

Polisan Holding A.Ş.

**Kısmi Bölünmeye İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu**

18 Temmuz 2025

Polisan Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi
No:7 Dilovası-KOCAELİ

18.07.2025

İstanbul, Türkiye

Polisan Holding A.Ş.(Polisan Holding veya “Şirket”) Polisan Kansai Boya Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Polisan Kansai Boya”) ve Rohm and Haas Kimyasal Ürünler Üretim Dağıtım ve Ticaret A.Ş. Rohm & Haas”) iştiraklerine ilişkin olarak Şirket’in sahip bahse konu şirketlerde maliki olduğu payların ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölünme işleminin yapılması planlanmaktadır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”), işbu kısmi bölünme işlemine ilişkin SPK’nın II-23.2 sayılı “Birleşme ve Bölünme Tebliği” uyarınca, Uzman Kuruluş Görüş raporu hazırlamak üzere Şirket tarafından görevlendirilmiştir. Bu çerçevede Şirket ile 30.01.2025 tarihinde sözleşme imzalanmış ve işbu İşbu Uzman Kuruluş Raporu (“Rapor”) III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına uyarınca hazırlanmıştır.

İşbu Rapor, Şirket ve iştiraklerinin yönetimlerinin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla bölünme oranlarını ve sermaye azaltma miktarının uygun değerlendirme yaklaşımları kullanılarak tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Rapor, Polisan Holding’in tarafımıza sunmuş olduğu bilgiler ve belgeler doğrultusunda hazırlanarak tamamlanmıştır. Söz konusu bilgi ve belgeler ile paylaşılan varsayımlar ve projeksiyonlar Polisan Holding yönetimince hazırlanmış olup değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. Tera Yatırım, Şirket ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma gerçekleştirmemiştir. Ulaşılan sonuçlar Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde işleme konu şirketlerin yönetimleri ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. Değerleme çalışması 18 Temmuz 2025 itibarıyla tamamlanmıştır.

Görüş (2/2)

Polisan Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na

Dilovası Organize Sanayi Bölgesi 1. Kısım Liman Caddesi
No:7 Dilovası-KOCAELİ

18.07.2025

İstanbul, Türkiye

İşbu Rapor, Polisan Holding'in talebi üzerine hazırlanmış olup, Polisan Holding yönetimince hazırlanan finansal bilgiler ışığında Tera Yatırım kendi bilgi ve deneyimi ile değerlendirme çalışmasını oluşturmuştur. Aksi belirtilmediği sürece Tera Yatırım, işbu Rapor'un ve/veya yazışmaların Polisan Holding yönetimi dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek herhangi bir konuya ilişkin hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Kanuni hükümler saklıdır.

Rapor'a konu şirketlere ilişkin herhangi bir hukuki veya vergisel değerlendirme gerçekleştirilmemiştir ve şirketlerin aktifinde kayıt varlıklarının fiziki veya hukuki mevcudiyeti ile mülkiyetine ilişkin herhangi bir inceleme gerçekleştirilmemiştir. Polisan Holding'e ilişkin yatırım kararı vermeden önce işbu Rapor'dan ayrı olarak Polisan Holding'in finansal durum ve faaliyet sonuçlarını dikkate almalıdır, Tera Yatırım'ın yatırımcılar alınan yatırım kararlarına ilişkin herhangi bir herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerlemede piyasa yaklaşımı altında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri, Piyasa Değeri Yöntemi ve Maliyet yaklaşımı altında ise Özkaynak Defter Değeri yöntemleri olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.

Saygılarımızla,

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Emir Münir Sarpyener
adına vekaleten
Ethem Umut Beytorun

Ethem Umut Beytorun

➔ Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Rapor Bilgileri (1/6)

Değerlemenin Amacı	Polisan Holding'in Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerine ilişkin olarak Şirket'in sahip olduğu payların ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölünme işleminin yapılması planlanmaktadır. Rapor kısmi bölünme işlemine ilişkin II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca, uygun bölünme oranlarının hesaplanması amacı ile III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
Rapor Tarihi	18.07.2025
Rapor Türü	Kısmi Bölünmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu
Değerleme Tarihi:	31.12.2024
Dayanak Sözleşme tarihi	30.01.2025
Değerleme Para Birimi	Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.
Değer Esası	Raporun okunması ve yorumlanması sırasında “fiyat” ve “değer” kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Bu fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tespit edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Değerleme çalışması kapsamında tahmin edilen değer aralığı Şirket'in muhtemel bir alım/satım değerini gösteren bir fiyat garantisi olarak değerlendirilmemelidir. Rapor'da baz alınan değer “Makul Değer”dir. “Makul Değeri” istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında hiçbir kısıtlama ve zorlama olmadan ve bu konuyla ilgili bilgilerin rahatlıkla elde edilebildiği serbest bir piyasa ortamında gerçekleşecek pay satışında oluşması beklenen değer olarak tanımlanmaktadır.
Bilgi Kaynakları	Çalışma kapsamında kullanılan finansal veriler Polisan Holding ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanmıştır. Geçmiş finansal veriler olarak, Polisan Holding ve iştiraklerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun (“SPK”) finansal raporlama hükümlerine uygun olarak ve Türkiye Muhasebe Standartları (“TMS”) / Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (“TFRS”) esas alınarak hazırlanmış olup 2022-2024 yıllarını kapsayan, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kullanılmıştır. Projeksiyonlara baz olan iş planları 2025-2033 yıllarını kapsamaktadır. Tera Yatırım, Şirket ve iştiraklerinin yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler Tera Yatırım tarafından sorgulanarak, gerektiği takdirde işlem konu şirketlerin yönetimleri ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.
Uzman Kuruluş	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Rapor Bilgileri (2/6)

Raporu Hazırlayan Ekip	Konusunda uzman çalışma ekibi, Tera Yatırım Kurumsal Finansman Bölümü'nden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Ethem Umut Beytorun tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere sahiptir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge No: 907361). Ekip lideri Rapor'u tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlandıracak herhangi bir etmen bulunmamaktadır. Projede ayrıca Ali Rıza İncekara yönetici olarak görev almıştır. Kendisinin 20 yıldan fazla şirket değerlendirme ve finansal modelleme alanlarında tecrübesi bulunmakta olup, kendisi 1997 yılından itibaren Chartered Financial Analyst (CFA) ünvanına sahiptir (Belge No:27601).
Şirket ile İlişki	Son 3 yıl içinde Tera Yatırım'ın Şirket ile önemli bir iş ilişkisi olmamıştır.
Bağımsızlık	Bu projede çalışan Tera Yatırım ekibinin, kısmi bölünme sonucundan, satıştan ya da olası herhangi bir işlemten hiçbir maddi çıkarı bulunmamaktadır. Tera Yatırım'ın Rapor için alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Tera Yatırım'ın Polisan Holding, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.
Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler	Şirket'in işbu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmasının III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartlarına dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz. • Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür. • Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları 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. • Tera Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. • Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir. • Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir. • Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. • Değerleme Raporu, Değerleme Hizmeti Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, 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 ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Polisan Holding tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

- İşbu Rapor, Polisan Holding yönetiminin, Tera Yatırım'a sunmuş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır.
- Çalışma sırasında, Polisan Holding yönetimi tarafından verilen bilgi ve beyanlar esas alınmış, çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla, tarafımıza sunulan geçmiş döneme ait mali tablolar ve finansal veriler üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.
- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Polisan Holding tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu 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.
- Tera Yatırım olarak, değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Tera Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Tera Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Şirket'in faaliyetlerini ciddi manada etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.
- Ülkemiz ve dünya ekonomisine yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Bölünme; 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ve II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilecektir.

Rapor II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği dikkate alınarak hazırlanmıştır.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği/ Uzman Kuruluş Raporu

MADDE 7

(1) Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

(2) Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri dikkate alınır.

(3) Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

II-23.2 Sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği

Rapor Bilgileri (5/6)

Seçilen Yöntemler	Rapor’da kısmi bölünmeye ilişkin değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda tarafımızca görüş verilmesi zorunlu olup ilgili Şirket ve iştiraklerinin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yönteminin dikkate alınması gerekmektedir. Bu çerçevede Polisan Holding’in ve bölünmeye konu olan şirketlerin makul değerinin belirlenmesinde piyasa yaklaşımı altında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri, Piyasa Değeri Yöntemi ve Maliyet yaklaşımı altında ise Özkaynak Defter Değeri yöntemleri olmak üzere üç farklı yöntem kullanılmıştır.
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding ve kısmi bölünmesi planlanan iştiraklerin konsolide pay değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Polisan Holding’in sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin pay değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Polisan Holding’in payına düşen pay değerleri tek tek toplanarak kısmi bölünmeye konu şirketlerin toplam net aktifine ulaşılmıştır. Polisan Holding’in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri dikkate alınmıştır. Polisan Holding’in sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 56. sayfada görüleceği üzere gayrimenkul ekspertiz raporları dikkate alınarak dahil edilmiştir. Net Aktif Değeri yöntemine, Şirketler’in toplam değerini, sahip olduğu bağlı ortaklık ve varlıkların her birinin değerinden yola çıkarak hesaplaması ve söz konusu metodolojinin kısmi bölünmeye konu her iki şirket için de uygulanabilir olması nedeniyle %40 ağırlık verilmiştir.
Piyasa Değeri Yöntemi	UDS gereğince değerlemeye konu varlığın aktif olarak işlem gördüğü durumlarda Piyasa Değeri Yöntemi’ne önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmelidir. Bu çerçevede Polisan Holding’in %21,64 oranında halka açık olması ve işlem hacminin makul seviyelerde olması nedeniyle Piyasa Değeri Yöntemi değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında, Polisan Holding’in, 31 Aralık 2024 gününden itibaren Borsa İstanbul’da oluşan son 6 aylık günlük hacim ağırlıklı ortalama piyasa değerleri dikkate alınmıştır. Kısmi bölünme işlemine konu olan varlıkların bölünme oranlarının hesaplanmasında ilgili varlıkların değerlerinin karşılaştırılabilir olması çalışmanın makuliyetini tesis eden önemli bir husustur. Bu nedenle Piyasa Değeri Yöntemi uygulanırken halka açık olmayan Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas şirketlerinin hisselerinin makul değerlerine likidite iskontosu uygulanarak kısmi bölünme için temsili Piyasa Değeri belirlenmiştir. Likidite iskontosu olarak 31.12.2024 tarihinden önce halka arz edilmiş son 20 şirketin ortalama halka arz iskontosu uygulanmıştır. Piyasa Değeri Yöntemi’ne %30 ağırlık verilmiştir.

Rapor Bilgileri (6/6)

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	Bu yaklaşım kapsamında, Şirket'in konsolide hisse değerlerini tespit etmek için Polisan Holding ve kısmi bölünmeye tabi Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerinin, TFRS uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2024 tarihli konsolide finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak değerleri dikkate alınmıştır. Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'ne %30 ağırlık verilmiştir
Sermaye Piyasası Kurulu Beyanları	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirilmesine ilişkin gerekli olan; • “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden, • Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip, • Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan, • Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan, • Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan, • Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan, • Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan, • Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan, niteliklere sahip olduğumuzu, Raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'ine ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan UDS'ye uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

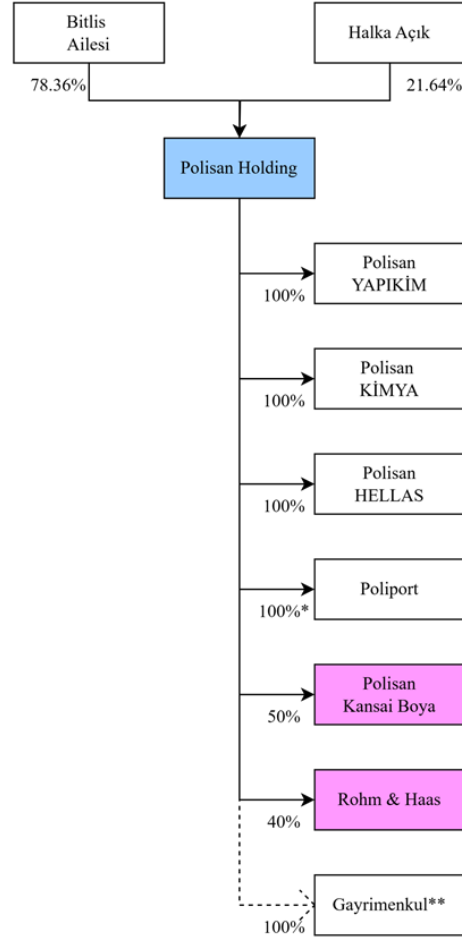
Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
→ Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Yönetici Özeti - Kısmi Bölünme Önce ve Sonrası Şirketlerin Ortaklık Yapısı

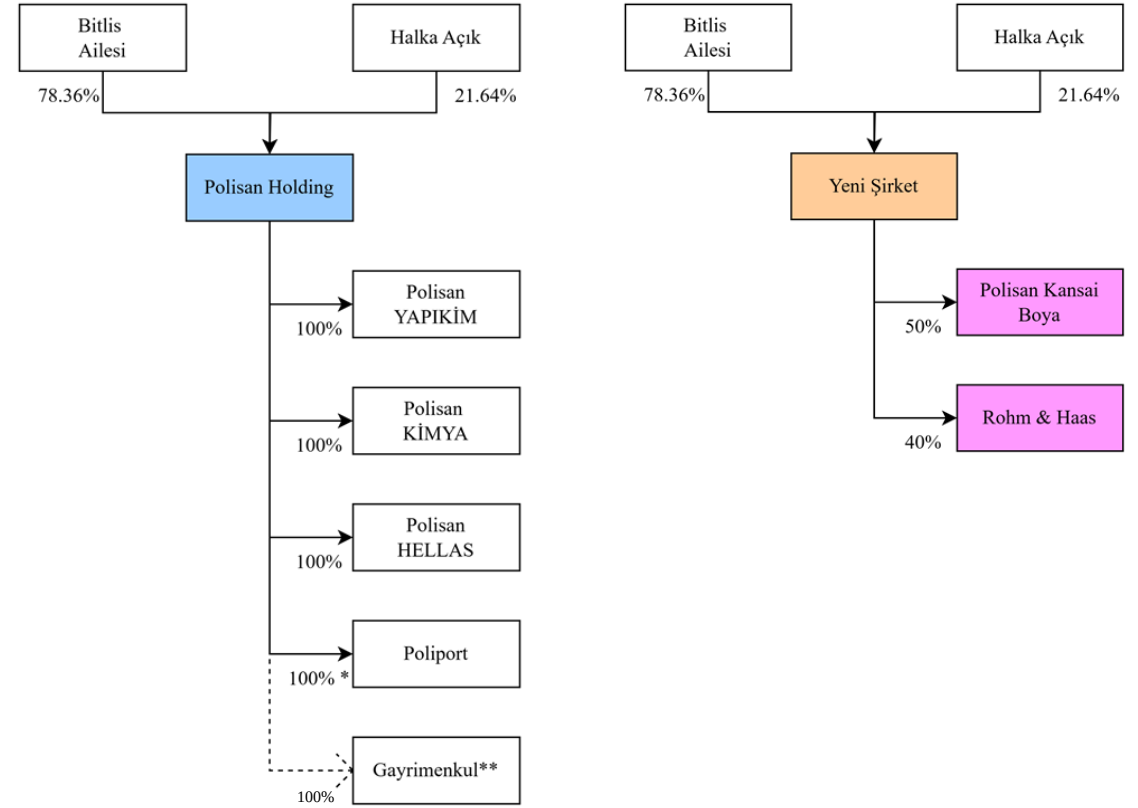
Planlanan Kısmi Bölünme İşlemi

- Polisan Holding'in Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas iştiraklerine ilişkin olarak sahip olduğu iştirak hisselerinin ortaklara pay devri modeli ile kısmi bölünme işleminin yapılması planlanmaktadır.
- Raporda 'Yeni Şirket' olarak tanımlanacak yeni kurulacak bir şirkete Polisan Holding'in hali hazırda sahip olduğu %50 Polisan Kansai Boya ve %40 Rohm & Haas paylarının devir edilmesi planlanmaktadır.
- Polisan Holding ve kısmi bölünme amacı ile yeni kurulacak 'Yeni Şirket'in ortaklık yapıları yandaki şekilde de görüleceği üzere bölünme öncesi ve sonrası hem Bitlis Ailesi hem de halka açık diğer ortaklar açısından aynı kalacaktır.

Bölünme Öncesi



Bölünme Sonrası



*Sahiplik oranları Polisan Holding tarafından direkt ve indirekt sahip olunan pay oranlarını ifade etmektedir.

**Gayrimenkul varlıkları Polisan Holding, Polisan Kimya ve Polipoort üzerinde görünmektedir. Sahiplik oranı Polisan Holding'in tarafından direkt ve indirekt sahip olunan pay oranlarını ifade etmektedir

Yönetici Özeti – Değerleme Sonuçları ve Bölünme Oranları

Değerleme Yöntemleri	Not	Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	Piyasa Değeri Yöntemi	Defter Değeri Yöntemi	Uzman Kuruluş Görüşü
<i>milyon TL</i>					
Polisan Holding Değeri	A	13.554	8.944	15.434	12.735
Polisan Kansai Boya Değeri	B	6.055	4.370	8.053	6.149
Rohm & Haas Değeri	C	43	31	134	67
Bölünmeye Konu Değer					
Yeni Şirket	D+E	3.045	2.197	4.080	3.101
Polisan Kansai Boya (% 50 pay)	D=B * %50	3.028	2.185	4.026	3.074
Rohm & Haas (% 40 pay)	E=C * %40	17	12	54	27
Yöntem Ağırlıkları		40%	30%	30%	
Bölünme Oranı	(D+E)/A	22,46%	24,57%	26,43%	24,35%

- Planlanan işlem kapsamında kısmi bölünmeye tabi Polisan Holding, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri uluslararası kabul görmüş değerleme yöntemleri ile analiz edilmiştir.
- Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding ve kısmi bölünmesi planlanan iştiraklerin konsolide hisse değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Polisan Holding'in sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin hisse değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Polisan Holding'in payına düşen hisse değerleri tek tek toplanarak kısmi bölünmeye konu şirketlerin toplam net aktifine ulaşılmıştır. Polisan Holding'in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri dikkate alınmıştır. Polisan Holding'in bulunan toplam net aktif değeri üzerinden ise Polisan Holding'in mali performansları farklı sektörlerde faaliyet göstermesi, kontrol gücü olmayan iştirakleri olduğu göz önüne alınarak %32.9 oranında holding iskontosu (sayfa 61) uygulanmıştır.
- Piyasa Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding'in son 6 aylık hacim ağırlıklı fiyat ortalamalarına göre hesaplanan piyasa değeri dikkate alınmıştır. Yeni Şirket piyasa değeri hesaplanırken sayfa 59'daki İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemleri sonucunda ulaşılan 3.045 milyon TL kullanılmıştır. Ardından Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas şirketleri halka açık olmadığından likidite iskontosu uygulanması uygun görülmüş ve 31.12.2024 tarihi öncesindeki son 20 halka arzda gözlemlenen ortalama iskonto oranı olan %27,8 kullanılmıştır.
- Özkaynak Defter Değeri Yöntemi kapsamında 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolardaki ana ortaklığa ait özkaynak değerleri kullanılmıştır. Polisan Kansai Boya'nın özkaynak değerinin ise Polisan Holding bünyesinde görünen şerefiye dahil özkaynak değeri olan 4.026 milyon TL kullanılmıştır.
- Bölünme işlemi hesaplamasında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri , Piyasa ve Özkaynak Defter Değeri Yöntemleri'nde bulunan ve sırasıyla %40, %30 ve %30 oranlarında ağırlıklandırılan bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmış ve bölünme oranı **%24,35** olarak hesaplanmıştır.

