

Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.
“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Temmuz 2015



İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından hazırlanmıştır. Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Piramit Menkul") Konsorsiyum lideri olduğu Seyitler Kimya Sanayi A.Ş. ("Seyitler Kimya" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Piramit Menkul'ün hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusunu ve fiyat tespit raporunu inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki tüm bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

- Seyitler Kimya, 1991 yılında, İzmir'de kurulmuştur.
- Şirket'in faaliyet konusu, sağlık kuruluşlarında kullanılan tıbbi flasterler, ilk yardım bantları, yara örtüsü ve kapsikumlu romatizma yakısı üretimi, alım satımı ile ithalat ve ihracatıdır.
- Şirket, Şirket'in kendi markaları ile, hastane ve sağlık kuruluşlarında kullanılan tıbbi flasterler, yara örtüleri, ilkyardım bantları ve romatizma yakısı üretmektedir. Şirket ürünleri, medibez (tıbbi bez flaster), mediipek (tıbbi ipek flaster), dermapore (tıbbi kağıt flaster), dermafıx (tıbbi polietilen flaster), unıpor (tıbbi elastik flaster), enjeksiyonflasteri, novafıx (tıbbi elastik flaster), hemostatik bası bandı, kurtplastıyarabandı, steril yara pedleri, göz pedleridir.
- 31/12/2014 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 45'tir.

1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Kayıtlı sermaye tavanı 20.000.000 TL olan Seyitler Kimya'nın çıkarılmış sermayesi 6.600.000 TL'dir.

Halka arz edilecek paylar B grubu imtiyazsız paylardır. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortak Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Nominal Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Nominal Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Seyit Şanlı	A	775.789	11,8%	775.789	9,2%
	B	2.821.211	42,7%	2.821.211	33,6%
Trust Invest Sınai ve Mali Yatırımlar A.Ş.	B	2.805.000	42,5%	2.805.000	33,4%
Halil Karakaya	B	198.000	3,0%	198.000	2,4%
Halka Açık Kısım	B	0	0,0%	1.800.000	21,4%
Toplam		6.600.000	100,0%	8.400.000	100,0%

2. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

2.1. Bilanço

Bilanço	2012/12	2013/12	2014/12
TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Yeniden Düzenlenmiş, Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş
Dönen Varlıklar	5.448.466	4.894.663	8.199.400
Nakit ve Nakit Benzerleri	689.134	296.786	1.127.887
Ticari Alacaklar	2.923.859	1.785.819	2.927.588
Diğer Alacaklar	317.031	13.059	32.117
Stoklar	937.233	1.404.017	2.322.462
Peşin Ödenmiş Giderler	90.777	357.435	176.325
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	184.171
Diğer Dönen Varlıklar	490.432	1.037.547	1.428.850
Duran Varlıklar	5.109.690	5.728.388	3.653.128
Finansal Yatırımlar	1.410	1.410	0
Maddi Duran Varlıklar	5.086.961	5.712.338	3.033.330
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.979	14.640	7.189
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	256.487
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	7.494
Diğer Duran Varlıklar	340	0	348.628
TOPLAM AKTİFLER	10.558.156	10.623.051	11.852.528

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.609.785	1.171.244	1.619.535
Kısa Vadeli Borçlanmalar (Finansal Borçlar)	41.278	60.788	397.457
Ticari Borçlar	1.715.708	538.137	317.630
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	123.719	174.791	192.477
Diğer Borçlar	3.885	135.521	70.135
Ertelenmiş Gelirler	115.251	231.308	493.684
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	382.309	20.849	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	173.304	4.973	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.331	4.877	148.152
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	268.827	426.583	274.446
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	90.637	252.993	274.446
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	178.190	173.590	0
Özkaynaklar	7.679.544	9.025.224	9.958.547
Ödenmiş Sermaye	1.400.000	2.850.000	2.850.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	2.583.836	2.583.836	2.583.836
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler			
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin aktüeryal kayıp	(10.621)	(62.251)	(80.021)
Yeniden değerlendirme fonları	3.641.109	3.641.109	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	79.015	184.143	273.449
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	(1.875.932)	(2.063.039)	1.838.806
Dönem Net Karı	1.862.137	1.891.426	2.492.477
TOPLAM PASİFLER	10.558.156	10.623.051	11.852.528

2.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2012/12	2013/12	2014/12
TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Yeniden Düzenlenmiş, Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş
Satış Gelirleri	11.034.975	11.851.414	13.204.984
Satışların Maliyeti	(7.233.659)	(7.783.713)	(8.761.208)
Brüt Kar	3.801.316	4.067.701	4.443.776
Genel Yönetim Giderleri (-)	(647.999)	(1.112.494)	(1.205.548)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(777.716)	(688.627)	(685.162)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(47.835)	(43.120)	(60.815)
Esas Faaliyetlerden Gelirler	286.604	250.282	199.320
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(255.132)	(231.937)	(148.904)
Esas Faaliyet Karı	2.359.238	2.241.805	2.542.667
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	50.039	16.067
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(10.128)	(107.444)
Esas Faaliyet Karı	2.359.238	2.281.716	2.451.290
Finansman Gelirleri	7.612	128.885	240.014
Finansman Giderleri (-)	(28.844)	(41.198)	(162.043)
Vergi öncesi karı	2.338.006	2.369.403	2.529.261
Dönem Vergi Gideri	(499.837)	(469.670)	(213.425)
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	23.968	(8.307)	176.641
Dönem Net Karı Zararı	1.862.137	1.891.426	2.492.477

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
BIST Kodu	SEYKM
Kayıtlı Sermaye Tavanı (Nominal TL)	20.000.000
Halka Arz Öncesi Sermaye (Nominal TL)	6.600.000
Halka Arz Sonrası Sermaye (Nominal TL)	8.400.000
Sermaye Artırımı (Nominal TL)	1.800.000
Ortak Satışı (Nominal TL)	0
Pay Halka Arz Fiyatı (TL)	2,80
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	5.040.000
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL)	18.480.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	23.520.000
Halka Arz Oranı (%)	21,43%
Halka Arz Tarihi	28-29 Temmuz 2015
Yüklenim	%100 Bakiyeyi Yüklenim
Satış Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Payların İşlem Göreceği Piyasa	Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasası
Satışa Hazır Bekletilen Paylar (Nominal TL)	450.000

4. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanları

Halka arza ilişkin tahmini maliyetler 739.088,50 TL olup, bu rakamın 453.600 TL'si (halka arz büyüklüğünün %9'u) aracılık komisyonudur.

