000 adet payın halka arz sonrası 55.000.000 TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %29,09'dur.

Şirket paylarının halka arzı Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret" aracılığı yöntemi kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyat ile satış süresi 3 iş günü olup, 05-06-07 Ağustos 2024 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da halka arz edilecek 16.000.000 TL nominal değerli şirket paylarının;

- 8.000.000 TL nominal değerdeki %50,00 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara
- 6.400.000 TL nominal değerdeki %40,00 oranındaki kısmı Yurt içi Kurumsal Yatırımcılara
- 1.600.000 TL nominal değerdeki %10,00 oranındaki kısmı Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

BAHADIR KİMYA HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	Pay - Adet
Halka Arz Öncesi Sermaye	45.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye	55.000.000
Sermaye Artırımı	10.000.000
Ortak Satışı	6.000.000
Toplam	16.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	51.00 TL
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	510.000.000
Brüt Halka Arz Geliri (Ortaklar)	306.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	816.000.000
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	05-06-07 Ağustos 2024
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 Yıl
Halka arz Yöntemi	
Lider Aracı Kuruluş	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım Yöntemi
Halka Arzda Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023, 31.12.2022, 31.12.2021 ile biten mali yıl ve 31.03.2024, 31.03.2023 ile biten ara döneme ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Bilanço Tablosu (TL)	31.03.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Dönen Varlıklar	279.497.950	327.665.937	292.384.924	201.725.143
Duran Varlıklar	394.271.949	408.626.885	298.857.792	98.897.271
TOPLAM VARLIKLAR	673.769.899	736.292.822	591.242.716	300.622.414
Kısa Vadeli Yükümlülükler	134.867.214	189.321.551	151.172.929	98.089.541
Uzun Vadeli Yükümlülükler	60.688.974	54.212.339	41.245.182	12.113.340
Özkaynaklar	478.213.711	492.758.932	398.824.605	190.419.533
TOPLAM KAYNAKLAR	673.769.899	736.292.822	591.242.716	300.622.414

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2024- 31.03.2024	01.01.2023- 31.03.2023	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2021- 31.12.2021
Hasılat	93.313.796	88.662.608	461.946.330	408.641.437	367.249.534
Satışların Maliyeti	-70.728.379	-77.304.358	-357.676.425	-291.905.827	-315.856.548
Brüt Kâr	22.585.417	11.358.250	104.269.905	116.735.610	51.392.986
Genel Yönetim Giderleri	-3.277.091	-3.924.190	-12.576.391	-8.454.508	-8.145.944
Pazarlama Giderleri	-2.058.911	-1.788.760	-8.692.804	-8.050.828	-4.747.039
Esas Faaliyet. Diğ. Gelir.	4.559.776	5.037.548	16.373.570	12.287.133	22.297.712
Esas Faaliyet. Diğ. Gider.	-532.541	-248.991	-4.692.964	-10.416.128	-5.719.397
Esas Faaliyet Kârı	21.276.650	10.433.857	94.681.316	102.101.279	55.078.318
Yatırım Faaliyet. Gelir.	167.084	138.640	479.496	14.534.769	432.619
Yatırım Faaliyet. Gider.	-568.718	-	-6.116.894	-	-63.815
Değer Düş. Kazanç/Zarar	-45.485	-87.791	-995.851	-1.073.144	-441.370
Finans. Önce. Kâr/Zarar	20.829.531	10.484.706	88.048.067	115.562.904	55.005.752
Finansman Gideri	-6.147.009	-3.198.172	-14.410.885	-11.423.088	-10.342.210
Parasal Kayıp/Kazanç	1.467.613	-979.570	-5.732.890	-52.154.074	-29.085.049
Vergi Öncesi Kâr	16.150.135	6.306.964	67.904.292	51.985.742	15.578.493
Dönem Vergi Gelir/Gider	126.866	1.033.778	-2.412.894	1.760.980	1.675.128
Net Dönem Kârı/Zararı	16.277.001	7.340.742	65.491.398	53.746.722	17.253.621

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı olmak üzere iki temel yöntem dikkate alınmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)**

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder. İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2029 yılları için projekte edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Risksiz Faiz Oranı	%25,99	%23,76	%23,02	%22,26	%21,33	%19,12
Beta	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50
Özkaynak Maliyeti	%31,49	%29,26	%28,52	%27,76	%26,83	%24,62
Borç Maliyeti	%35,72	%33,49	%32,75	%31,98	%31,06	%28,85
Borç Maliyeti (1-Vergi)	%26,79	%25,11	%24,56	%23,99	%23,30	%21,64
Borç Ağırlığı	%8	%8	%8	%8	%8	%8
Özkaynak Ağırlığı	%92	%92	%92	%92	%92	%92
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%31,10	%28,92	%28,20	%27,45	%26,54	%24,38