Yönetici Özeti – Değerleme Sonuçları ve Bölünme Oranları

Bölünmeye Konu Değerler								
Değerleme Sonucu (TL)	Bölünme	Ödenmiş			Bölünmeye Konu	Bölünmeye Konu	Bölünmeye Konu	
Bölünmeye Konu Şirketler	Durumu	Sermaye	Not	Değerleme	Hisse Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değerleri	Not
Polisan Holding	Bölünen	3.774.776.170	A1	12.734.940.899	100%	100%	12.734.940.899	A2
Yeni Şirket								
Polisan Kansai Boya	Ayrılan		B1	6.148.814.768	50%		3.074.407.384	B2
Rohm & Haas	Ayrılan		C1	66.665.882	40%		26.666.353	C2
Toplam							3.101.073.737	D2

Bölünme Oranı Hesaplama Sonuçları:

Bölünme ve Değişim Oranları		
Değerleme Sonucu (TL)		
Bölünen	Tanım	Sonuç
Polisan Holding Bölünecek Pay Oranı	E= D2/A2	24,3509%

- Bölünme işlemi hesaplamasında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri , Piyasa ve Özkaynak Defter Değeri Yöntemleri'nde bulunan ve sırasıyla %40, %30 ve %30 oranlarında ağırlıklandırılan bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmıştır.
- Şirket 28 Mart 2025 tarihli yönetim kurulu kararı ile ödenmiş sermayesini 758.500.000 TL'den sermaye düzeltmesi olumlu farkları kaleminden 3.016.276.170 TL tutarında artırarak 3.774.776.170 TL'ye artırma kararı almıştır. Bedelsiz sermaye artırım işlemi 25.06.2025 tarihinde tamamlanarak 11358 sayılı TTSG de ilan edilmiştir. Kısmi bölünme sonrası «Yeni Şirket» ödenmiş sermayesinin 3.016.276.170 TL, Polisan Holding'in ödenmiş sermayesinin ise 758.500.000 TL olması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı		
Bölünme Öncesi		Pay
Polisan Holding	Sermaye Payı (TL)	(%)
Ahmet Ertuğrul Bitlis	857.744.929	22,72%
Mehmet Emin Bitlis	857.743.695	22,72%
Ayşe Melike Bitlis Bush	344.964.128	9,14%
Fatma Nilgün Kasrat	317.353.768	8,41%
Ahmet Faik Bitlis	295.456.582	7,83%
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	284.590.513	7,54%
Diğer (Halka Açık)	816.922.554	21,64%
Toplam	3.774.776.170	100,00%

Ortaklık Yapısı		
Bölünme Sonrası		Pay
Polisan Holding	Sermaye Payı (TL)	(%)
Ahmet Ertuğrul Bitlis	172.354.465	22,72%
Mehmet Emin Bitlis	172.354.218	22,72%
Ayşe Melike Bitlis Bush	69.316.770	9,14%
Fatma Nilgün Kasrat	63.768.770	8,41%
Ahmet Faik Bitlis	59.368.770	7,83%
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	57.185.352	7,54%
Diğer (Halka Açık)	164.151.656	21,64%
Toplam	758.500.000	100,0%

Ortaklık Yapısı		
Bölünme Sonrası		Pay
Yeni Şirket	Sermaye Payı (TL)	(%)
Ahmet Ertuğrul Bitlis	685.390.464	22,72%
Mehmet Emin Bitlis	685.389.478	22,72%
Ayşe Melike Bitlis Bush	275.647.358	9,14%
Fatma Nilgün Kasrat	253.584.998	8,41%
Ahmet Faik Bitlis	236.087.812	7,83%
Diğer Bitlis Ailesi Üyeleri	227.405.161	7,54%
Diğer (Halka Açık)	652.770.899	21,64%
Toplam	3.016.276.170	100,0%

Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
→ Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Kısaca Polisan Holding – Şirket Tanıtımı

	Poliport	Polisan KİMYA	Polisan YAPIKİM	Polisan HELLAS	ROHM & HAAS	Polisan Kansai Boya
Sahiplik	100%	100%	100%	100%	40%	50%
2024 Yılı Gelir (USD mn)*	57	56	48	22	14	92
Önemli Noktalar	 İhracat olanakları ve hammadde tedariki açısından stratejik bir konumda bulunmaktadır.	 Türkiye’de ilk formaldehit reçinesi ve AdBlue® üreticisi konumunda bulunmaktadır.	 Türkiye pazarında inşaat kimyasalları katkı maddeleri sektöründe %15-20 paya sahiptir.	 Yunanistan ve Balkanlar’da tek PET ve r-PET üreticisi olarak faaliyet göstermektedir.	 Polisan Holding’in 2004’ten beri %50 ortağı olduğu şirket, Dow’un 2009’daki satın alımı sonrası Dow’la ortaklığa dönüşmüş, ardından Dow payını %60’a çıkarmıştır.	 Endüstri 4.0 standartlarına uygun tesisinde Kansai ile ortaklık yürütmektedir.
Portföy	Dökme sıvı depolama, kuru yük ve genel kargo ile depo hizmetleri	Formaldehit, üre reçineleri ve AdBlue®	Beton, çimento ve yer altı kimyasal katkı maddeleri	Önkalıp, PET ve r-PET	Emülsiyon polimerleri ve katkı maddeleri	Dekoratif, endüstriyel, özel ve çevre dostu boyalar
Nihai Kullanım Pazarı	Kimya Sektörü Petrokimya Sektörü	Ahşap ve Ahşap Ürünleri Sektörü Yalıtım Döküm Pazarı	Beton Katkı Maddeleri Çimento Katkıları Yeraltı Kimyasalları	Gıda ve İçecek Sektörü Kozmetik ve İlaç Sektörü	Boya, Tekstil Halı Kaplama Yapıştırıcı Üretimi	Ev dekorasyon Boyaları İnşaat Kimyasalları Yalıtım Boyaları

*Rohm & Haas ve Polisan Kansai Boya Polisan Holding’in bir ortak girişimidir. Bu şirketlere ait gelir rakamları, şirket içi eliminasyonlar dikkate alınmadan Polisan Holding’in payını göstermektedir.

Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
→ Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi – Polisan Holding

Polisan Holding (PH)	Özkaynak	Özkaynak	PH	PH	Toplam
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri (DNAD)	Değeri	Değeri	Payı	Pay Değeri	İçinde
	milyon USD	milyon TL	(%)	TL mn	%
Polisan Holding (PH)					
Polisan Kimya	54,2	1.912	100%	1.911,8	9%
Polisan Yapıkim	43,0	1.516	100%	1.515,5	8%
Poliport	266,5	9.403	100%	9.403,1	47%
Polisan Hellas	-10,9	-386	100%	-385,9	-2%
Polisan Kansai Boya	171,6	6.055	50%	3.027,6	15%
Rohm & Haas	1,2	43	40%	17,2	0%
Toplam İştirak portföyü				15.489,2	77%
Gayrimenkul	126,9	4.478	100%	4.478,0	22%
Diğer Net Varlıklar	4,8	171	100%	171,0	1%
Net Nakit/(Borç)	1,3	47	100%	47,0	0%
Toplam (milyon TL)				20.185,3	100%
Toplam (milyon USD)				572,1	
Holding iskontosuz				32,9%	
İskonto sonrası DNAD (milyon TL)				13.553,6	
İskonto sonrası DNAD (milyon USD)				384,2	

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi Notları :

- Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında Polisan Holding ve kısmi bölünmesi planlanan iştiraklerin konsolide hisse değerlerine ulaşmak için Parçaların Toplamı Yöntemi dikkate alınmıştır. Buna göre Polisan Holding'in sahip olduğu bağlı ortaklık ve iştiraklerin hisse değerleri ayrı ayrı hesaplanmış ve Polisan Holding'in payına düşen hisse değerleri tek tek toplanarak kısmi bölünmeye konu şirketlerin toplam net aktifine ulaşılmıştır.
- Polisan Holding'in halka açık olmayan bağlı ortaklık ve iştirakleri için İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri dikkate alınmıştır.
- Polisan Holding'in sahip olduğu gayrimenkuller ise çalışmaya 56. sayfada görüleceği üzere gayrimenkul ekspertiz raporları dikkate alınarak dahil edilmiştir.

Polisan Holding (PH) - Solo Bilanço	TMS-29	TMS-29	TMS-29
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2024
milyon TL	Defter Değeri	Düzeltilme	Rayiç Değeri
Nakit ve nakit benzerleri	47,0	-	47,0
Ticari alacaklar	160,5	-	160,5
Diğer dönen varlıklar	160,1	-	160,1
Toplam Dönen Varlıklar	367,6	-	367,6
Finansal yatırımlar	9.007,6	6.481,6	15.489,2
Maddi duran varlıklar	23,5	-	23,5
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	54,2	4.423,8	4.478,0
Maddi olmayan duran varlıklar	5,8	-	5,8
Toplam Duran Varlıklar	9.119,7	10.905,4	20.025,1
Toplam Varlıklar	9.487,4	10.905,4	20.392,8
Ticari borçlar	117,1	-	117,1
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	71,6	-	71,6
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	188,7	-	188,7
Toplam Yükümlülükler	207,5	-	207,5
Toplam Özkaynaklar	9.279,9	10.905,4	20.185,3
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	9.487,4	10.905,4	20.392,8
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri	9.279,9	10.905,4	20.185,3

- Polisan Holding'in bulunan toplam net aktif değeri üzerinden ise Polisan Holding'in mali performansları farklı sektörlerde faaliyet göstermesi, kontrol gücü olmayan iştirakleri olduğu göz önüne alınarak %32,9 oranında holding iskontosuz uygulanmıştır.
- Holding iskontosuz olarak Borsa İstanbul'da işlem gören Koç Holding, Sabancı Holding ve Anadolu Grubu Holding'in Temmuz –Aralık 2024 altı aylık döneminde gerçekleşen ortalama iskonto oranı olan %32,9 kullanılmıştır. Detaylar sayfa 55 de görülebilir.

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi – Yeni Şirket

Yeni Şirket	Özkaynak	Özkaynak	Yeni	Yeni	
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri (DNAD)	Değeri	Değeri	Şirket	Şirket	Toplam
	<i>miljon USD</i>	<i>miljon TL</i>	Payı	Pay Değeri	içinde
			(%)	<i>TL mn</i>	%
Yeni Şirket					
Polisan Kansai Boya	171,6	6.055,1	50%	3.027,6	99%
Rohm & Haas	1,2	42,9	40%	17,2	1%
Toplam	172,8	6.098,1		3.044,7	100%

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi Notları:

- Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi kapsamında kısmi bölünmesi planlanan Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas için İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanı Yöntemleri kullanılarak makul piyasa değerleri hesaplanmıştır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi – Bölünme Oranı Hesaplaması

Düzeltilmiş NAD Yöntemi (TL)		Bölünme	Ödenmiş	Not	Değerleme	Bölünmeye Konu Hisse Oranı	Bölünmeye Konu Ödenmiş Sermaye	Bölünmeye Konu Hisse Değerleri	Not
Bölünmeye Konu Şirketler	Durumu		Sermaye						
Polisan Holding	Bölünen		3.774.776.170	A1	13.553.569.844	100%	100%	13.553.569.844	A2
Yeni Şirket									
Polisan Kansai Boya	Ayrılan			B1	6.055.120.847	50%		3.027.560.424	B2
Rohm & Haas	Ayrılan			C1	42.940.772	40%		17.176.309	C2
Toplam								3.044.736.733	D2

Düzeltilmiş NAD Yöntemi Bölünme ve Değişim Oranları		
Bölünen	Tanım	Sonuç
Polisan Holding Bölünecek Pay Oranı	E= D2/A2	22,4645%

Bölünme Oranı Hesaplama Notları:

- Bölünme işlemi hesaplamasında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi'nde bulunan ve bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmıştır.
- Şirket 28 Mart 2025 tarihli yönetim kurulu kararı ile ödenmiş sermayesini 758.500.000 TL'den sermaye düzeltmesi olumlu farkları kaleminden 3.016.276.170 TL tutarında artırarak 3.774.776.170 TL 'ye artırma kararı almıştır. Bedelsiz sermaye artırım işlemi 25.06.2025 tarihinde tamamlanarak 11358 sayılı TTSG de ilan edilmiştir. Kısmi bölünme sonrası «Yeni Şirket» ödenmiş sermayesinin 3.016.276.170 TL, Polisan Holding'in ödenmiş sermayesinin ise 758.500.000 TL olması planlanmaktadır.

Poloport - Özet Şirket Bilgileri (1/3)



1971’de Dilovası (Kocaeli) bölgesinde kurulan Poloport, sahip olduğu iskele, rıhtım, yükleme ve depolama tesisleriyle Anadolu Yakası’ndaki en büyük limanlardan biridir.

Operasyon Alanları

1- Sıvı Yük İşleme & Depolama:

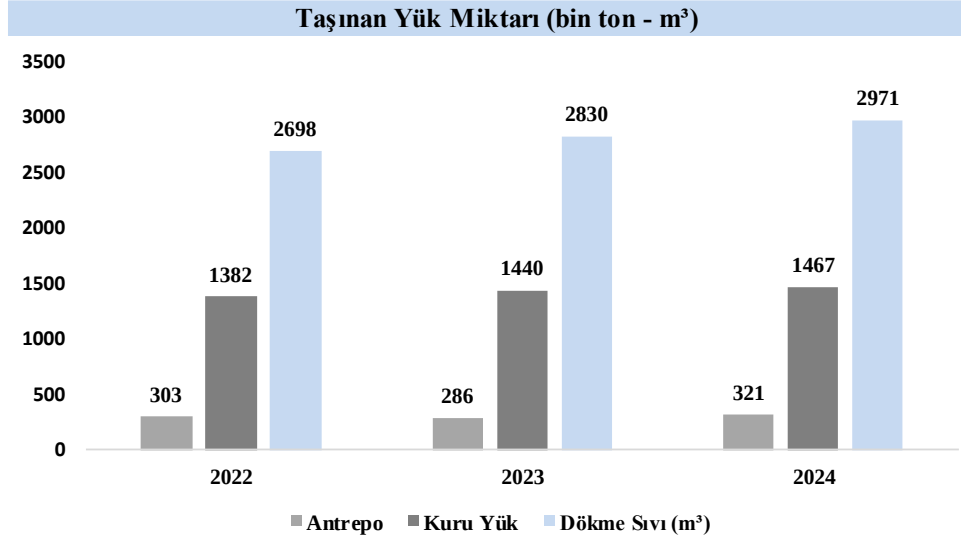
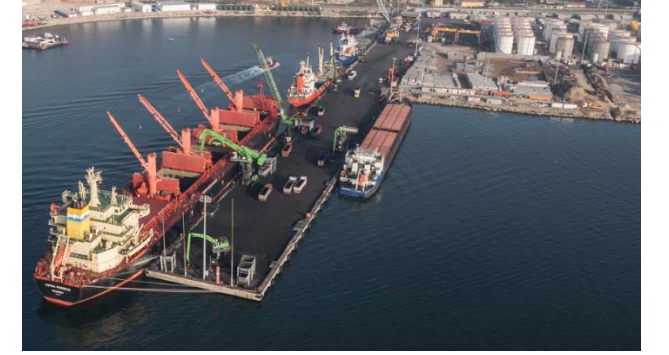
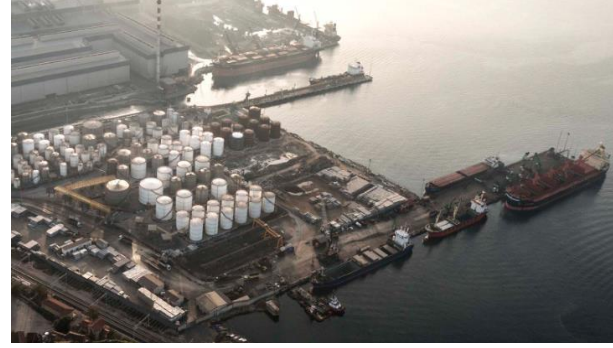
•American Petroleum Institute (API) standartlarına uygun kimyasal ve petrol ürünlerinin depolandığı terminal, 272.000 m³ kapasiteye sahip 175 tanktan oluşmaktadır. Yıllık elleçleme kapasitesi 2,5 milyon ton olup, 2023 yılında 1,8 milyon ton yük elleçlenmiştir. 250 metre uzunluğunda, 12 metre genişliğinde olan iskele, aynı anda dört gemiye kadar hizmet verebilmekte ve 40.000 DWT’ye kadar gemileri kabul edebilmektedir. Çevre dostu sistemler ve ilgili yazılım üzerinden canlı veri takibi ile operasyonlarını sürdürmektedir.

2- Kuru Yük & Genel Kargo:

- Ürünler: alüminyum, çelik rulo, dökme demir, sac, bulk bag.
- Rıhtım: 730 m uzunluk, 40 m genişlik, 12–24 m draft; 6 gemi kapasitesine sahiptir.
- Yıllık kapasitesi 5 milyon tondur.