Brüt halka arz geliri 5.040.000 TL olarak öngörülmekte olup, bu tutardan halka arz maliyetlerinin düşülmesi sonucu kalan 4.300.911,50 TL'nin Seyitler Kimya tarafından aşağıdaki şekilde kullanılması planlanmaktadır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	
Yeni Üretim Tesisi - Makine, Ekipman Temini Yatırımı	50%
İşletme Sermayesi Finansmanı	25%
Ar-Ge Kapsamında Modernizasyon	10%
Yurt Dışı Satış - Pazarlama Faaliyetleri	15%

5. Değerleme

Piramit Menkul tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Seyitler Kimya Fiyat Tespit Raporu"nda İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Her iki yöntem de kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Piramit Menkul, İndirgenmiş nakit akımı analizinde şirketin 5 yıllık projeksiyonlarını kullanmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %15,05-%14,64 aralığında ve %3,0 sürekli büyüme oranına göre Piramit Menkul tarafından hesaplanan Seyitler Kimya'nın özsermaye değeri 26.183.262 TL'dir.

5.2. Piyasa Çarpanları Analizi

- Piramit Menkul tarafından hazırlanan raporun piyasa çarpanları analizi bölümünde, benzer şirketler, BIST-Kimya ve BIST-Tüm endekslerine ilişkin F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri), FD/NS(Firma Değeri/Net Satışlar) ve FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar) çarpanları kullanılmıştır.
- 02/07/2015 ve 06/07/2015 tarihli verilerle çalışılmıştır.
- Hesaplamalarda, Seyitler Kimya'nın 31.12.2014 tarihindeki mali verileri, Borsa'da işlem gören şirketlerin ise açıklanmış olan bilançolarından geriye doğru 4 çeyrek baz alınarak ve ilgili tarihlerdeki hisse fiyatları kullanılmıştır.

Seyitler Kimya (TL)		31.12.2014
Net Kar		2.492.477
Özsermaye		9.958.547
Net Borç		- 730.430
Net Satışlar		13.204.984
FAVÖK		2.750.212

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Benzer Şirketler (06/07/2015)	10,8		1,2	9,8
BİST Kimya (02/07/2015)	13,88	2,21		
BİST-TÜM (02/07/2015)	13,36	1,53		

Şirket Değeri	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK	Ortalama
Benzer Şirket Çarpanlarına Göre	26,9		16,6	27,7	23,7
BİST Kimya Çarpanlarına Göre	34,6	22,0			28,3
BİST-Tüm Çarpanlara Göre	33,3	15,2			24,3

5.3. Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine %50 ve Piyasa Çarpanları Yöntemine %50 ağırlık verildiğinde Seyitler Kimya'nın değeri 25,47 milyon TL hesaplanmaktadır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (milyon TL)	Birim Pay Değeri (milyon TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Birim Pay Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	26,2	3,97	50%	1,98
Piyasa Çarpanları (Benzer Şirketler Ortalaması)	23,7	3,59	30%	1,08
Piyasa Çarpanları (BİST - Kimya Ortalaması)	28,3	4,29	10%	0,43
Piyasa Çarpanları (BİST - Tüm Ortalaması)	24,3	3,68	10%	0,37
Toplam				3,86
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (milyon TL)				25,47

Şirket'in sermayesi A grubu ve B grubu paylardan oluşmaktadır ve A grubu paylara kar dağıtım imtiyazı öngörülmektedir. Kar payı imtiyazı dikkate alındığında hesaplanan Şirket özsermaye değerine göre halka arz edilecek olan B grubu payların toplam değeri 20,3 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Pay Grubu	Halka Arz Öncesi Pay Sayısı (milyon TL)	Kar Payında Oranı	Kar Payı Oranına Göre Özsermaye Değeri (milyon TL)	Birim Pay Değeri
B Grubu	5,8	79,86%	20,3	3,49
Halka Arz Fiyatı (TL)				2,80
Halka Arz İskontosu				19,8%

%19,8 halka arz iskontosu uygulandığında Şirket'in halka arz piyasa değeri 18,48 milyon TL, halka arz birim pay fiyatı 2,80 TL olarak hesaplanmaktadır.

6. Görüşümüz

Halka arza aracılık eden Piramit Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu, verilen sektör ve şirket bilgilerinin yeterli olduğunu düşünüyoruz.

Şirket değerinin belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilmemiş ve Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma test edilmemiştir. Piyasa Çarpanları yönteminde Borsa İstanbul'da işlem gören sağlık sektöründeki şirketlerin Fiyat/Kazanç, Firma Değeri/Net Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK verilerine göre ve BIST-TUM ve BIST Kimya endekslerindeki Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarına göre şirket değeri hesaplanmış, endekslere göre ortalamalar alınmıştır. Halka arza aracılık eden Piramit Menkul tarafından kullanılan değerlendirme metodolojisini ve şirket değerinin belirlenmesine ilişkin yapılan hesaplamaları uygun buluyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.