İndirgenmiş Nakit Akımları (Bin TL)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Satış Gelirleri	808.541	1.987.169	4.131.764	5.551.363	6.808.067	7.877.018
Büyüme Oranı %	%75	%146	%108	%34	%23	%16
Brüt Kar	202.925	637.324	1.363.274	1.837.819	2.346.253	2.808.157
Brüt Kar Marjı %	%25	%32	%33	%33	%34	%36
Faaliyet Karı	182.688	613.691	1.302.238	1.757.041	2.246.993	2.691.681
Faaliyet Kar Marjı %	%23	%31	%32	%32	%33	%34
Amortisman	18.075	20.540	25.664	32.549	40.226	49.107
FAVÖK	200.762	634.230	1.327.902	1.789.590	2.287.218	2.740.788
FAVÖK Marjı %	%25	%32	%32	%32	%34	%35
-Vergi	45.672	153.423	325.560	439.260	561.748	672.920
-Yatırım Harcamaları	13.262	24.646	51.245	68.852	76.762	88.815
-İşletme Sermayesi Değişimi	108.129	504.602	925.313	613.170	533.005	450.108
Serbest Nakit Akışları	33.699	-48.441	25.784	668.308	1.115.702	1.528.945
AOSM	%31	%29	%28	%27	%27	%24
İndirgenmiş Nakit Akışları	29.860	-33.544	14.041	289.685	391.664	465.950

İNA Analizi Sonucu	2024E
İndirgenmiş Nakit Akışlar	1.157.655
Uç Değer	8.284.052
İndirgenmiş Uç Değer	2.524.585
Firma Değeri	3.682.240
Nakit	8.041
-Toplam Finansal Borç	42.696
Özkaynak Değeri	3.647.585

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı 2029 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda yer verilen AOSM ile değerlendirilerek indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 3.647.584.995 TL olarak hesaplanmıştır.

- **Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi**

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

kullanılan çarpanların en yüksek olanı aykırı değer olarak nitelendirilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Değerleme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Özkaynak (Defter) Değeri (PD/DD) çarpanları uç değerler elimine edilerek sırası ile %33,33, %33,33 ve %33,33 olarak ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Belirlenen halka açık şirketlerin 19.07.2024 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dâhil edilmiştir. Ayrıca, Şirket'in 31.03.2024 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 31.03.2024 itibarıyla 34.655.118 TL net borç pozisyonundadır.
- Şirket'in ilgili dönem itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü 104.518.390 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar - Faaliyet Giderleri - Amortisman).
- Şirket'in ilgili dönem itibarıyla özkaynakları 478.213.711 TL olarak dikkate alınmıştır.

Seçili benzer şirketlerin ilgili FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları sırası ile %33,33, %33,33 ve %33,33 ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler çarpanlarına göre 2.089.913.128 TL'dir.

Yurt İçi Seçilmiş Şirketler	Çarpan	Seçilmiş Finansallar (2024/1Ç)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
FD/FAVÖK	17,5	104.518.390	1.793.032.515	%33	597.677.505
F/K	31,6	74.427.657	2.352.982.249	%33	784.327.416
PD/DD	4,4	478.213.711	2.123.724.620	%33	707.908.207
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					2.089.913.128

• Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı İNA yönteminde 2024-2029 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak ve Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup 2.868.749.061 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 45.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 63,75 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2.294.999.249 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak ve BİAŞ fiyat adımları dahilinde aşağı yuvarlanarak 51,00 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 16.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 816.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %29,09 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 55.000.000 TL, özsermaye değeri ise 2.805.000.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	%50	3.647.584.995
Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirket Çarpanları	%50	2.089.913.128
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	2.868.749.061
Pay Adedi		45.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		63,75

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	31.03.2024 (Son 12 Ay)
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.868.749.061
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	2.294.999.249
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	45.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	51,00
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	16.000.000
<i>Sermaye Artırımı (Pay Adedi)</i>	<i>10.000.000</i>
<i>Ortak Satışı (Pay Adedi)</i>	<i>6.000.000</i>
Halka Arz Büyüklüğü	816.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.805.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	55.000.000
Halka Açıklık Oranı	%29,09

6. GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu'nda, Bahadır Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Şirketin değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ile "Çarpan Analizi" yöntemlerinin kullanılmasını ve çarpan değerlemesinde ise FD/FAVÖK, F/K ile PD/DD çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Bununla birlikte temelde FD/FAVÖK çarpanı ile benzer dinamiklerle çalışan FD/Satışlar çarpanına da değerlemede kullanılmasa dahi bilgi için yer verilmesi gerektiğini düşünuyoruz.
- Piyasa çarpanları kapsamında yurt içi benzer şirketler kullanılarak endeks oluşturulmasını ve ilgili piyasa çarpanları uç değerlerinin elimine edilerek eşit ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız. Ancak değerlemede yurt dışı benzer şirket çarpanlarına yer verilmemesinin yerinde bir karar olmadığı görüşünderiz. Zira Şirket'in hammadde tedariki ağırlıklı döviz cinsinden belirlenen fiyatlar üzerinden gerçekleşmektedir.
- İNA analizi için yapılan AOSM hesaplamasında dikkate alınan risksiz faiz oranı, borçlanma oranı ve risk primi varsayımlarını makul buluyoruz.
- İNA analizi sonucunda ulaşılan özkaynak değerinin (3.647.584.995) %31'lik makul oranının projeksiyon döneminden ortaya çıkmasını tatmin edici bulmaktayız.
- Değerleme sonucunda gelir yaklaşımına %50 ve pazar yaklaşımına %50 oranında ağırlık verilmesini ve pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 51,00 TL pay başına fiyat hesaplanmasını uygun bulmaktayız.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiçbir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.