3 - Depolama Hizmetleri:

- Depolama hizmetleri Ambalajlı/ambalajsız, demirli/demirsiz ve tehlikeli maddeler olarak ayrılmaktadır.
- Alan: 52.000 m² sabit, 9.000 m² geçici depo alanı bulunmaktadır.
- 2023’te 285.000 ton yük depolanmıştır



Toplam Liman Alanı
217bin m²

Sıvı Dökme Depolama
272 bin m³

Depo Alanı
52bin m²

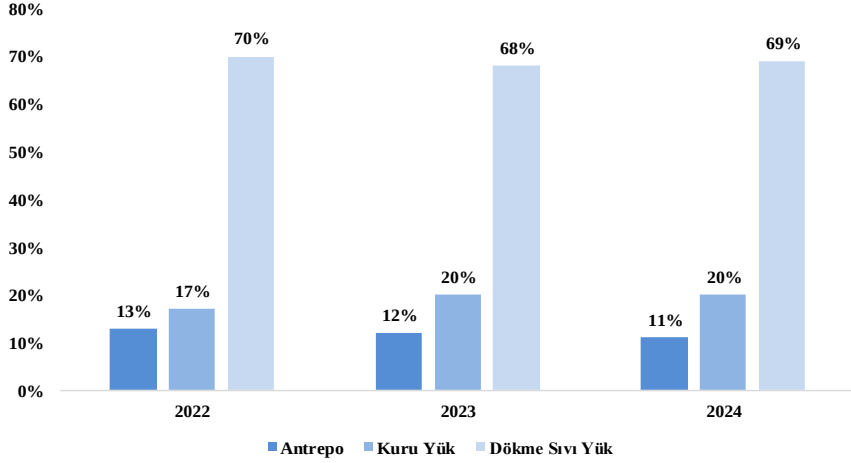
Yıllık Kuru Yük Elleçleme
Kapasitesi
5 milyon ton

Poliport - Özet Şirket Bilgileri (2/3)

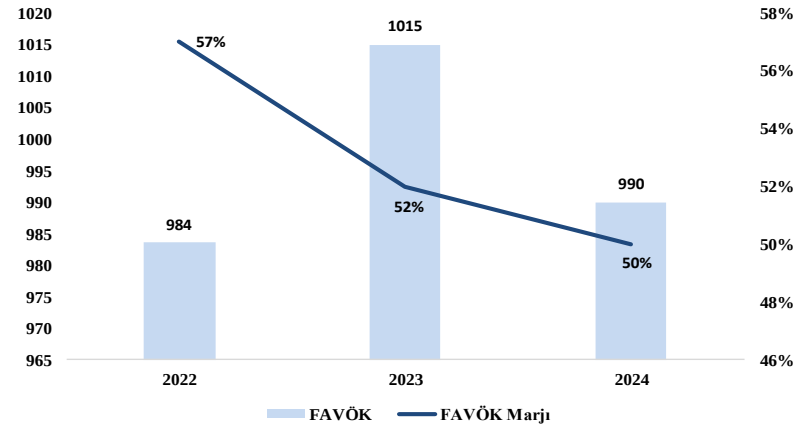
Müşteri Portföyü	1) 1990'lerden bu yana Dow, BASF, Bayer ve Shell gibi küresel firmalarla çalışmaktadır
Stratejik Konumu	1) Kocaeli Körfez Bölgesi'nde konumlanmakta olup, Türkiye'nin ihracat/ithalat operasyonları ve hammadde tedariki açısından kritik öneme sahip 13 farklı sanayi bölgesine hizmet vermektedir.
Kapasite Arttırımı	1) Halihazırda 217 bin m ² 'lik alanda faaliyet göstermektedir. 2) Uzun vadeli yatırımlarla likit dökme depolama kapasitesini 440 bin m ³ yükseltme potansiyeli bulunmaktadır. 3) Gelirlerini döviz bazlı oluşturmakta ve tank doluluk oranlarına göre rekabetçi fiyatlandırma uygulamaktadır.
Altyapı Yatırımları	1) Liman sahasında dört demiryolu hattı inşa etmek amacıyla T.C. Devlet Demiryolları ile protokol imzalamıştır. 2) Dijitalleşme yatırımları (AION) kısa süre önce tamamlanmış olup operasyonel verimliliği artırmayı amaçlamaktadır. 3) Toplam 25.157 m ³ kapasiteli likit depolama terminalinin yenilenmesi ve modernizasyonu tamamlanmıştır.
Operasyonel Verimlilik	1) Hizmet çeşitliliğini artırarak müşteri memnuniyetine odaklanmaktadır. 2) Terminal ve depo operasyonlarını yeni iş kolları ile desteklemektedir. 3) İş Sağlığı ve Güvenliği (İSG) uygulamalarını esas alarak etkin ve verimli bir yönetim sergilemektedir.
Pazar Konumu	1) Türkiye'nin deniz ticaretindeki stratejik konumu sayesinde avantajlı bir arz-talep dengesinden faydalanmaktadır. 2) Çok uluslu şirketlerle süregelen ticari ilişkileri ve büyüyen müşteri portföyü ile faaliyetlerini genişletmektedir. 3) Bölgesel rekabetin kısıtlı olduğu niş pazara odaklanmaktadır.
Gelecek Büyüme Planları	1) Çevredeki boş arsalar, gelecekteki taşıma kapasitesinin ve depolama gereksinimlerinin karşılanması için değerlendirilebilecek bir potansiyel sunmaktadır.

Poliport - Özet Şirket Bilgileri (3/3)

Gelir Dağılımı (%)

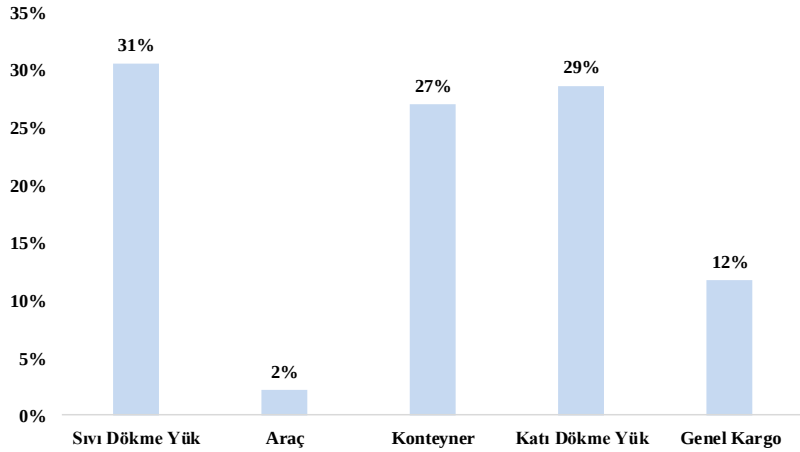


FAVÖK (TL mn)

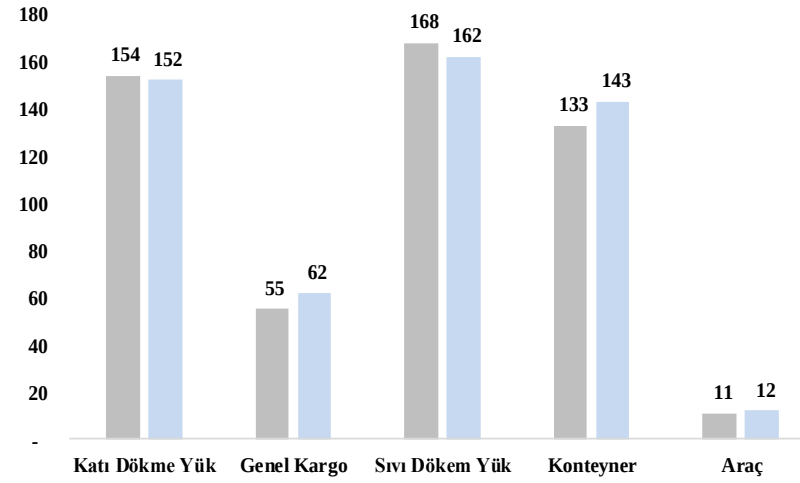


*2022 yılı FAVÖK verisi, 2024 yılına endekslenerek sunulmuştur.

Türkiye Kargo Tipi Dağılımları (2024)



Türkiye - Kargo Tipine göre Yük elleçleme yıllık artış (mn ton)



Poliport'un Gelir Ağırlığı ve Katma Değerli Büyümesi

- Poliport, gelirlerinin büyük kısmını dolarla elde edip giderlerini Türk lirasıyla karşılamaktadır. Gelir dağılımında en yüksek payı %69 ile dökme sıvı yük alırken, kuru yük %20'ye, depolama hizmetleri ise %11'olarak gerçekleşmiştir. Şirketin FAVÖK'ü 2022'de 984 milyon TL iken 2023'te 1.015 milyon TL'ye, 2024'te ise 990 milyon TL'ye ulaşmıştır; ancak FAVÖK marjı %52'den %50'ye gerilemiştir. Enflasyon ve devalüasyon farkının büyümesiyle enflasyon muhasebesinin dolar bazlı gelirler üzerindeki olumsuz etkisi, şirketin başlıca zorlukları arasındadır.
- Katma değerli ürün portföyüne geçiş yapan Poliport, kapasitesini yeni tank çiftlikleriyle artırmıştır.

Poliport - Değerleme (1/5)

Poliport - İş Planı ve Finansal Projeksiyonlar*

'000 USD	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Terminal Geliri	26.079	30.828	35.633	36.555	38.881	41.968	43.134	44.354	45.590	46.862	48.171	49.519
Hacim (m3)	2.697.660	2.830.028	2.961.932	2.969.272	3.045.209	3.155.000	3.155.000	3.155.000	3.155.000	3.155.000	3.155.000	3.155.000
% yıllık değişim	0%	0,0%	4,7%	0,2%	2,6%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Birim Fiyat (US\$/m3)	9,7	10,9	12,0	12,3	12,8	13,3	13,7	14,1	14,4	14,9	15,3	15,7
% yıllık değişim	0%	0,0%	10,4%	2,3%	3,7%	4,2%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Liman	6.462	8.756	9.974	10.072	10.526	11.069	11.641	12.242	12.735	13.248	13.782	14.338
Hacim (' 000 ton)	1.382	1.440	1.471	1.485	1.520	1.566	1.613	1.661	1.711	1.762	1.815	1.869
% yıllık değişim	0%	0,0%	2,1%	1,0%	2,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Birim Fiyat (US\$/ton)	4,7	6,1	6,8	6,8	6,9	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,6	7,7
% yıllık değişim	0%	0,0%	11,5%	0,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Antrepo	4.521	5.357	5.640	5.486	5.725	5.987	6.244	6.412	6.585	6.764	6.949	7.141
% yıllık değişim	0%	0,0%	5,3%	-2,7%	4,4%	4,6%	4,3%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,8%
Diğer satışlar	73	141	500	501	514	533	533	530	530	530	530	530
% yıllık değişim	0%	0,0%	255,1%	0,2%	2,6%	3,6%	0,0%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
USD çevirim ve diğer	-1.169	-336	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Satışlar	35.965	44.746	51.747	52.615	55.647	59.557	61.552	63.537	65.439	67.404	69.433	71.528
% yıllık değişim	0%	0,0%	15,6%	1,7%	5,8%	7,0%	3,3%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Satılan Malın Maliyeti	-13.540	-16.061	-20.011	-20.474	-21.915	-22.818	-23.267	-23.543	-24.006	-24.606	-25.222	-25.854
Brüt kar	22.425	28.684	31.736	32.140	33.732	36.739	38.284	39.994	41.434	42.797	44.210	45.674
Brüt kar marjı (%)	62%	64,1%	61,3%	61,1%	60,6%	61,7%	62,2%	62,9%	63,3%	63,5%	63,7%	63,9%
Faaliyet Giderleri	-4.435	-5.583	-6.351	-6.528	-6.847	-7.227	-7.411	-7.603	-7.722	-7.954	-8.193	-8.440
Satışlara oran (%)	-12%	-12,5%	-12,3%	-12,4%	-12,3%	-12,1%	-12,0%	-12,0%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%
Diğer faaliyetlerden gelir ve giderler	-1.688	-110	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	16.302	22.991	25.385	25.612	26.885	29.512	30.873	32.391	33.712	34.844	36.017	37.234
FAVÖK Marjı (%)	45%	51,4%	49,1%	48,7%	48,3%	49,6%	50,2%	51,0%	51,5%	51,7%	51,9%	52,1%
Amortisman	-3.396	-3.260	-4.180	-5.071	-5.590	-5.853	-6.126	-6.421	-6.660	-6.832	-6.998	-7.189
Satışlara oran (%)	-7,3%	-7,3%	-8,1%	-9,6%	-10,0%	-9,8%	-10,0%	-10,1%	-10,2%	-10,1%	-10,1%	-10,1%
FVÖK	12.906	19.731	21.205	20.542	21.295	23.659	24.747	25.970	27.052	28.012	29.020	30.045
FVÖK Marjı (%)	36%	44,1%	41,0%	39,0%	38,3%	39,7%	40,2%	40,9%	41,3%	41,6%	41,8%	42,0%

* enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır

Poliport - Değerleme (2/5)

Poliport - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

'000 USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
FAVÖK	25,612	26,885	29,512	30,873	32,391	33,712	34,844	36,017	37,234
FAVÖK Marjı (%)	48.7%	48.3%	49.6%	50.2%	51.0%	51.5%	51.7%	51.9%	52.1%
Amortisman	-5,071	-5,590	-5,853	-6,126	-6,421	-6,660	-6,832	-6,998	-7,189
Satışlara oran (%)	-9.6%	-10.0%	-9.8%	-10.0%	-10.1%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-10.1%
FVÖK	20,542	21,295	23,659	24,747	25,970	27,052	28,012	29,020	30,045
FVÖK Marjı (%)	39.0%	38.3%	39.7%	40.2%	40.9%	41.3%	41.6%	41.8%	42.0%
Vergi	-2,311	-2,396	-2,662	-4,485	-4,707	-4,903	-5,077	-7,255	-7,511
Vergi Oranı (%)	-11%	-11%	-11%	-18%	-18%	-18%	-18%	-25%	-25%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	6	-2	-128	-67	-86	-59	-45	-47	-49
Satışlara oran (%)	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Yatırımlar	-17,817	-10,379	-5,273	-5,454	-5,437	-4,792	-3,431	-3,324	-3,829
Satışlara oran (%)	-33.9%	-18.7%	-8.9%	-8.9%	-8.6%	-7.3%	-5.1%	-4.8%	-5.4%
Serbest Nakit Akımı	5,491	14,108	21,450	20,867	22,161	23,958	26,291	25,392	25,845
Periyot	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0
İndirgeme Faktörü	1.11	1.22	1.35	1.49	1.65	1.82	2.02	2.23	2.47
İndirgenmiş Nakit Akımları	4,967	11,545	15,878	13,973	13,424	13,128	13,032	11,386	10,483

Poliport - İNA Sonuçları

'000 USD	
İndirgenmiş Nakit Akışı	107,817
İndirgenmiş Terminal Değer	127,063
Firma Değeri	234,880
Net Borç/(Nakit)	- 5,122
Şirket Özkaynak Değeri	240,002

Duyarlılık Çalışması

Özkaynak Değeri	AOSM
'000 USD	9.5% 10.5% 11.5%
Büyüme Oranı	1.1% 254,661 225,409 201,851
	2.1% 274,581 240,002 212,825
	3.1% 300,702 258,525 226,404

İş Planı ve Projeksiyon Notları:

- Şirketin gelirleri terminal(sıvı dökme), Liman(kuru yük) ve Antrepo (depolama) olmak üzere 3 ana ürün bazında incelenmiş, geçmiş performans, gelecek plan ve beklentiler çerçevesinde 2025-2033 dönemi için projeksiyonlar yapılmıştır. Projeksiyonlarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.
- Ürün ve hizmet fiyatları konusunda şirket yönetiminin verdiği bilgilerden yararlanılmıştır.
- Yatırımlar, net işletme sermayesi değişimi ve efektif vergi oranı konusunda şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda varsayımlar oluşturulmuş ve projeksiyonlar yapılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı :

- Risksiz Getiri oranı olarak Türkiye 10 yıllık tahvil oranının 31.12.2024 itibarı ile son 1 aylık ortalaması alınmıştır. Şirket risk primi olarak %5,5, Beta olarak Bloomberg sektör ortalamaları kullanılmıştır.
- Şirketin 31.12.2024 itibarı ile borç kullanmadığı tespit edilmiş ve faaliyetlerini özkaynak ile finanse edeceği tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı -AOSM (USD)

Rf - Risksiz Getiri Oranı	7.2%
Şirket'in Risk Primi	5.5%
Kaldıraçlı Beta	0.72
Sermaye Maliyeti	11.2%
Borçlanma Faizi	8.5%
Vergi	16.8%
Borçlanma Maliyeti	7.1%
Şirket Rasyoları	
Borç/(Borç+Özsermaye)	15.0%
AOSM	10.5%
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2.1%

Poliport - Değerleme (3/5)

Poliport Değerleme	FAVÖK		
'000 USD	2024	2025T	2026T
Poliport	28.051	25.612	26.885
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	11,5	10,6	10,4
Özkaynak Değeri	328.374	277.565	285.463
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			10.483
Özkaynak Değeri ('000 USD)			297.134

Poliport Değerleme	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay	
milyon TL	Net kar	FAVÖK
Poliport	593	990
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	F/K	FD/FAVÖK
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	20.2	7.7
Özkaynak Değeri	11,996	7,817
Ağırlık	50%	50%
Ağırlıklandırılmış		
Özkaynak Değeri (milyon TL)		9,906
Özkaynak Değeri ('000 USD)		280,790

Poliport Değerleme			
Benzer Şirket	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Çarpan Analizi	'000 USD	(%)	'000 USD
Yurtdışı Çarpanlar	297,134	75%	222,850
Yurtiçi Çarpanlar	280,790	25%	70,198
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100%	293,048

Poliport Benzer Şirketler Analizi:

- **Yurtdışı** çarpan analizinde Poliport ile aynı sektörde işlem gören liman işletmeleri benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Benzer şirket kapsamına giren şirketler ve Bloomberg'den temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 27 sayfada listelenmiştir. Söz konusu şirketlerin 2024, 2025 ve 2026 dönemi FAVÖK beklenti rakamları göz önüne alınmış ve eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.
- **Yurtiçi çarpan analizinde** Borsa İstanbul'da işlem gören liman ve liman ile ilgili ilişkili şirketler benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Söz konusu şirketlerin 2024/12 dönemi sonuçlarını baz alan son 12 aylık net kar ve FAVÖK rakamları göz önüne alınmıştır. Rasyonet'ten temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 28 sayfada yer almaktadır:
- Yurtiçi benzer şirketlerin Poliport faaliyetlerine çok sınırlı benzerlik taşıması sebebi ile yurtiçi şirketler %25, yurtdışı benzer çarpanlarına ise %75 ağırlık verilmiştir. Benzer Şirket Çarpan Analizi yöntemine göre Poliport Özkaynak Değeri 293,0 milyon USD olarak belirlenmiştir.
- 2024 gerçekleşen finansal rakamların USD'ye çevrilmesinde USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Poliport Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, Poliport'un özkaynak değeri 266,5 milyon USD ve 9.403 milyon TL olarak hesaplanmıştır. USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Poliport	Özkaynak Değeri Ağırlık		Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	'000 USD	(%)	'000 USD
İndirgenmiş Nakit Akımları	240,002	50%	120,001
Benzer Şirket Çarpan Analizi	293,048	50%	146,524
Poliport Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	266,525
Poliport Özkaynak Değeri (milyon TL)			9,403

Poliport - Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme (4/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar			FD/FAVÖK			E/K			F/DD	FAVÖK Marjı (%)		
			SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T		SOA	2025T	2026T
CHINA MERCHANTS	144 HK Equity	6.777	6,5	6,1	5,7	11,6	10,2	10,3	8,5	7,1	7,2	0,5	56,1	60,5	55,2
ADANI PORTS AND	ADSEZ IN Equity	28.265	10,3	9,3	7,9	17,3	15,3	13,1	28,8	23,6	20,0	4,7	59,4	60,5	60,2
INTL CONTAIN TER	ICT PM Equity	13.758	6,1	5,5	4,8	9,4	8,5	7,4	16,2	14,6	13,2	8,8	65,0	65,1	65,1
HUTCHISON PORT-U	HPHT SP Equity	1.577	2,6	2,4	2,2	4,3	3,9	3,6	18,9	19,5	17,6	0,5	61,3	62,3	62,2
COSCO SHIP HOL-H	1919 HK Equity	29.132	0,6	0,4	0,5	2,6	1,1	2,0	8,6	4,2	8,7	0,8	23,9	34,1	23,0
WESTPORTS HOLDIN	WPRTS MK Equity	3.540	7,1	6,9	6,6	11,4	11,1	10,5	18,0	17,5	16,2	4,1	61,8	61,7	62,3
PORT OF TAURANGA	POT NZ Equity	2.614	11,5	11,2	10,6	24,1	22,6	20,5	47,4	38,0	33,4	2,1	47,8	49,8	51,8
Kaynak: Bloomberg															
Düzeltilmiş Medyan															
Gelişmiş Ülkeler												2,1x			
Gelişmekte Olan Ülkeler			6,1x	5,8x	5,3x	10,4x	9,3x	8,9x	17,1x	16,0x	14,7x	0,8x			
Bütün Ülkeler			4,4x	5,5x	4,8x	11,5x	10,6x	10,4x	16,2x	14,6x	13,2x	1,4x			
Maksimum			10,3x	9,3x	7,9x	17,3x	15,3x	13,1x	28,8x	23,6x	20,0x	8,8x			
3. Çeyrek			6,9x	6,7x	6,4x	11,6x	10,9x	10,5x	18,7x	19,0x	17,3x	4,5x			
Ortalama			5,5x	5,1x	4,6x	9,4x	8,3x	7,8x	16,5x	14,4x	13,8x	3,2x			
Medyan			6,3x	5,8x	5,3x	10,4x	9,3x	8,9x	17,1x	16,0x	14,7x	2,4x			
1. Çeyrek			1,2x	1,3x	1,2x	8,3x	7,1x	5,9x	21,4x	11,4x	10,3x	2,1x			
Minimum			0,6x	0,4x	0,5x	2,6x	1,1x	2,0x	8,5x	4,2x	7,2x	0,5x			

Poliport - Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme (5/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Ege Gubre	EGGUB	6.450	2,6	7,9	25,4	1,1	32%
Nuh Cimento	NUHCM	43.637	2,4	9,8	23,8	2,2	25%
Gubre Fabrikaları*	GUBRF	100.200	2,3	22,6	n.m.	6,4	10%
Global Yatırım Holding	GLYHO	13.689	2,8	7,6	4,1	1,6	37%
Petkim	PETKM	44.986	1,0	n.m.	n.m.	0,8	n.m.
Trabzon Liman İşletmeciliği	TLMAN	1.956	2,9	7,5	16,7	1,5	39%

Kaynak: Bloomberg

* 3Ç24 Sonuçları

Düzeltilmiş Medyan

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

Medyan

1. Çeyrek

Minimum

2,5x	7,7x	20,2x	1,5x
2,9x	22,6x	25,4x	6,4x
2,7x	9,8x	24,2x	2,1x
2,6x	9,9x	14,8x	2,5x
2,5x	7,9x	20,2x	1,6x
2,3x	7,6x	13,5x	1,2x
1,0x	7,5x	4,1x	0,8x

Polisan Kimya

1960'lı yıllarda temelleri atılan Polisan Kimya, Kocaeli Dilovası'ndaki modern tesislerinde faaliyetine devam etmektedir. Türkiye'nin ilk formaldehit reçinesi üreticisi olarak sektörde köklü bir geçmişe sahip olan şirket, sahip olduğu 82 bin metrekarelik açık alanda üretimini sürdürmektedir.

Üretim ve Sektörel Katkı

Yıllık 150 bin ton formaldehit ve reçine, 50 bin ton AdBlue® üretim kapasitesiyle faaliyet gösteren Polisan Kimya, inşaat, otomotiv, mobilya ve diğer pek çok sektöre kimyasal çözümler sunmaktadır. Özellikle ağaç bazlı panel endüstrisine yönelik ürünleriyle, Türkiye'nin beşinci, Avrupa'nın ise ikinci büyük üretici olduğu bu alanda güçlü bir tedarikçi konumundadır. Lukoil, BP, OMV ve Total gibi küresel markalara da AdBlue® tedariği sağlayarak geniş bir müşteri portföyü oluşturmuştur.

Ar-Ge ve İnovasyon

Ar-Ge çalışmalarına önem veren Polisan Kimya, 140 kişilik toplam çalışan sayısının 19'unu Ar-Ge ekibine ayırmıştır. Şirketin hedefi, yeni ürün geliştirme ve üretim verimliliğini artırarak sektördeki rekabet gücünü korumaktır.

2024 Gelişmeleri ve Gelecek Planları

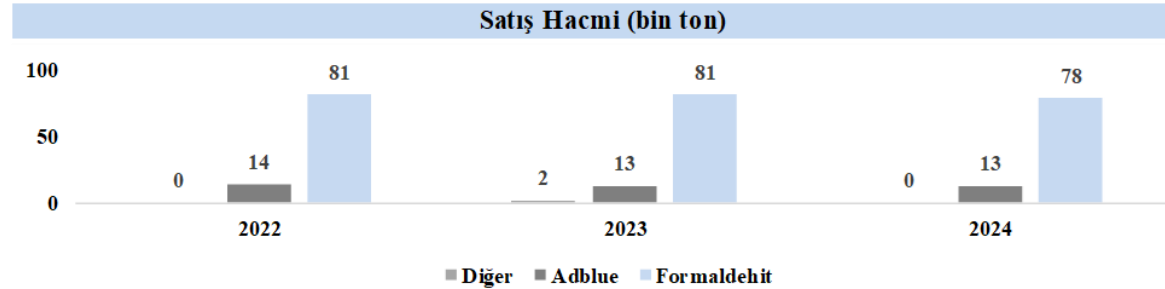
2024 yılı içerisinde Polisan Kimya, yeni sektörlerle yönelik özel reçineler geliştirmiş ve portföyüne 11'i ihracat olmak üzere toplam 30 yeni müşteri eklemiştir. Şirket, 2025 yılında, EMENA bölgesindeki pazarlarda satış ağını genişletmeyi ve farklı sektörlerde ürün yelpazesini zenginleştirmeyi hedeflemektedir.

Çevre ve Sürdürülebilirlik

Şirket, uluslararası standartlara uygun çevre yönetim sistemlerini benimseyerek, enerji verimliliği ve atık yönetimi gibi konulara önem vererek faaliyetlerini sürdürmektedir.



Ürün Kategorisi	
Formaldehit Reçine (%78)	Adblue (%8)
Formaldehit Tutucu, Üre Formaldehit Reçineleri, Melamin Üre Formaldehit Reçineleri, Melamin Formaldehit Reçineleri, UFC, Fenol Formaldehit Reçineleri, Polifor	ADBLUE (AUS 32) ve AUS 40, 2016 yılından itibaren üretilen tüm Euro 6 dizel motorların gereksinimlerini karşılamaktadır.



1.7 bin m²
Üretim Alanı

150 bin ton
Formaldehit ve Reçine
kapasitesi

50 bin ton
Adblue kapasitesi

Polisan Kimya – Değerleme (1/5)

Polisan Kimya - İş Planı ve Finansal Projeksiyonlar*												
'000 USD	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Ürün Satışları	59.318	46.198	40.723	47.999	55.161	61.683	66.290	70.820	75.461	80.900	86.716	92.922
Üre, Fenol ve Formaldehit satış geliri	53.228	41.481	37.374	43.951	50.417	56.542	60.741	64.850	69.396	74.736	80.452	86.555
Üre satış geliri	24.981	16.529	13.165	22.327	23.401	24.465	24.824	25.189	26.114	27.058	28.020	28.999
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-20,3%	69,6%	4,8%	4,6%	1,5%	1,5%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%
Hacim ('000 ton)	34	29	28	46	45	46	46	46	46	47	48	48
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-5,0%	64,7%	-1,8%	2,4%	-0,6%	-0,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
Birim Fiyat (US\$/ton)	736	565	473	487	520	531	542	553	565	577	589	601
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-16,2%	3,0%	6,7%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Fenol satış geliri	14.985	14.567	15.145	15.912	18.590	21.194	23.284	24.700	26.202	28.754	32.028	35.594
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	4,0%	5,1%	16,8%	14,0%	9,9%	6,1%	6,1%	9,7%	11,4%	11,1%
Hacim ('000 ton)	19	21	23	24	25	27	29	30	31	33	37	40
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	8,6%	1,1%	7,2%	6,7%	7,0%	3,9%	3,9%	7,5%	9,1%	8,8%
Birim Fiyat (US\$/ton)	809	678	649	675	735	786	806	823	841	858	876	895
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-4,3%	3,9%	9,0%	6,9%	2,7%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Formaldehit satış geliri	12.943	10.146	8.871	5.158	7.380	8.628	9.454	10.745	11.711	12.281	12.676	13.074
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-12,6%	-41,9%	43,1%	16,9%	9,6%	13,7%	9,0%	4,9%	3,2%	3,1%
Hacim ('000 ton)	28	30	25	14	19	22	24	26	28	29	29	30
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-15,8%	-43,5%	35,1%	14,5%	7,3%	11,3%	6,8%	2,7%	1,1%	1,0%
Birim Fiyat (US\$/ton)	457	338	352	362	383	391	399	407	416	425	434	443
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	3,9%	2,8%	5,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Diğer Ürün gelirleri	320	240	193	554	1.046	2.254	3.180	4.217	5.369	6.643	7.728	8.889
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-19,7%	187,6%	88,9%	115,4%	41,0%	32,6%	27,3%	23,7%	16,3%	15,0%
Adblue satış geliri	6.090	4.717	3.349	4.047	4.744	5.141	5.549	5.970	6.066	6.164	6.264	6.367
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-29,0%	20,9%	17,2%	8,4%	7,9%	7,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Hacim ('000 ton)	14	13	13	16	18	19	20	22	22	22	22	22
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	1,4%	18,8%	15,4%	6,7%	6,2%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Birim Fiyat (US\$/ton)	431	364	255	259	264	268	272	276	281	285	290	295
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-30,0%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Grup şirket servisi geliri	34.928	8.136	8.947	9.440	9.693	9.907	10.057	10.208	10.358	10.486	10.618	10.756
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	10,0%	5,5%	2,7%	2,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,2%	1,3%	1,3%
Toplam Satışlar	94.246	54.334	49.670	57.439	64.853	71.589	76.347	81.028	85.820	91.386	97.334	103.677
% yıllık değişim	0,0%	0,0%	-8,6%	15,6%	12,9%	10,4%	6,6%	6,1%	5,9%	6,5%	6,5%	6,5%
Satılan Malın Maliyeti	-80.588	-44.981	-42.275	-47.985	-52.000	-55.984	-59.043	-61.416	-64.434	-67.820	-71.517	-75.452
Brüt kar	13.659	9.353	7.394	9.454	12.853	15.605	17.304	19.612	21.386	23.566	25.817	28.225
Brüt kar marjı (%)	14,5%	17,2%	14,9%	16,5%	19,8%	21,8%	22,7%	24,2%	24,9%	25,8%	26,5%	27,2%
Faaliyet Giderleri	-4.850	-3.460	-5.229	-6.244	-6.786	-7.248	-7.534	-7.811	-8.095	-8.399	-8.719	-9.055
Satışlara oran (%)	-5,1%	-6,4%	-10,5%	-10,9%	-10,5%	-10,1%	-9,9%	-9,6%	-9,4%	-9,2%	-9,0%	-8,7%
Diğer faaliyetlerden gelir ve giderler	751	-384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	9.560	5.509	2.166	3.210	6.067	8.357	9.770	11.801	13.291	15.167	17.098	19.170
FAVÖK Marjı (%)	10,1%	10,1%	4,4%	5,6%	9,4%	11,7%	12,8%	14,6%	15,5%	16,6%	17,6%	18,5%

* enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır

Polisan Kimya – Değerleme (2/5)

Polisan Kimya - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

'000 USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
FAVÖK	3.210	6.067	8.357	9.770	11.801	13.291	15.167	17.098	19.170
FAVÖK Marjı (%)	5,6%	9,4%	11,7%	12,8%	14,6%	15,5%	16,6%	17,6%	18,5%
Amortisman	-1.485	-2.019	-2.568	-3.020	-3.083	-3.140	-3.193	-3.244	-3.299
Satışlara oran (%)	-2,6%	-3,1%	-3,6%	-4,0%	-3,8%	-3,7%	-3,5%	-3,3%	-3,2%
FVÖK	1.725	4.048	5.789	6.750	8.718	10.151	11.974	13.854	15.871
FVÖK Marjı (%)	3,0%	6,2%	8,1%	8,8%	10,8%	11,8%	13,1%	14,2%	15,3%
Vergi	-431	-1.012	-1.447	-1.687	-2.180	-2.538	-2.994	-3.464	-3.968
Vergi Oranı (%)	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%	-25,0%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	301	-526	-420	-255	-340	-262	-304	-313	-334
Satışlara oran (%)	0,5%	-0,8%	-0,6%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Yatırımlar	-4.624	-4.699	-4.766	-3.763	-810	-858	-914	-973	-1.037
Satışlara oran (%)	-8,1%	-7,2%	-6,7%	-4,9%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Serbest Nakit Akımı	-1.545	-169	1.723	4.064	8.471	9.633	10.955	12.349	13.832
Periyot	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0
İndirgeme Faktörü	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,2	2,5	2,8
İndirgenmiş Nakit Akımları	-1.377	-134	1.219	2.560	4.755	4.817	4.881	4.902	4.892

Polisan Kimya - İNA Sonuçları

'000 USD	
İndirgenmiş Nakit Akışı	26.516
İndirgenmiş Terminal Değer	49.354
Firma Değeri	75.870
Net Borç/(Nakit)	5.284
Şirket Özkaynak Değeri	70.586

Duyarlılık Çalışması

Özkaynak Değeri	AOSM
'000 USD	
1,1%	75.886
2,1%	82.274
3,1%	90.235
11%	65.709
12,2%	70.586
13%	61.135
13%	57.341
13%	65.678

İş Planı ve Projeksiyon Notları:

- Şirketin gelirleri Üre, Fenol, Formaldehit, Diğer, Adblue, ve Grup Şirket Servis gelirleri olmak üzere 6 ana ürün bazında incelenmiş, geçmiş performans, gelecek plan ve beklentiler çerçevesinde 2025-2033 dönemi için projeksiyonlar yapılmıştır. Projeksiyonlarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.
- Ürün ve hizmet fiyatları konusunda şirket yönetiminin verdiği bilgilerden yararlanılmıştır.
- Yatırımlar, net işletme sermayesi değişimi ve efektif vergi oranı konusunda şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda varsayımlar oluşturulmuş ve projeksiyonlar yapılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı :

- Risksiz Getiri oranı olarak Türkiye 10 yıllık tahvil oranının 31.12.2024 itibarı ile son 1 aylık ortalaması alınmıştır.
- Şirket risk primi olarak %5,5, Beta olarak Bloomberg sektör ortalamaları kullanılmıştır. Şirketin var olan borçluluk oranının devam edeceği varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı (USD)

Rf - Risksiz Getiri Oranı	7,2%
Şirket'in Risk Primi	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,11
Sermaye Maliyeti	13,3%
Borçlanma Faizi	8,5%
Vergi	25,0%
Borçlanma Maliyeti	6,4%
Şirket Rasyoları	
Borç/(Borç+Özsermaye)	15,0%
AOSM	12,2%
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2,1%

Polisan Kimya – Değerleme (3/5)

Polisan Kimya Değerleme	FAVÖK		
'000 USD	2024	2025T	2026T
Polisan Kimya	2.939	3.210	6.067
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	8,2	6,7	6,1
Özkaynak Değeri	18.848	16.181	31.535
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			783
Özkaynak Değeri ('000 USD)			22.188

Polisan Kimya Değerleme	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay		
milyon TL	Net kar	FAVÖK	Satışlar
Polisan Kimya	-267	104	1,971
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	15,9	9,8	1,6
Özkaynak Değeri	-4,235	833	2934
Ağırlık	0%	50%	50%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			1,884
Özkaynak Değeri ('000 USD)			53,391

Polisan Kimya Değerleme	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Benzer Şirket	'000 USD	(%)	'000 USD
Çarpan Analizi			
Yurtdışı Çarpanlar	22.188	50%	11.094
Yurtiçi Çarpanlar	53.391	50%	26.695
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100%	37.789

Polisan Kimya Benzer Şirketler Analizi:

- Yurtdışı** çarpan analizinde Polisan Kimya ile aynı sektörde işlem gören Kimya şirketleri benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Benzer şirket kapsamına giren şirketler ve Bloomberg'den temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 33 sayfada listelenmiştir. Söz konusu şirketlerin 2024, 2025 ve 2026 dönemi FAVÖK beklenti rakamları göz önüne alınmış ve eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.
- Yurtiçi çarpan analizinde** Borsa İstanbul'da işlem gören Kimya endeksinde bulunan şirketler benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Söz konusu şirketlerin 2024/12 dönemi sonuçlarını baz alan son 12 aylık net kar, FAVÖK ve net satış rakamları göz önüne alınmıştır. Şirketin net zararı göz önüne alınarak F/K çarpanı benzer şirket analizinde kullanılmamıştır. Rasyonet'ten temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 34 sayfada yer almaktadır.
- Yurtiçi ve yurtdışında benzer şirketler bulunduğu için, yurtiçi benzer çarpanlara %50 ve yurtdışı benzer çarpanlara %50 ağırlık verilmiştir. Benzer Şirket Çarpan Analizi yöntemine göre Polisan Kimya Özkaynak Değeri 37,8 milyon USD olarak belirlenmiştir. 2024 gerçekleşen finansal rakamların USD'ye çevrilmesinde USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Polisan Kimya Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, Polisan Kimya'nın özkaynak değeri 54.2 milyon USD ve 1.912 milyon TL olarak hesaplanmıştır. USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Polisan Kimya	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	'000 USD	(%)	'000 USD
İndirgenmiş Nakit Akımları	70.586	50%	35.293
Benzer Şirket Çarpan Analizi	37.789	50%	18.895
Polisan Kimya Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	54.188
Polisan Kimya Özkaynak Değeri (milyon TL)			1.912

Polisan Kimya – Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme (4/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar			FD/FAVÖK			F/K			F/DD	FAVÖK Marjı (%)		
			SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T		SOA	2025T	2026T
BASF SE	BAS GR Equity	51.200	1,0	1,0	0,9	9,1	8,2	7,2	210,4	16,2	12,9	1,4	11,2	12,3	13,2
LANXESS AG	LXS GR Equity	2.950	0,8	0,8	0,7		8,7	7,0	6,2	74,7	29,4	0,6		9,3	10,1
SOLVAY SA-A	SOLB BB Equity	4.072	1,0	1,1	1,0	6,7	4,8	4,3	16,9	9,2	8,5	2,8	15,5	22,1	22,4
ARKEMA	AKE FP Equity	6.539	0,9	0,8	0,8	6,3	5,2	4,7	17,1	9,4	8,4	0,9	14,2	16,0	16,7
TESSENDERLO GROU	TESB BB Equity	2.070	0,7	0,6	0,6	6,2	5,7	5,0	17,5	20,8	16,4	1,0	10,9	11,3	12,2
DSM-FIRMENICH AG	DSFIR NA Equity	27.477	2,2	2,1	2,0	15,9	11,3	10,9	101,6	26,6	24,8	1,1	13,7	18,1	18,2
EVONIK INDUSTRIE	EVK GR Equity	10.814	0,9	0,9	0,8	8,3	6,2	5,6	45,0	13,5	11,4	1,1	10,4	14,3	14,9
ELEMENTIS PLC	ELM LN Equity	1.157	1,8	1,7	1,6	51,7	7,2	6,5		14,4	12,6	1,5	3,5	23,0	24,0
KEMIRA OYJ	KEMIRA FH Equity	3.696	1,2	1,2	1,2	6,2	6,4	6,1	13,7	12,9	12,4	1,9	18,7	19,4	19,2
CLARIANT AG-REG	CLN SW Equity	3.862	1,2	1,1	1,0	7,6	6,7	5,8	13,9	11,4	9,3	1,5	15,2	16,9	18,1
JOHNSON MATTHEY	JMAT LN Equity	3.142	0,3	0,9	0,9	7,8	5,5	5,1	23,1	9,4	9,5	1,1	3,4	16,6	17,9
ECOVYST INC	ECVT US Equity	824	2,2	1,9	1,8	7,9	6,1	5,4		11,9	8,2	1,2	28,2	31,6	33,1
ALBEMARLE CORP	ALB US Equity	9.277	2,3	2,4	2,1		12,3	8,7			32,7	1,2		19,4	24,5
DSM-FIRMENICH AG	DSFIR NA Equity	27.477	2,2	2,1	2,0	15,9	11,3	10,9	101,6	26,6	24,8	1,1	13,7	18,1	18,2
CHEMOURS CO	CC US Equity	2.130	1,0	0,9	0,9	8,2	6,1	5,1	24,8	7,6	5,3	3,5	12,2	15,1	16,8
HAWKINS INC	HWKN US Equity	2.136	2,4			16,0			28,3	26,0	23,9	4,6	15,2	16,7	16,8
MINERALS TECH	MTX US Equity	2.188	1,4	1,3	1,1	7,2	6,6	5,9	13,1	10,7	9,6	1,3	18,8	19,3	19,5
SINOSEAL HOLDI-A	300470 CH Equity	1.094	5,0	5,0	4,4	16,3	16,1	13,9	22,3	20,8	17,9	3,0	30,5	31,0	31,3
FINE ORGANIC IND	FINEORG IN Equity	1.292	4,5	4,5	4,3	18,1	19,2	17,9	26,0	26,5	25,0	5,9	25,2	23,6	23,8
HIMADRI SPECIALI	HSCH IN Equity	2.324	4,6			29,6			46,8	32,2	27,5	6,7	15,4	17,9	17,0
ZHEJIANG SANME-A	603379 CH Equity	3.531	6,7			74,4			89,4	33,2	22,9	4,1	9,0	24,9	22,4
CATHAY BIOTECH-A	688065 CH Equity	3.967	11,8			46,4			76,7			2,5	25,4		
JIANGSU PACIFI-A	603688 CH Equity	2.131	1,6			1,9			3,0	48,5	22,7	2,7	83,7	33,9	47,1
DUC GIANG CHEMIC	DGC VN Equity	1.645	3,2	3,0	2,4	9,8	9,0	7,3	13,8	11,4	9,8	3,1	32,5	33,7	32,1
JIANGSU RUITAI-A	301238 CH Equity	2.132	3,2			20,0			32,4			2,1	16,0		
NANJING HANRUI-A	300618 CH Equity	1.752							89,8			2,4	7,9		

Kaynak: Bloomberg

Düzeltilmiş Medyan

Gelişmiş Ülkeler	1,2x	1,1x	1,0x	7,9x	6,5x	5,8x	17,0x	12,9x	11,9x	1,2x
Gelişmekte Olan Ülkeler	3,9x	3,8x	4,3x	16,3x	16,1x	13,9x	18,1x	20,8x	22,8x	2,7x
Bütün Ülkeler	1,6x	1,2x	1,1x	8,2x	6,7x	6,1x	17,0x	13,2x	12,8x	1,5x
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maksimum	11,8x	5,0x	4,4x	74,4x	19,2x	17,9x	210,4x	74,7x	32,7x	6,7x
3. Çeyrek	3,2x	2,1x	2,0x	17,2x	10,2x	8,0x	61,7x	26,6x	24,3x	3,0x
Ortalama	2,6x	1,8x	1,6x	17,3x	8,6x	7,5x	44,9x	21,5x	16,8x	2,3x
Medyan	1,8x	1,2x	1,1x	9,1x	6,7x	6,1x	24,8x	15,3x	12,9x	1,7x
1. Çeyrek	1,0x	0,9x	0,9x	7,4x	6,1x	5,3x	15,4x	11,4x	9,6x	1,1x
Minimum	0,3x	0,6x	0,6x	1,9x	4,8x	4,3x	3,0x	7,6x	5,3x	0,6x

Polisan Kimya – Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme (5/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Aciselsan Acipayam Seluloz	ACSEL:IS	1.145	2,0	n.m.	n.m.	2,4	3%
Aksa	AKSA:IS	51.865	1,9	12,3	n.m.	2,2	16%
Alkim Kimya*	ALKIM:IS	5.322	1,0	11,6	13,4	1,6	8%
Anatolia Tani Ve Biyoteknoloji Urun. Aras. Gel.	ANGEN:IS	2.798	4,9	20,1	n.m.	1,8	24%
Aygaz	AYGAZ:IS	35.432	0,4	19,2	16,7	0,7	2%
Bagfas*	BAGFS:IS	2.795	5,2	14,0	n.m.	0,6	37%
Bahadır Kimya	BAHKM:IS	2.479	3,2	n.m.	n.m.	2,1	12%
Bayrak Ebt Taban	BAYRK:IS	811	3,7	n.m.	n.m.	6,7	4%
Brisa	BRISA:IS	26.301	0,9	5,6	17,3	1,3	16%
Berkosan Yalitim Ve Tecrit*	BRKSN:IS	777	1,1	6,4	12,3	1,5	17%
Deva Holding	DEVA:IS	14.401	1,2	7,3	n.m.	0,7	16%
Dinamik Isi Makina	DNISI:IS	2.742	6,4	n.m.	n.m.	2,6	21%
Dyo Boya	DYOB:IS	7.530	1,1	8,1	n.m.	1,3	14%
Ege Gubre	EGGUB:IS	6.450	2,6	7,9	25,4	1,1	32%
Ege Profil	EGPRO:IS	14.050	1,3	6,2	15,9	2,2	21%
Egeplast*	EPLAS:IS	1.060	0,7	n.m.	n.m.	0,4	n.m.
Europen Endustri Insaat	EUREN:IS	10.542	2,1	14,5	9,9	1,5	14%
Gediz Ambalaj*	GEDZA:IS	1.915	1,7	5,6	15,8	2,4	30%
Good-Year	GOODY:IS	4.285	0,2	3,0	n.m.	1,2	7%
Gubre Fabrikalari*	GUBRF:IS	100.200	2,3	22,6	n.m.	6,4	10%
Hektas*	HEKTS:IS	30.770	8,6	n.m.	n.m.	3,9	n.m.
Isik Plastik*	ISKPL:IS	5.199	2,8	n.m.	15,6	3,0	9%
Izmir Firca	IZFAS:IS	4.075	11,7	n.m.	n.m.	n.m.	24%
Kuzey Boru	KBORU:IS	7.395	2,0	17,5	11,4	2,4	11%
Kimteks Poliuretan*	KMPUR:IS	8.897	0,8	7,5	n.m.	3,1	10%
Koza Polyester Sanayi	KOPOL:IS	7.652	1,8	10,3	19,4	2,0	17%
Koroplast Temizlik Ambalaj Urunleri	KRPLS:IS	1.220	1,1	7,7	n.m.	1,6	14%

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Mediterra Tibbi Malzeme	MEDTR:IS	5.127	2,3	12,4	n.m.	2,3	18%
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret*	MERCN:IS	2.816	1,3	11,4	20,0	1,8	11%
Marshall	MRSHL:IS	16.414	4,1	n.m.	n.m.	n.m.	11%
Oncosem Onkolojik Sistemler	ONCSM:IS	2.307	6,2	n.m.	n.m.	8,4	16%
Ozerden Ambalaj	OZRDN:IS	756	1,5	n.m.	n.m.	2,6	3%
Petkim	PETKM:IS	44.986	1,0	n.m.	n.m.	0,8	n.m.
Politeknik Metal	POLTK:IS	24.028	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12%
Rainbow Polikarbonat	RNPOL:IS	742	1,1	4,5	16,5	0,9	24%
Rta Laboratuvarlari	RTALB:IS	1.627	11,6	n.m.	n.m.	1,0	n.m.
Sanifoam Endustri*	SANFM:IS	6.660	7,7	n.m.	n.m.	n.m.	13%
Sasa	SASA:IS	163.432	5,3	n.m.	8,9	1,4	16%
Sekuro Plastik	SEKUR:IS	604	0,9	9,4	n.m.	1,4	10%
Seyitler Kimya	SEYKM:IS	604	1,8	n.m.	n.m.	1,5	n.m.
Tarkim Bitki Koruma	TARKM:IS	7.760	5,6	n.m.	n.m.	3,8	12%
Temapol Polimer Plastik *	TMPOL:IS	1.148	1,8	12,6	29,3	1,8	14%
Turk Ilac Ve Serum	TRILC:IS	3.958	2,2	10,3	n.m.	2,1	21%
Tupras	TUPRS:IS	268.981	0,3	4,2	14,7	1,0	6%

Kaynak: Bloomberg

* 3Ç24 Sonuçları

Düzeltilmiş Medyan

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

Medyan

1. Çeyrek

Minimum

1,6x	9,8x	15,9x	1,6x
11,7x	22,6x	29,3x	8,4x
3,9x	12,6x	17,8x	2,4x
3,0x	10,5x	16,4x	2,2x
1,9x	9,8x	15,9x	1,8x
1,1x	6,6x	13,1x	1,2x
0,2x	3,0x	8,9x	0,4x



Beton ve çimento için kimyasal katkılar üreten ve pazarlayan; tünel ve metro gibi mekanize kazılarda kullanılan yer altı kimyasal katkılarını sunmaktadır.

Şirket Yapısı: Eylül 2022’de Polisan Kimya’dan yapı kimyasalları operasyonlarını genişletmek üzere yeniden yapılandırılmıştır. 2024’te Adana’daki PCE üretim tesisi yatırımıyla polimer kapasitesini 50 bin tona yükseltmiştir.

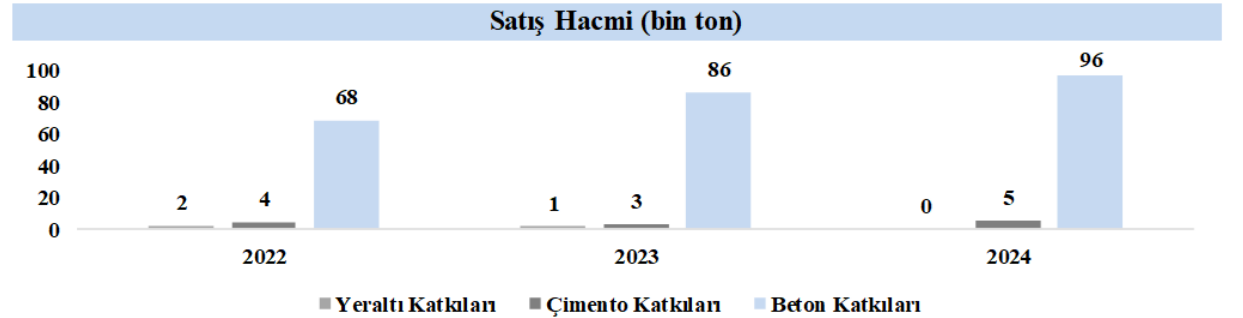
Stratejik Avantajları: Türkiye’nin hazır beton üretiminde Avrupa’da 1. ve dünyada 3. sırada yer almasını fırsata çevirerek büyümektedir.

Üretim Tesisleri: Kocaeli Dilovası’nda Polisan Kimya’ya ait tesiste faaliyet göstermektedir. Dilovası, Adana ve Samsun’daki tesislerinin toplam üretim alanı 9.200 m², toplam yıllık kapasitesi ise 140 bin tondur. (Dilovası 50 bin ton, Adana 45 bin ton, Samsun 45 bin ton).

2024 Gelişmeleri: Polisan Yapıkim’in satış hacmi, 2024 yılında organik büyüme ve yeni müşterilerin portföye eklenmesiyle %11,6 artmıştır. Bu büyümede özellikle beton katkıları önemli bir rol oynamıştır.



Ürün Kategorisi		
Beton Katkıları (%92)	Çimento Katkıları (%6)	Yeraltı Katkıları (%1)
Hazır beton üretiminde hammadde olarak kullanılmaktadır.	Çimento üretiminde katma değer sağlayan katkıları içermektedir.	Madencilik ve Tünel projelerinde kullanılan yüksek performanslı katkı maddelerini içermektedir.



Polisan Yapıkim – Değerleme (1/5)

Polisan Yapıkim - İş Planı ve Finansal Projeksiyonlar*												
'000 USD	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Beton katkı maddesi satışlar	31.040	36.060	42.098	39.932	44.440	46.281	48.198	50.194	52.273	54.439	56.694	59.042
Beton KM hacim ('000 ton)	67,6	86,1	98,2	90,0	98,1	100,1	102,1	104,1	106,2	108,3	110,5	112,7
% yıllık değişim	0%	27%	14%	-8%	9%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Birim Fiyat	459	419	428	444	453	463	472	482	492	503	513	524
% yıllık değişim	0%	-8,8%	2,3%	3,5%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Çimento katkı maddesi satışlar	4.164	2.674	3.777	3.719	4.125	4.597	4.924	5.128	5.341	5.562	5.792	6.032
Beton satışlarına % oranı	13,4%	7,4%	9,0%	9,3%	9,3%	9,9%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Yeraltı Katkı Maddesi Satışları	1.251	557	296	309	326	396	445	464	483	503	524	545
Beton satışlarına % oranı	1,5%	1,5%	0,7%	0,8%	0,7%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Diğer	-24.726	1.508	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
USD çevirim ve diğer	-488	-2.437	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Satışlar	11.241	38.363	46.171	43.961	48.891	51.275	53.568	55.786	58.097	60.503	63.009	65.619
% yıllık değişim	0,0%	241,3%	20,4%	-4,8%	11,2%	4,9%	4,5%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Satılan Malın Maliyeti	-10.992	-29.481	-36.951	-34.934	-38.481	-40.108	-41.706	-43.352	-45.063	-46.828	-48.665	-50.578
Brüt kar	249	8.882	9.220	9.027	10.410	11.167	11.861	12.434	13.034	13.676	14.344	15.041
Brüt kar marjı (%)	2,3%	23,2%	20,0%	20,5%	21,3%	21,8%	22,1%	22,3%	22,4%	22,6%	22,8%	22,9%
Faaliyet Giderleri	-891	-3.549	-4.040	-4.165	-4.591	-4.835	-5.032	-5.222	-5.415	-5.599	-5.790	-5.987
Satışlara oran (%)	-7,9%	-9,3%	-8,8%	-9,5%	-9,4%	-9,4%	-9,4%	-9,4%	-9,3%	-9,3%	-9,2%	-9,1%
Diğer faaliyetlerden gelir ve giderler	-15	-74	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FAVÖK	-657	5.260	5.179	4.862	5.818	6.332	6.829	7.213	7.619	8.077	8.555	9.053
FAVÖK Marjı (%)	-5,8%	13,7%	11,2%	11,1%	11,9%	12,3%	12,7%	12,9%	13,1%	13,3%	13,6%	13,8%
Amortisman	-47	-230	-300	-370	-448	-530	-615	-704	-796	-893	-993	-1.097
Satışlara oran (%)	0,0%	0,0%	-0,7%	-0,8%	-0,9%	-1,0%	-1,1%	-1,3%	-1,4%	-1,5%	-1,6%	-1,7%
FVÖK	-703	5.030	4.879	4.492	5.370	5.802	6.214	6.509	6.823	7.184	7.562	7.956
FVÖK Marjı (%)	12,3%	12,3%	10,6%	10,2%	11,0%	11,3%	11,6%	11,7%	11,7%	11,9%	12,0%	12,1%

* enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır

Polisan Yapıkim – Değerleme (2/5)

Polisan Yapıkim - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

'000 USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
FAVÖK	4.862	5.818	6.332	6.829	7.213	7.619	8.077	8.555	9.053
FAVÖK Marjı (%)	11%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	14%	14%
Amortisman	-370	-448	-530	-615	-704	-796	-893	-993	-1.097
Satışlara oran (%)	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
FVÖK	4.492	5.370	5.802	6.214	6.509	6.823	7.184	7.562	7.956
FVÖK Marjı (%)	10%	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Vergi	-1.123	-1.343	-1.451	-1.554	-1.627	-1.706	-1.796	-1.890	-1.989
Vergi Oranı (%)	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	3.031	-854	917	-660	-633	-659	-687	-715	-745
Satışlara oran (%)	6,9%	-1,7%	1,8%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%
Yatırımlar	-350	-389	-408	-426	-444	-463	-482	-502	-522
Satışlara oran (%)	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Serbest Nakit Akımı	5.491	14.108	21.450	20.867	22.161	23.958	26.291	25.392	25.845
Periyot	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0
İndirgeme Faktörü	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,4	2,7	3,1
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.664	2.516	3.702	2.538	2.410	2.260	2.127	1.999	1.877

Polisan Yapıkim - İNA Sonuçları

'000 USD	
İndirgenmiş Nakit Akışı	25.093
İndirgenmiş Terminal Değer	17.076
Firma Değeri	42.168
Net Borç/(Nakit)	244
Şirket Özkaynak Değeri	41.925

Duyarlılık Çalışması

Özkaynak Değeri	AOSM
'000 USD	
0,0%	1,1%
Büyüme	2,1%
Oranı	3,1%
	12,3%
	13,3%
	14,3%
	44.119
	40.375
	37.208
	46.109
	41.925
	38.434
	48.529
	43.778
	39.879

İş Planı ve Projeksiyon Notları:

- Şirketin gelirleri beton katkı maddesi, çimento katkı maddesi ve yeraltı katkı maddesi satışları olmak üzere 3 ana ürün bazında incelenmiş, geçmiş performans, gelecek plan ve beklentiler çerçevesinde 2025-2033 dönemi için projeksiyonlar yapılmıştır. Projeksiyonlarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.
- Ürün ve hizmet fiyatları konusunda şirket yönetiminin verdiği bilgilerden yararlanılmıştır.
- Yatırımlar, net işletme sermayesi değişimi ve efektif vergi oranı konusunda şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda varsayımlar oluşturulmuş ve projeksiyonlar yapılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı :

- Risksiz Getiri oranı olarak Türkiye 10 yıllık tahvil oranının 31.12.2024 itibarı ile son 1 aylık ortalaması alınmıştır.
- Şirket risk primi olarak %5,5, Beta olarak Bloomberg sektör ortalamaları kullanılmıştır. Şirketin var olan borçluluk oranının devam edeceği varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı (USD)

Rf - Risksiz Getiri Oranı	7,2%
Şirket'in Risk Primi	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,12
Sermaye Maliyeti	13,3%
Borçlanma Faizi	10,0%
Vergi	25,0%
Borçlanma Maliyeti	7,5%
Şirket Rasyoları	
Borç/(Borç+Özsermaye)	0,0%
AOSM	13,3%
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2,1%

Polisan Yapıkim – Değerleme (3/5)

Yapıkim Değerleme '000 USD	FAVÖK		
	2024	2025T	2026T
Yapıkim	4.484	4.862	5.818
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)		FD/FAVÖK	
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	10,1	9,4	8,5
Özkaynak Değeri	44.858	45.299	49.121
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			1.638
Özkaynak Değeri ('000 USD)			46.426

Yapıkim Değerleme milyon TL	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay	
	Net kar	FAVÖK
Yapıkim	-82	158
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)		FD/FAVÖK
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları		9,3
Özkaynak Değeri		1,466
Ağırlık		100%
Ağırlıklandırılmış		
Özkaynak Değeri (milyon TL)		1,466
Özkaynak Değeri ('000 USD)		41,550

Yapıkim Değerleme Benzer Şirket	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Çarpan Analizi	000 USD	(%)	000 USD
Yurtdışı Çarpanlar	46.426	50%	23.213
Yurtiçi Çarpanlar	41.550	50%	20.775
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100 %	43.988

Polisan Yapıkim Benzer Şirketler Analizi:

- Yurtdışı** çarpan analizinde Polisan Yapıkim ile aynı sektörde işlem gören kimya sektörü şirketleri benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Benzer şirket kapsamına giren şirketler ve Bloomberg'den temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 39 sayfada listelenmiştir. Söz konusu şirketlerin 2024, 2025 ve 2026 dönemi FAVÖK beklenti rakamları göz önüne alınmış ve eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.
- Yurtiçi çarpan analizinde** Borsa İstanbul'da işlem gören taş ve toprak endeksi ile ilişkili şirketler benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Söz konusu şirketlerin 2024/12 dönemi sonuçlarını baz alan son 12 aylık FAVÖK rakamları göz önüne alınmıştır. Rasyonet'ten temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 40 sayfada yer almaktadır:
- Yurtiçi ve yurtdışında benzer şirketler bulunduğu için, yurtiçi benzer çarpanlara %50 ve yurtdışı benzer çarpanlara %50 ağırlık verilmiştir. Şirketin net zararı göz önüne alınarak F/K çarpanı benzer şirket analizinde kullanılmamıştır. Benzer Şirket Çarpan Analizi yöntemine göre Polisan Yapıkim Özkaynak Değeri 44,0 milyon USD olarak belirlenmiştir. 2024 gerçekleşen finansal rakamların USD'ye çevrilmesinde USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Polisan Yapıkim Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, Polisan Yapıkim'in özkaynak değeri 43,0 milyon USD ve 1.516 milyon TL olarak hesaplanmıştır. USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Yapıkim Değerleme Sonucu	Özkaynak Ağırlık 000 USD (%)	Ağırlıklandırılmış Değer 000 USD
İndirgenmiş Nakit Akımları	41.925 50%	20.962
Benzer Şirket Çarpan Analizi	43.988 50%	21.994
Yapıkim Özkaynak Değeri ('000 USD)	100 %	42.956
Yapıkim Özkaynak Değeri (milyon TL)		1.516

Polisan Yapıkim – Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme (4/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar			FD/FAVÖK			F/K			F/DD	FAVÖK Marjı (%)		
			SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T		SOA	2025T	2026T
SIKA AG-REG	SIKA SW Equity	42.015	3,6	3,4	3,1	18,5	17,1	15,3	29,7	27,4	24,4	5,2	19,3	19,7	20,4
RPM INTL INC	RPM US Equity	15.633	2,4	2,3	2,2	15,8	14,5	13,1	26,6	22,2	20,2	5,8	15,4	16,1	16,9
SHERWIN-WILLIAMS	SHW US Equity	90.165	4,4	4,2	4,0	20,4	20,9	18,9	33,6	30,2	26,9	22,2	21,6	20,1	20,9
PPG INDS INC	PPG US Equity	26.200	2,0	1,9	1,9	10,6	10,5	9,9	23,5	14,7	13,6	3,9	18,5	18,4	19,0
HB FULLER CO	FUL US Equity	3.067	1,4	1,4	1,3	9,2	8,1	7,4	23,5	13,7	11,9	1,7	15,1	17,5	18,0
AKZO NOBEL	AKZA NA Equity	11.212	1,3	1,3	1,2	10,9	9,1	8,3	19,1	14,3	12,6	2,3	12,0	14,1	14,8
MASCO CORP	MAS US Equity	16.094	2,4	2,4	2,3	11,8	11,9	11,1	19,6	17,6	16,2	-	20,1	19,9	20,4
AXALTA COATING S	AXTA US Equity	7.517	2,0	1,9	1,7	10,2	8,6	7,8	19,2	13,6	12,4	3,9	19,4	21,7	22,2
SAINT GOBAIN	SGO FP Equity	54.121	1,3	1,2	1,1	7,6	7,7	7,1	17,6	14,1	13,1	2,0	16,9	15,7	15,9
EAGLE MATERIALS	EXP US Equity	7.128	3,6	3,6	3,4	10,5	10,0	9,2	14,9	14,7	13,7	4,8	34,7	36,6	36,7
VICAT	VCT FP Equity	2.350	0,9	0,8	0,7	4,1	3,9	3,4	8,0	7,5	6,8	0,7	21,0	19,9	20,2
VULCAN MATERIALS	VMC US Equity	28.791	4,6	4,0	3,6	16,5	13,2	11,6	31,6	25,7	21,9	3,5	27,9	30,1	30,9
MARTIN MAR MTLS	MLM US Equity	27.896	5,1	4,5	4,1	9,9	14,0	12,4	14,0	24,5	21,0	3,0	51,3	32,2	33,1
CRH PLC	CRH US Equity	63.507	2,1	1,9	1,8	11,2	9,6	8,9	18,2	16,1	14,8	2,9	18,9	20,0	20,3
HEIDELBERG MATER	HEI GR Equity	30.534	1,6	1,5	1,3	8,1	6,8	6,1	15,8	11,9	10,8	1,5	19,2	21,4	21,8
CEMEX SAB-CPO	CEMEXCPO MM Equity	8.660	0,9	0,9	0,8	4,7	4,5	4,2	9,2	9,3	7,8	0,7	19,0	19,0	19,2
HOLCIM LTD	HOLN SW Equity	64.722	2,4	2,3	2,2	10,1	9,1	8,5	19,5	16,1	15,1	2,1	24,2	25,5	25,4
ULTRATECH CEMENT	UTCEM IN Equity	34.772	4,2	4,3	3,6	22,6	24,7	18,1	41,1	46,7	32,8	5,0	18,6	17,3	19,8
CEMENTOS ARGOS	CEMARGOS CB Equity	3.091	3,6	2,7	2,6	7,8	10,0	11,6	40,5	11,5	25,8	1,0	46,5	27,2	22,1
DANGOTE CEMENT	DANGCEM NL Equity	5.279	2,7			7,1			15,4			3,8	38,6		
SATELLITE CHEM-A	002648 CH Equity	10.239	2,3	1,8	1,5	9,7	7,2	6,2	15,1	12,3	10,5	2,7	24,2	24,4	24,4
SOQUIMICH-B	SQM/B CI Equity	11.254	3,0	3,0	2,5	9,7	8,6	6,5		13,5	9,4	2,3	31,1	34,7	38,0
RONGSHENG PETR-A	002493 CH Equity	12.165	0,9	0,7	0,7	11,6	9,9	8,3	74,4	51,0	23,8	1,9	7,4	7,3	8,0
TATA CHEMICALS	TTCH IN Equity	2.375	1,6	1,6	1,5	8,4	11,7	9,6	73,3	39,3	25,9	0,9	18,5	14,0	15,4
ANHUI JINHE IN-A	002597 CH Equity	1.934	2,3	2,2	2,1	11,1	11,1	8,1	19,5	20,6	12,8	1,9	20,4	20,3	25,4
JUBILANT INGREVI	JUBLINGR IN Equity	1.224	2,6	2,7	2,4	25,5	21,7	17,6	55,4	40,7	32,3	3,9	10,2	12,3	13,4
LB GROUP CO LT-A	002601 CH Equity	6.171	2,5	2,1	1,9	10,2	8,6	7,9	13,5	13,5	11,6	1,9	30,1	29,1	29,0
SHANDONG HUALU-A	600426 CH Equity	6.140	1,8	1,6	1,3	7,8	7,0	5,5	12,2	11,3	9,4	1,4	28,1	27,1	28,4

Kaynak: Bloomberg

Düzeltilmiş Medyan

Gelişmiş Ülkeler	2,1x	2,1x	2,0x	10,6x	10,0x	9,5x	19,2x	14,7x	14,3x	2,9x
Gelişmekte Olan Ülkeler	2,4x	2,1x	1,9x	9,0x	8,6x	8,1x	15,3x	12,3x	11,6x	1,9x
Bütün Ülkeler	2,4x	2,1x	1,9x	10,1x	9,4x	8,5x	17,9x	14,2x	13,6x	2,0x
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Maksimum	5,1x	4,5x	4,1x	25,5x	24,7x	18,9x	74,4x	51,0x	32,8x	22,2x
3. Çeyrek	3,1x	2,9x	2,5x	11,7x	12,6x	11,6x	30,6x	25,1x	22,8x	3,9x
Ortalama	2,5x	2,3x	2,1x	11,5x	11,1x	9,7x	26,1x	20,5x	16,9x	3,4x
Medyan	2,4x	2,1x	1,9x	10,2x	9,9x	8,5x	19,5x	14,7x	13,7x	2,3x
1. Çeyrek	1,6x	1,5x	1,3x	8,3x	8,3x	7,2x	15,3x	13,5x	11,7x	1,8x
Minimum	0,9x	0,7x	0,7x	4,1x	3,9x	3,4x	8,0x	7,5x	6,8x	0,7x

Polisan Yapıkim – Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme (5/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Afyon Cimento	AFYON:IS	6,164	1.5	4.8	14.4	1.0	32%
Akcansa	AKCNS:IS	33,503	1.5	8.2	20.0	1.6	18%
Bien Yapı Urunleri*	BIENY:IS	11,198	1.5	n.m.	18.2	1.0	2%
Bogazici Beton Sanayi Ve Ticaret*	BOBET:IS	8,330	0.8	3.6	7.0	1.4	21%
Batisoke Cimento*	BSOKE:IS	21,392	5.2	n.m.	12.0	3.2	11%
Bati Cimento*	BTCIM:IS	22,990	2.0	14.1	6.9	1.5	14%
Bursa Cimento	BUCIM:IS	12,045	1.1	5.9	24.9	0.9	19%
Çagdas Cam Sanayi	CGCAM:IS	4,573	1.9	10.2	22.8	1.5	19%
Cimsa	CIMSA:IS	45,880	2.1	11.7	17.1	1.8	18%
Cimbeton	CMBTN:IS	4,377	0.9	21.7	n.m.	8.3	4%
Dogusan	DOGUB:IS	658	13.2	n.m.	n.m.	8.3	n.m.
Ege Seramik	EGSER:IS	2,484	1.1	n.m.	n.m.	1.0	n.m.
Goltas Cimento*	GOLTS:IS	7,565	1.5	6.8	3.4	1.0	22%
Kalekim Kimyevi Maddeler	KLKIM:IS	15,134	1.8	8.0	16.3	3.6	23%
Kaleseramik Canakkale Kalebodur Seramik*	KLSE:IS	17,492	2.1	n.m.	n.m.	2.2	n.m.
Konya Cimento	KONYA:IS	29,484	5.7	n.m.	n.m.	8.9	5%
Kutahya Porselen*	KUTPO:IS	2,914	0.9	5.1	9.9	1.0	18%
Tureks Turunc Madencilik	MARBL:IS	2,766	1.4	12.4	24.4	1.4	11%
Nigbas Nigde Beton	NIBAS:IS	854	12.7	n.m.	n.m.	1.4	n.m.
Nuh Cimento	NUHCM:IS	43,637	2.4	9.8	23.8	2.2	25%
Oyak Cimento Fabrikalari	OYAKC:IS	134,084	2.8	9.9	18.7	2.9	29%
Qua Granit Hayal Yapı*	QUAGR:IS	9,425	1.6	9.7	n.m.	1.2	17%
Seranit Granit Seramik*	SERNT:IS	3,849	2.6	9.0	2.2	1.3	29%
Usak Seramik	USAK:IS	2,965	1.4	n.m.	n.m.	1.0	2%

Kaynak: Bloomberg

* 3Ç24 Sonuçları

Düzeltilmiş Medyan

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

Medyan

1. Çeyrek

Minimum

1.5x	9.3x	16.7x	1.4x
13.2x	21.7x	24.9x	8.9x
2.5x	10.6x	20.7x	2.4x
3.0x	9.1x	14.5x	2.5x
1.7x	9.3x	16.7x	1.5x
1.4x	6.6x	9.2x	1.0x
0.8x	3.6x	2.2x	0.9x

Polisan Kansai

Polisan Kansai Boya, Polisan Holding (%50) ve Kansai Paint (%50) ortaklığında faaliyet göstermektedir. Japonya merkezli Kansai Paint, 2016 yılında şirketin %50 hissesini toplam 113,5 milyon USD'ye satın almıştır. Bu tutarın 68,5 milyon USD Polisan Holding'e hisse devri için ödenirken, 45 milyon USD Polisan Kansai Boya'ya sermaye olarak eklenmiştir.

Üretim Tesisleri:

Gebze, Kocaeli'de yer alan modern tesis, Endüstri 4.0 üretim teknolojisine sahiptir. Türkiye'de EN 1090-2 sertifikası ve LEED Gold sertifikası alan ilk boya tesisi olup, 2024 yılında EcoVadis Gümüş Sertifikası almaya hak kazanmıştır.

Ürün ve Dağıtım Ağı:

Türkiye genelinde 5.500 satış noktası ile geniş bir müşteri ağına sahiptir. Ürün gamı; dekoratif, endüstriyel boya ve koruyucu kaplamalarından oluşmaktadır. Boya satışları toplam satışların %90'nını oluşturmakta geri kalan%10'luk kısım ise yalıtım ve ticari mal satışlarından kaynaklanmaktadır. Polisan Kansai Boya, ambalaj ve renk çeşitleri hariç 250, dahil olarak ise 5.000'i aşkın ürün çeşidi ile dekoratif boya pazarında tüm fiyat segmentlerinde en geniş ürün yelpazesine sahip markadır.

Pazar Performansı (2024):

2024 yılı, Türkiye boya pazarı açısından zorlu bir yıl olmuştur. Özellikle yılın ikinci yarısında yurt içindeki talebin düşmesiyle birlikte, pazarda yaklaşık %6 oranında bir daralma yaşanmıştır. Yoğun rekabetin etkisiyle, fiyat artışları enflasyonun altında kalmıştır. Dyo Boya, Marshall Boya, Filli Boya ve Jotun sektörde faaliyet gösteren başlıca rakipleri oluşturmaktadır.

Yeni Yatırımlar:

2023 yılı itibarıyla Gebkim Solvent Bazlı Boya Tesisi faaliyete geçmiştir. Tesisin yıllık 40 bin ton su/solvent bazlı boya üretim kapasitesi bulunmaktadır.

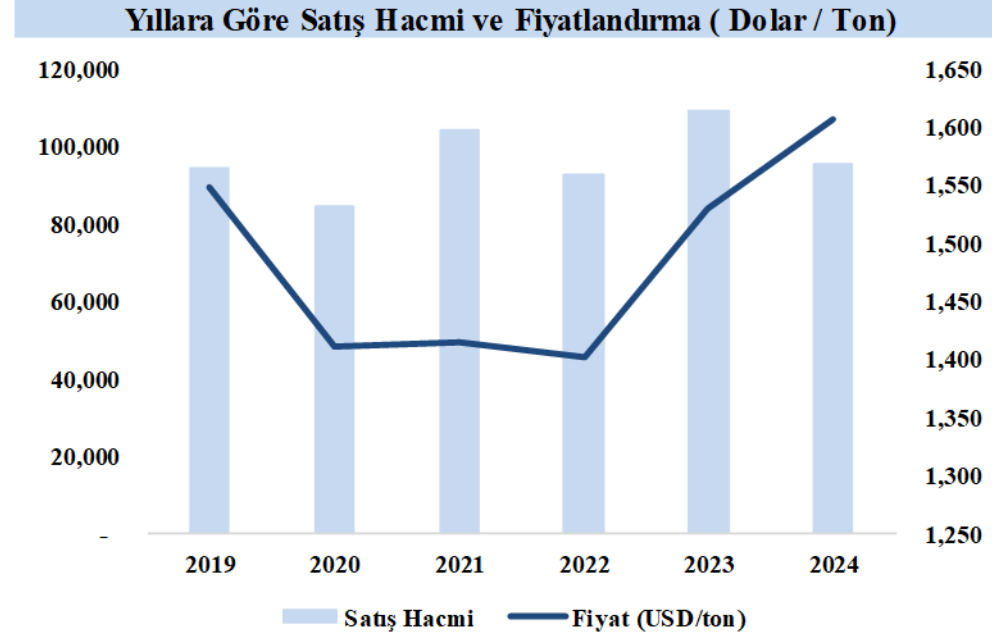


Toplam Tesis Alanı
142k m²

Teorik Kapasite
540 bin ton

Arge Tesisi
2k m²

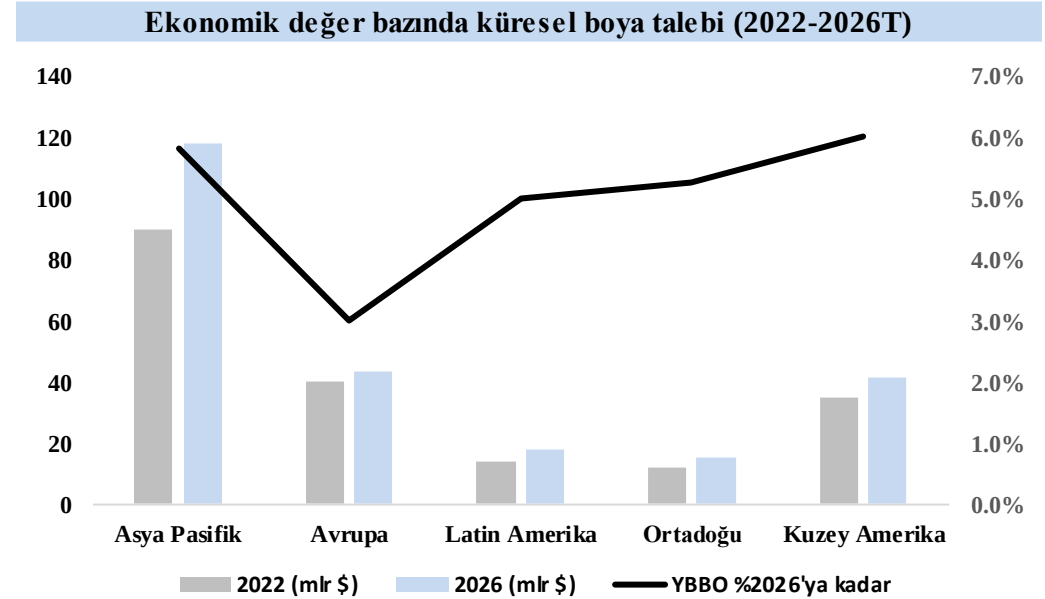
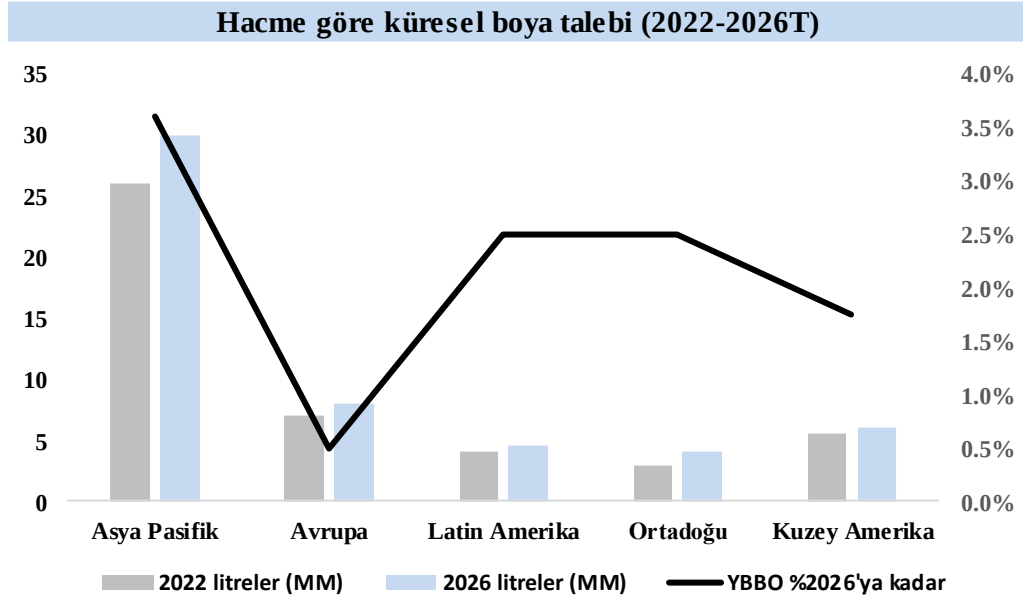
Polisan Kansai Satış ve Ortalama Fiyat Verileri



Kansai Boya'nın satış hacmi 2021 yılında 103.896 ton olarak gerçekleşmiş olup, 2022'de %11 düşüşle 92.432 tona gerilemiştir. 2023 yılında %18 artışla 109.060 tona yükselen satış hacmi, 2024'te %13 azalarak 95.145 tona düşmüştür. Bu dalgalanmada her iki senede bir kazandığı yol boyları ihalelerinin etkisi bulunmaktadır.

Boya satış fiyatları ise 2021 yılında 1.414 USD/ton seviyesinde olup, 2022'de %1 düşüşle 1.401 USD/ton olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında %9 artışla 1.528 USD/ton seviyesine yükselen fiyatlar, 2024'te %5 artışla 1.606 USD/ton'a ulaşmıştır.

Boya Sektörü 2022-2026T



Küresel Boya Pazarı

Chemquest tarafından 2022 yılında gerçekleştirilen araştırmaya göre, küresel boya pazarı 47,2 milyar litrelik hacme ve 191,9 milyar ABD doları değerine ulaşmıştır. 2026'ya kadar hacimde %2,9, değerinde ise %5,1 oranında yıllık bileşik büyüme öngörülmektedir. Asya-Pasifik bölgesi, toplam pazarın %49'una sahip olarak en büyük bölge konumunda bulunmaktadır

Türkiye'de Boya Sektörü

BOSAD (Boya Sanayicileri Derneği) verilerine göre, Türkiye 2022 yılında 830 milyon litre üretimle 3,5 milyar ABD doları büyüklüğe ulaşmıştır. Küresel üretimdeki %2'lik payıyla Avrupa'da 5. sırada konumlanan sektör, yüksek düzeyde ithalat bağımlılığı sebebiyle döviz kurlarına bağlı maliyet artışlarından doğrudan etkilenmektedir

Dekoratif ve Endüstriyel Boyalar

Chemquest araştırmasına göre, dekoratif boyalar özellikle inşaat faaliyetleriyle artış göstererek hacimsel anlamda en büyük paya sahiptir. Endüstriyel boyalar ise otomotiv, denizcilik, ambalaj ve mobilya gibi alanlarda talep görmeye devam etmektedir. Özellikle toz boya ve ahşap boyaları gibi yüksek katma değerli ürünlerin pazar payı giderek yükselmektedir

Polisan Kansai Boya - Değerleme (1/5)

Polisan Kansai - İş Planı ve Finansal Projeksiyonlar*												
'000 USD	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Boya satışlar	129.523	166.679	152.785	160.774	187.909	199.334	211.453	215.682	219.996	224.396	228.884	233.461
Boya Hacim ('000 ton)	92,4	109,1	95,1	95	108	112	117	119	121	124	126	129
% yıllık değişim	-	18,0%	-12,8%	-0,2%	13,5%	4,0%	4,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Birim Fiyat (US\$ /ton)	1.401	1.528	1.606	1.692	1.743	1.778	1.814	1.814	1.814	1.814	1.814	1.814
% yıllık değişim	-	9,1%	5,1%	5,4%	3,0%	2,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Diğer Ürün satışları (Yalıtım, ticarî boyalar)	17.185	16.981	15.293	15.231	18.791	19.933	21.145	21.568	22.000	22.440	22.888	23.346
Boya Satışlarına % oranı	13,3%	10,2%	10,0%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Satışlar	146.708	183.660	168.078	176.005	206.700	219.267	232.598	237.250	241.995	246.835	251.772	256.807
% yıllık değişim	0	25,2%	-8,5%	4,7%	17,4%	6,1%	6,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Satılan Malın Maliyeti	-100.370	-117.892	-103.562	-108.771	-124.020	-131.560	-137.233	-139.978	-142.777	-145.633	-148.545	-151.516
Brüt kar	46.337	65.768	64.515	67.234	82.680	87.707	95.365	97.273	99.218	101.202	103.227	105.291
Brüt kar marjı (%)	31,6%	35,8%	38,4%	38,2%	40,0%	40,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%	41,0%
Faaliyet Giderleri	-28.080	-37.896	-45.052	-49.281	-53.742	-54.817	-55.824	-56.940	-58.079	-59.240	-57.908	-59.066
Satışlara oran (%)	-19,1%	-20,6%	-26,8%	-28,0%	-26,0%	-25,0%	-24,0%	-24,0%	-24,0%	-24,0%	-23,0%	-23,0%
FAVÖK	21.593	30.198	22.666	21.789	33.072	36.398	43.263	44.129	45.011	45.911	49.347	50.334
FAVÖK Marjı (%)	14,7%	16,4%	13,5%	12,4%	16,0%	16,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	19,6%	19,6%
Amortisman	-3.336	-2.326	-3.203	-3.837	-4.134	-3.508	-3.722	-3.796	-3.872	-3.949	-4.028	-4.109
Satışlara oran (%)	-0,022736	-1,3%	-1,9%	-2,2%	-2,0%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
FVÖK	18.257	27.872	19.464	17.952	28.938	32.890	39.542	40.333	41.139	41.962	45.319	46.225
FVÖK Marjı (%)	12,4%	15,2%	11,6%	10,2%	14,0%	15,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	18,0%	18,0%

* enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır

Polisan Kansai Boya - Değerleme (2/5)

Polisan Kansai - İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

'000 USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
FAVÖK	21.789	33.072	36.398	43.263	44.129	45.011	45.911	49.347	50.334
FAVÖK Marjı (%)	12,4%	16,0%	16,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	19,6%	19,6%
Amortisman	-3.837	-4.134	-3.508	-3.722	-3.796	-3.872	-3.949	-4.028	-4.109
Satışlara oran (%)	-2,2%	-2,0%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
FVÖK	17.952	28.938	32.890	39.542	40.333	41.139	41.962	45.319	46.225
FVÖK Marjı (%)	10,2%	14,0%	15,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	18,0%	18,0%
Vergi	-4.488	-7.234	-8.222	-9.885	-10.083	-10.285	-10.490	-11.330	-11.556
Vergi Oranı (%)	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-16.875	-9.662	-4.047	-4.130	-1.495	-1.525	-1.555	-1.586	-1.618
Satışlara oran (%)	-9,6%	-4,7%	-1,8%	-1,8%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Yatırımlar	-3.520	-4.134	-4.385	-4.652	-4.745	-4.840	-4.937	-5.035	-5.136
Satışlara oran (%)	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
Serbest Nakit Akımı (mn USD)	-3.094	12.042	19.744	24.596	27.806	28.362	28.929	31.396	32.024
Periyot	1	2	3	4	5	6	7	8	9
İndirgeme Faktörü	1,11	1,24	1,38	1,54	1,71	1,91	2,12	2,37	2,63
İndirgenmiş Nakit Akımları (mn USD)	- 2.778	9.710	14.296	15.992	16.234	14.869	13.619	13.273	12.157

Polisan Kansai - İNA Sonuçları

'000 USD	
İndirgenmiş Nakit Akışı	107.372
İndirgenmiş Terminal Değer	134.314
Firma Değeri	241.686
Net Borç/(Nakit)	66.325
Şirket Özkaynak Değeri (mn USD)	175.362

Duyarlılık Çalışması

Özkaynak Değeri		AOSM		
000 USD		10,4%	11,4%	12,4%
Büyüme Oranı	1,1%	190.910	161.062	136.679
	2,1%	210.009	175.362	147.624
	3,1%	234.382	193.131	160.937

İş Planı ve Projeksiyon Notları:

- Şirketin gelirleri boya (%90) ve yan ürünler olarak incelenmiş, geçmiş performans, gelecek plan ve beklentiler çerçevesinde 2025-2033 dönemi için projeksiyonlar yapılmıştır. Projeksiyonlarda enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.
- Ürün ve hizmet fiyatları konusunda şirket yönetiminin verdiği bilgilerden yararlanılmıştır. 2026 senesinde şirketin 2023 yılında olduğu gibi yol boya ihalesini kazanacağı varsayılmış ardından büyüme oranları normalize edilmiştir. Faizlerin düşmesi ve inşaat sektörünün toparlanması ile marjların eski seviyelerine gelmesi tahmin edilmiştir.
- Yatırımlar, net işletme sermayesi değişimi ve efektif vergi oranı konusunda şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda varsayımlar oluşturulmuş ve projeksiyonlar yapılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı :

- Risksiz Getiri oranı olarak Türkiye 10 yıllık tahvil oranının 31.12.2024 itibarı ile son 1 aylık ortalaması alınmıştır. Şirket risk primi olarak %5,5, Beta olarak Bloomberg sektör ortalamaları kullanılmıştır. Şirketin var olan borçluluk oranının devam edeceği varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı -AOSM (USD)

Rf - Risksiz Getiri Oranı	7,2%
Şirket'in Risk Primi	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,1
Sermaye Maliyeti	13,0%
Borçlanma Faizi	10,0%
Vergi	25,0%
Borçlanma Maliyeti	7,5%
Borç/(Borç+Özsermaye)	30,0%
AOSM	11,4%
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2,1%

Polisan Kansai Boya - Değerleme (3/5)

Polisan Kansai Değerleme '000 USD	FAVÖK		
	2024	2025T	2026T
Polisan Kansai	14.052	21.789	33.072
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	10,2	8,9	8,8
Özkaynak Değeri	76.872	126.557	226.119
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			5.052
Özkaynak Değeri ('000 USD)			143.183

Polisan Kansai Değerleme milyon TL	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay		
	DD	FAVÖK	Satışlar
Polisan Kansai	6,158	496	6,486
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	F/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	1.6	9.8	1.6
Özkaynak Değeri	9,925	2,536	7,925
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			6,795
Özkaynak Değeri ('000 USD)			192,610

Polisan Kansai Değerleme	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Benzer Şirket	000 USD	(%)	000 USD
Çarpan Analizi			
Yurtdışı Çarpanlar	143.183	50%	71.591
Yurtiçi Çarpanlar	192.610	50%	96.305
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100%	167.896

Polisan Kansai Boya Benzer Şirketler Analizi:

- **Yurtdışı** çarpan analizinde Polisan Kansai ile aynı sektörde işlem gören boya işletmeleri benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Benzer şirket kapsamına giren şirketler ve Bloomberg'den temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 47 sayfada listelenmiştir. Söz konusu şirketlerin 2024, 2025 ve 2026 dönemi FAVÖK beklenti rakamları göz önüne alınmış ve eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.
- **Yurtiçi çarpan analizinde** Borsa İstanbul'da işlem gören kimya sektöründeki şirketler benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Polisan Kansai Boya'nın 2024 yılında çok düşük karlılıkta olduğu ve net zararı olduğu göz önüne alınarak söz konusu şirketlerin 2024/12 dönemi net satışları, FAVÖK ve defter değerleri göz önüne alınmıştır. Rasyonet'ten temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 48 sayfada yer almaktadır.
- Yurtiçi ve yurtdışı şirketler eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Benzer Şirket Çarpan Analizi yöntemine göre Polisan Kansai Boya Özkaynak Değeri 167,9 milyon USD olarak belirlenmiştir. 2024 gerçekleşen finansal rakamların USD'ye çevrilmesinde USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Polisan Kansai Boya Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, Polisan Kansai Boya'nın özkaynak değeri 171,6 milyon USD ve 6.055 milyon TL olarak hesaplanmıştır. USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Polisan Kansai	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	000 USD	(%)	000 USD
İndirgenmiş Nakit Akımları	175.362	50%	87.681
Benzer Şirket Çarpan Analizi	167.896	50%	83.948
Polisan Kansai Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	171.629
Polisan Kansai Özkaynak Değeri (milyon TL)			6.055

Polisan Kansai Boya - Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme (4/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar			FD/FAVÖK			F/K			F/DD	FAVÖK Marjı (%)		
			SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T		SOA	2025T	2026T
DSM-FIRMENICH AG	DSFIR NA Equity	27.477	2,2	2,1	2,0	15,9	11,3	10,9	101,6	26,6	24,8	1,1	13,7	18,1	18,2
CHEMOURS CO	CC US Equity	2.130	1,0	0,9	0,9	8,2	6,1	5,1	24,8	7,6	5,3	3,5	12,2	15,1	16,8
MINERALS TECH	MTX US Equity	2.188	1,4	1,3	1,1	7,2	6,6	5,9	13,1	10,7	9,6	1,3	18,8	19,3	19,5
AXALTA COATING S	AXTA US Equity	7.517	2,0	1,9	1,7	10,2	8,6	7,8	19,2	13,6	12,4	3,9	19,4	21,7	22,2
AKZO NOBEL	AKZA NA Equity	11.212	1,3	1,3	1,2	10,9	9,1	8,3	19,1	14,3	12,6	2,3	12,0	14,1	14,8
PPG INDS INC	PPG US Equity	26.200	2,0	1,9	1,9	10,6	10,5	9,9	23,5	14,7	13,6	3,9	18,5	18,4	19,0
SHERWIN-WILLIAMS	SHW US Equity	90.165	4,4	4,2	4,0	20,4	20,9	18,9	33,6	30,2	26,9	22,2	21,6	20,1	20,9
RPM INTL INC	RPM US Equity	15.633	2,4	2,3	2,2	15,8	14,5	13,1	26,6	22,2	20,2	5,8	15,4	16,1	16,9
CHEMOURS CO	CC US Equity	2.130	1,0	0,9	0,9	8,2	6,1	5,1	24,8	7,6	5,3	3,5	12,2	15,1	16,8
AKZO NOBEL INDIA	AKZO IN Equity	1.717	3,5			21,8			33,3			11,3	16,0		
DYO BOYA FABRIKA	DYOBY TI Equity	215	1,0			8,3						1,6	11,5		
BERGER PAINTS	BRGR IN Equity	6.733	5,1	5,0	4,5	30,0	31,7	28,8	47,7	51,4	46,8	10,9	17,0	15,8	15,8

Kaynak: Bloomberg

Düzeltilmiş Medyan

Gelişmiş Ülkeler	2,0x	1,9x	1,7x	10,4x	8,9x	8,8x	23,5x	13,9x	12,6x	3,5x
Gelişmekte Olan Ülkeler	2,2x	5,0x	4,5x	8,3x	31,7x	28,8x	40,5x		46,8x	1,6x
Bütün Ülkeler	1,7x	1,9x	1,7x	10,2x	8,9x	8,8x	21,4x	13,6x	12,5x	2,3x
Maksimum	5,1x	5,0x	4,5x	30,0x	31,7x	28,8x	101,6x	51,4x	46,8x	22,2x
3. Çeyrek	2,7x	2,3x	2,2x	17,0x	13,7x	13,1x	33,5x	25,5x	23,6x	7,1x
Ortalama	2,3x	2,2x	2,0x	14,0x	12,5x	11,7x	33,4x	19,9x	17,8x	5,9x
Medyan	2,0x	1,9x	1,8x	10,8x	9,8x	9,9x	24,8x	14,5x	13,1x	3,7x
1. Çeyrek	1,2x	1,3x	1,2x	8,3x	7,1x	5,9x	21,4x	11,4x	10,3x	2,1x
Minimum	1,0x	0,9x	0,9x	7,2x	6,1x	5,1x	13,1x	7,6x	5,3x	1,1x

Polisan Kansai Boya - Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme (5/5)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Aciselsan Acipayam Seluloz	ACSEL:IS	1.145	2,0	n.m.	n.m.	2,4	3%
Aksa	AKSA:IS	51.865	1,9	12,3	n.m.	2,2	16%
Alkim Kimya*	ALKIM:IS	5.322	1,0	11,6	13,4	1,6	8%
Anatolia Tani Ve Biyoteknoloji Uru	ANGEN:IS	2.798	4,9	20,1	n.m.	1,8	24%
Aygaz	AYGAZ:IS	35.432	0,4	19,2	16,7	0,7	2%
Bagfas*	BAGFS:IS	2.795	5,2	14,0	n.m.	0,6	37%
Bahadır Kimya	BAHKM:IS	2.479	3,2	n.m.	n.m.	2,1	12%
Bayrak Ebt Taban	BAYRK:IS	811	3,7	n.m.	n.m.	6,7	4%
Brisa	BRISA:IS	26.301	0,9	5,6	17,3	1,3	16%
Berkosan Yalitim Ve Tecrit*	BRKSN:IS	777	1,1	6,4	12,3	1,5	17%
Deva Holding	DEVA:IS	14.401	1,2	7,3	n.m.	0,7	16%
Dinamik Isi Makina	DNISI:IS	2.742	6,4	n.m.	n.m.	2,6	21%
Dyo Boya	DYOB:IS	7.530	1,1	8,1	n.m.	1,3	14%
Ege Gubre	EGGUB:IS	6.450	2,6	7,9	25,4	1,1	32%
Ege Profil	EGPRO:IS	14.050	1,3	6,2	15,9	2,2	21%
Egeplast*	EPLAS:IS	1.060	0,7	n.m.	n.m.	0,4	n.m.
Europen Endustri Insaat	EUREN:IS	10.542	2,1	14,5	9,9	1,5	14%
Gediz Ambalaj*	GEDZA:IS	1.915	1,7	5,6	15,8	2,4	30%
Good-Year	GOODY:IS	4.285	0,2	3,0	n.m.	1,2	7%
Gubre Fabrikalari*	GUBRF:IS	100.200	2,3	22,6	n.m.	6,4	10%
Hektas*	HEKTS:IS	30.770	8,6	n.m.	n.m.	3,9	n.m.
Isik Plastik*	ISKPL:IS	5.199	2,8	n.m.	15,6	3,0	9%
Izmir Firca	IZFAS:IS	4.075	11,7	n.m.	n.m.	n.m.	24%
Kuzey Boru	KBORU:IS	7.395	2,0	17,5	11,4	2,4	11%
Kimteks Poliuretan*	KMPUR:IS	8.897	0,8	7,5	n.m.	3,1	10%
Koza Polyester Sanayi	KOPOL:IS	7.652	1,8	10,3	19,4	2,0	17%
Koroplast Temizlik Ambalaj Urunleri	KRPLS:IS	1.220	1,1	7,7	n.m.	1,6	14%

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Mediterra Tibbi Malzeme	MEDTR:IS	5.127	2,3	12,4	n.m.	2,3	18%
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret*	MERCN:IS	2.816	1,3	11,4	20,0	1,8	11%
Marshall	MRSHL:IS	16.414	4,1	n.m.	n.m.	n.m.	11%
Oncosem Onkolojik Sistemler	ONCSM:IS	2.307	6,2	n.m.	n.m.	8,4	16%
Ozerden Ambalaj	OZRDN:IS	756	1,5	n.m.	n.m.	2,6	3%
Petkim	PETKM:IS	44.986	1,0	n.m.	n.m.	0,8	n.m.
Politeknik Metal	POLTK:IS	24.028	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12%
Rainbow Polikarbonat	RNPOL:IS	742	1,1	4,5	16,5	0,9	24%
Rta Laboratuvarlari	RTALB:IS	1.627	11,6	n.m.	n.m.	1,0	n.m.
Sanifoam Endustri*	SANFM:IS	6.660	7,7	n.m.	n.m.	n.m.	13%
Sasa	SASA:IS	163.432	5,3	n.m.	8,9	1,4	16%
Sekuro Plastik	SEKUR:IS	604	0,9	9,4	n.m.	1,4	10%
Seyitler Kimya	SEYKM:IS	604	1,8	n.m.	n.m.	1,5	n.m.
Tarkim Bitki Koruma	TARKM:IS	7.760	5,6	n.m.	n.m.	3,8	12%
Temapol Polimer Plastik *	TMPOL:IS	1.148	1,8	12,6	29,3	1,8	14%
Turk Ilac Ve Serum	TRILC:IS	3.958	2,2	10,3	n.m.	2,1	21%
Tupras	TUPRS:IS	268.981	0,3	4,2	14,7	1,0	6%

Kaynak: Bloomberg

* 3Ç24 Sonuçları

Düzeltilmiş Medyan

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

Medyan

1. Çeyrek

Minimum

	1,6x	9,8x	15,9x	1,6x
Maksimum	11,7x	22,6x	29,3x	8,4x
3. Çeyrek	3,9x	12,6x	17,8x	2,4x
Ortalama	3,0x	10,5x	16,4x	2,2x
Medyan	1,9x	9,8x	15,9x	1,8x
1. Çeyrek	1,1x	6,6x	13,1x	1,2x
Minimum	0,2x	3,0x	8,9x	0,4x



Yunanistan'ın Volos kentinde, 75 bin m² arazi üzerinde kurulu ve 13 bin m² kapalı alana sahip üretim tesisi, Volos Limanı'na 15 km uzaklıkta olup Avrupa, Balkanlar, Orta Doğu ve Avrasya pazarlarına kolay erişim imkanı sağlamaktadır. Atina ve Selanik'teki geri dönüştürülmüş plastik parçaları üreten tesislere 3 saatlik mesafede konumlanarak rPET üretimi için gerekli olan hammadde tedarikini verimli bir şekilde sağlayabilmektedir.

Ancak Polisan Hellas 2023 yılı Eylül ayında Yunanistan'daki sel felaketine maruz kalmış ve faaliyetleri ciddi anlamda olumsuz etkilenmiştir. Şirket üretimine 4 ay boyunca ara vermek zorunda kalmış ve 2023 ile 2024 yıllarını faaliyet ve net zarar ile kapatmak durumunda kalmıştır.



• Adaptif Kapasite

Fabrika, iki farklı ürün grubu arasında kesintisiz geçiş yapabilme imkanına sahiptir. İhtiyaç duyulduğunda bitişik arazi kullanılarak kapasitesinin iki katına çıkarılması mümkündür.



• Minimum Yatırımla Yeni Ürün Geliştirme

Fabrika'nın kalıp kapasitelerini artırma ve minimal yatırım gereksinimiyle özel ürün grupları üretebilme yeteneği bulunmaktadır.



• rPET Üretimine Yönelik Dönüşüm

Tesisin kompakt yapısı, yatırımlar için stratejik bir avantaj ve uyum kabiliyeti sunmaktadır. Böylece, hem rPET hem de diğer polimer teknolojilerine kesintisiz geçiş imkânı sağlamaktadır.

	Tanım	Endüstriyel Uygulamaları
PET Reçine	Gıda ve içecek sektörü başta olmak üzere su, gazlı içecekler, yağ, domates salçası, reçel ve turşu ambalajlarında kullanılmaktadır. Buna ek olarak, kozmetik ve ilaç sektörlerinde de kullanım alanı vardır. Pazar payı ise %91,8'dir.	
rPET Reçine	PET reçinesinin toplanması, ayrıştırılması ve geri dönüştürülmesi ile üretilen çevre dostu bir PET alternatifidir. Ağırlıklı olarak tekstil, gıda ve içecek sektörlerinde kullanılmaktadır. Pazar payı ise %2,8'dir.	
Ön Kalıp	Ana kullanım alanları arasında su, gazlı içecekler, yağ, gıda kavanozları, deterjanlar, kozmetik ambalajları ve ilaç şişeleri bulunmaktadır. Pazar payı ise %5,2'dir.	

Polisan Hellas – Değerleme

Polisan Hellas	TMS-29	TMS-29
Özet Bilanço	31.12.2024	31.12.2024
	Defter Değeri	Defter Değeri
	milyon TL	milyon EUR
Nakit ve nakit benzerleri	70,3	1,9
Ticari alacaklar	243,0	6,6
Stoklar	222,4	6,1
Diğer dönen varlıklar	2,8	0,1
Toplam Dönen Varlıklar	538,4	14,7
Finansal yatırımlar	4,5	0,1
Maddi duran varlıklar	443,9	12,1
Ertelenmiş vergi varlığı	31,1	0,8
Diğer duran varlıklar	0,9	0,0
Toplam Duran Varlıklar	480,4	13,1
Toplam Varlıklar	1.018,8	27,7
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1.273,8	34,7
Ticari borçlar	55,0	1,5
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	65,2	1,8
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.394,0	37,9
Toplam Yükümlülükler	1.404,6	38,2
Toplam Özkaynaklar	-385,9	-10,5
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	1.018,8	27,7

Polisan Hellas Benzer Şirketler Analizi:

- Polisan Hellas ile ilgili detaylı projeksiyon bilgileri sağlanamadığından şirket ile ilgili İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yapılmamıştır.
- Avrupa’da 2022 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren azalan talep PET ürünü satışlarını 2024 yılında da olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Ek olarak, Avrupa Birliği tarafından yürürlüğe konan anti dumping uygulamaları beklenen etkiyi göstermemiş ve Uzak Doğu menşeli PET ürünlerinin rekabet gücünün yüksekliği, satış fiyatlarını baskılamaya devam etmiştir. Yaşanan sel felaketi nedeniyle üretim faaliyetlerini 6 Eylül 2023’te durdurmak zorunda kalan Polisan Hellas, tekrar üretime 19 Nisan 2024’te başlamıştır. Sel felaketinin etkisi nedeniyle yaklaşık 4 ay boyunca operasyonel kayıp yaşanmış ve 2023 ile 2024 yıllarını faaliyet ve net zarar ile kapatmak durumunda kalmıştır. Dolayısı ile Polisan Hellas için Benzer Şirket Çarpan Analizi de yapılamamıştır. 31.12.2024 itibarı ile şirketin toplam aktiflerinin 1.018,8 milyon TL (27.7 milyon EUR) toplam yükümlülüklerinin ise 1.404,5 milyon TL (38,2 milyon EUR) olduğu görülmektedir. Dolayısı ile şirketin özkaynak değerinin eksi bakiye verdiği görülmektedir. 31.12.2024 itibarı ile şirketin net borç miktarı 1.206 milyon TL (32,8 milyon EUR), özkaynak defter değeri 385,9 milyon TL (10,5 milyon EUR) eksi bakiye vermektedir. Şirketin Firma Değeri net borç değerinin altında kalarak ana ortak tarafından bir sermaye artırımını ihtiyacını göstermektedir. Ana ortak Polisan Holding Polisan Hellas’ın finansal borçlarına kefalet vermiştir. Akabinde Polisan Holding’in ilgili sermaye desteğini de vereceği varsayılmıştır.

Polisan Hellas Değerleme Sonucu:

- Sonuç olarak olarak Polisan Hellas’ın özkaynak değeri olarak 31.12.2024 tarihindeki özkaynak defter değeri kullanılması uygun görülmüştür. Polisan Hellas’ın özkaynak defter değeri 31.12.2024 itibarı ile -386 milyon TL (-10,5 milyon EUR) olarak tespit edilmiştir. Ana ortak Polisan Holding’in gerekli sermaye desteğini vereceği varsayılmıştır. EUR/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 36,7362 kullanılmıştır.

Polisan Hellas

Değerleme Sonucu

Polisan Hellas Özkaynak Defter Değeri ('000 EUR)	100%	-10.504
Polisan Hellas Özkaynak Değeri ('000 USD)	100%	-10.937
Polisan Hellas Özkaynak Değeri (milyon TL)		-386



Yabancı Ortaklık - Rohm & Haas

2004 yılında Rohm & Haas ile kurulan ortak girişim (JV) sayesinde, Şirket Türkiye'nin ilk emülsiyon polimer üreticisi olmuştur. 2009 yılında Polisan Holding Dow Chemicals'a %10 hisse satarak ortaklıktaki payını %40'a indirmiştir.

Boya, ahşap, tekstil, halı ve yapıştırıcı gibi çeşitli sektörlerde hammadde olarak kullanılan emülsiyon polimerleri, katkı maddeleri ve bunların hammaddelerinin alım, satım ve pazarlamasını yapmaktadır.

2013'ten bu yana, Türkiye'de ilk su bazlı yol çizgi boyası bağlayıcısını üreten firma olarak, bu ürünü boya üreticilerine tedarik etmektedir.

Rohm & Haas – Değerleme (1/3)

R&H Değerleme	FAVÖK		
'000 USD	2024	2025T	2026T
Rohm & Haas	1.270	762	1.213
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	8,2	6,7	6,1
Özkaynak Değeri	759	-4.568	-2.304
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			-72
Özkaynak Değeri ('000 USD)			-2.038

R&H Değerleme	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay	
milyon TL	FAVÖK	DD
Rohm & Haas	45	134
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	FD/FAVÖK	F/DD
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	9,8	1,6
Özkaynak Değeri	100	216
Ağırlık	50%	50%
Ağırlıklandırılmış		
Özkaynak Değeri (milyon TL)		158
Özkaynak Değeri ('000 USD)		4.472

R&H Değerleme			
Benzer Şirket	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Çarpan Analizi	'000 USD	(%)	'000 USD
Yurtdışı Çarpanlar	-	2.038	50% -
Yurtiçi Çarpanlar	4.472	50%	2.236
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100%	1.217

Rohm & Haas Benzer Şirketler Analizi:

- Rohm & Haas ile ilgili detaylı projeksiyon bilgileri sağlanamadığından şirket ile ilgili İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yapılmamıştır.
- Yurtdışı** çarpan analizinde Rohm & Haas ile aynı sektörde işlem gören Kimya benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Benzer şirket kapsamına giren şirketler ve Bloomberg'den temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 53 sayfada listelenmiştir. Söz konusu şirketlerin 2024, 2025 ve 2026 dönemi FAVÖK beklenti rakamları göz önüne alınmıştır.
- Yurtiçi çarpan analizinde** Borsa İstanbul'da işlem gören Kimya endeksinde bulunan şirketler benzer şirket kapsamında ele alınmıştır. Söz konusu şirketlerin 2024/12 dönemi sonuçlarını baz alan son 12 aylık FAVÖK ve özkaynak defter değeri rakamları göz önüne alınmıştır. Şirketin çok düşük faaliyet marjları ile çalışması sebebi ile Şirket satışları çarpan analizinde kullanılmamıştır. Rasyonet'ten temin edilen benzer şirket çarpan tablosu 54 sayfada yer almaktadır:
- Yurtiçi ve yurtdışında benzer şirketler bulunduğu için, yurtiçi benzer çarpanlara %50 ve yurtdışı benzer çarpanlara %50 ağırlık verilmiştir. Benzer Şirket Çarpan Analizi yöntemine göre Rohm & Haas Özkaynak Değeri 1,2 milyon USD olarak belirlenmiştir. 2024 gerçekleşen finansal rakamların USD'ye çevrilmesinde USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Rohm & Haas Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, Rohm & Haas özkaynak değeri 1,2 milyon USD ve 43 milyon TL olarak hesaplanmıştır. USD/TL kuru olarak 31.12.2024 tarihindeki Merkez Bankası alış kuru olan 35,2803 kullanılmıştır.

Rohm & Haas	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	'000 USD	(%)	'000 USD
Benzer Şirket Çarpan Analizi	1.217	100%	1.217
R&H Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	1.217
R&H Özkaynak Değeri (milyon TL)			43

Rohm & Haas – Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme (2/3)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Satışlar			FD/FAVÖK			F/K			F/DD	FAVÖK Marjı (%)		
			SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T	SOA	2025T	2026T		SOA	2025T	2026T
BASF SE	BAS GR Equity	51.200	1,0	1,0	0,9	9,1	8,2	7,2	210,4	16,2	12,9	1,4	11,2	12,3	13,2
LANXESS AG	LXS GR Equity	2.950	0,8	0,8	0,7		8,7	7,0	6,2	74,7	29,4	0,6		9,3	10,1
SOLVAY SA-A	SOLB BB Equity	4.072	1,0	1,1	1,0	6,7	4,8	4,3	16,9	9,2	8,5	2,8	15,5	22,1	22,4
ARKEMA	AKE FP Equity	6.539	0,9	0,8	0,8	6,3	5,2	4,7	17,1	9,4	8,4	0,9	14,2	16,0	16,7
TESSENDERLO GROU	TESB BB Equity	2.070	0,7	0,6	0,6	6,2	5,7	5,0	17,5	20,8	16,4	1,0	10,9	11,3	12,2
DSM-FIRMENICH AG	DSFIR NA Equity	27.477	2,2	2,1	2,0	15,9	11,3	10,9	101,6	26,6	24,8	1,1	13,7	18,1	18,2
EVONIK INDUSTRIE	EVK GR Equity	10.814	0,9	0,9	0,8	8,3	6,2	5,6	45,0	13,5	11,4	1,1	10,4	14,3	14,9
ELEMENTIS PLC	ELM LN Equity	1.157	1,8	1,7	1,6	51,7	7,2	6,5		14,4	12,6	1,5	3,5	23,0	24,0
KEMIRA OYJ	KEMIRA FH Equity	3.696	1,2	1,2	1,2	6,2	6,4	6,1	13,7	12,9	12,4	1,9	18,7	19,4	19,2
CLARIANT AG-REG	CLN SW Equity	3.862	1,2	1,1	1,0	7,6	6,7	5,8	13,9	11,4	9,3	1,5	15,2	16,9	18,1
JOHNSON MATTHEY	JMAT LN Equity	3.142	0,3	0,9	0,9	7,8	5,5	5,1	23,1	9,4	9,5	1,1	3,4	16,6	17,9
ECOVYST INC	ECVT US Equity	824	2,2	1,9	1,8	7,9	6,1	5,4		11,9	8,2	1,2	28,2	31,6	33,1
ALBEMARLE CORP	ALB US Equity	9.277	2,3	2,4	2,1		12,3	8,7			32,7	1,2		19,4	24,5
DSM-FIRMENICH AG	DSFIR NA Equity	27.477	2,2	2,1	2,0	15,9	11,3	10,9	101,6	26,6	24,8	1,1	13,7	18,1	18,2
CHEMOURS CO	CC US Equity	2.130	1,0	0,9	0,9	8,2	6,1	5,1	24,8	7,6	5,3	3,5	12,2	15,1	16,8
HAWKINS INC	HWKN US Equity	2.136	2,4			16,0			28,3	26,0	23,9	4,6	15,2	16,7	16,8
MINERALS TECH	MTX US Equity	2.188	1,4	1,3	1,1	7,2	6,6	5,9	13,1	10,7	9,6	1,3	18,8	19,3	19,5
SINOSEAL HOLDI-A	300470 CH Equity	1.094	5,0	5,0	4,4	16,3	16,1	13,9	22,3	20,8	17,9	3,0	30,5	31,0	31,3
FINE ORGANIC IND	FINEORG IN Equity	1.292	4,5	4,5	4,3	18,1	19,2	17,9	26,0	26,5	25,0	5,9	25,2	23,6	23,8
HIMADRI SPECIALI	HSCH IN Equity	2.324	4,6			29,6			46,8	32,2	27,5	6,7	15,4	17,9	17,0
ZHEJIANG SANME-A	603379 CH Equity	3.531	6,7			74,4			89,4	33,2	22,9	4,1	9,0	24,9	22,4
CATHAY BIOTECH-A	688065 CH Equity	3.967	11,8			46,4			76,7			2,5	25,4		
JIANGSU PACIFI-A	603688 CH Equity	2.131	1,6			1,9			3,0	48,5	22,7	2,7	83,7	33,9	47,1
DUC GIANG CHEMIC	DGC VN Equity	1.645	3,2	3,0	2,4	9,8	9,0	7,3	13,8	11,4	9,8	3,1	32,5	33,7	32,1
JIANGSU RUITAI-A	301238 CH Equity	2.132	3,2			20,0			32,4			2,1	16,0		
NANJING HANRUI-A	300618 CH Equity	1.752							89,8			2,4	7,9		

Kaynak: Bloomberg

Düzeltilmiş Medyan

Gelişmiş Ülkeler

Gelişmekte Olan Ülkeler

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

Medyan

1. Çeyrek

Minimum

1,2x	1,1x	1,0x	7,9x	6,5x	5,8x	17,0x	12,9x	11,9x	1,2x
3,9x	3,8x	4,3x	16,3x	16,1x	13,9x	18,1x	20,8x	22,8x	2,7x
1,6x	1,2x	1,1x	8,2x	6,7x	6,1x	17,0x	13,2x	12,8x	1,5x
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
11,8x	5,0x	4,4x	74,4x	19,2x	17,9x	210,4x	74,7x	32,7x	6,7x
3,2x	2,1x	2,0x	17,2x	10,2x	8,0x	61,7x	26,6x	24,3x	3,0x
2,6x	1,8x	1,6x	17,3x	8,6x	7,5x	44,9x	21,5x	16,8x	2,3x
1,8x	1,2x	1,1x	9,1x	6,7x	6,1x	24,8x	15,3x	12,9x	1,7x
1,0x	0,9x	0,9x	7,4x	6,1x	5,3x	15,4x	11,4x	9,6x	1,1x
0,3x	0,6x	0,6x	1,9x	4,8x	4,3x	3,0x	7,6x	5,3x	0,6x

Rohm & Haas – Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme (3/3)

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Aciselsan Acipayam Seluloz	ACSEL:IS	1.145	2,0	n.m.	n.m.	2,4	3%
Aksa	AKSA:IS	51.865	1,9	12,3	n.m.	2,2	16%
Alkim Kimya*	ALKIM:IS	5.322	1,0	11,6	13,4	1,6	8%
Anatolia Tani Ve Biyoteknoloji Uru	ANGEN:IS	2.798	4,9	20,1	n.m.	1,8	24%
Aygaz	AYGAZ:IS	35.432	0,4	19,2	16,7	0,7	2%
Bagfas*	BAGFS:IS	2.795	5,2	14,0	n.m.	0,6	37%
Bahadır Kimya	BAHKM:IS	2.479	3,2	n.m.	n.m.	2,1	12%
Bayrak Ebt Taban	BAYRK:IS	811	3,7	n.m.	n.m.	6,7	4%
Brisa	BRISA:IS	26.301	0,9	5,6	17,3	1,3	16%
Berkosan Yalitim Ve Tecrit*	BRKSN:IS	777	1,1	6,4	12,3	1,5	17%
Deva Holding	DEVA:IS	14.401	1,2	7,3	n.m.	0,7	16%
Dinamik Isi Makina	DNISI:IS	2.742	6,4	n.m.	n.m.	2,6	21%
Dyo Boya	DYOB:IS	7.530	1,1	8,1	n.m.	1,3	14%
Ege Gubre	EGGUB:IS	6.450	2,6	7,9	25,4	1,1	32%
Ege Profil	EGPRO:IS	14.050	1,3	6,2	15,9	2,2	21%
Egeplast*	EPLAS:IS	1.060	0,7	n.m.	n.m.	0,4	n.m.
Europen Endustri Insaat	EUREN:IS	10.542	2,1	14,5	9,9	1,5	14%
Gediz Ambalaj*	GEDZA:IS	1.915	1,7	5,6	15,8	2,4	30%
Good-Year	GOODY:IS	4.285	0,2	3,0	n.m.	1,2	7%
Gubre Fabrikalari*	GUBRF:IS	100.200	2,3	22,6	n.m.	6,4	10%
Hektas*	HEKTS:IS	30.770	8,6	n.m.	n.m.	3,9	n.m.
Isik Plastik*	ISKPL:IS	5.199	2,8	n.m.	15,6	3,0	9%
Izmir Firca	IZFAS:IS	4.075	11,7	n.m.	n.m.	n.m.	24%
Kuzey Boru	KBORU:IS	7.395	2,0	17,5	11,4	2,4	11%
Kimteks Poliuretan*	KMPUR:IS	8.897	0,8	7,5	n.m.	3,1	10%
Koza Polyester Sanayi	KOPOL:IS	7.652	1,8	10,3	19,4	2,0	17%
Koroplast Temizlik Ambalaj Urunleri	KRPLS:IS	1.220	1,1	7,7	n.m.	1,6	14%

Şirket İsmi	Kod	Piyasa Değeri (mn TL)	FD/Satışlar SOA	FD/FAVÖK SOA	F/K SOA	F/DD	FAVÖK Marjı (%) SOA
Mediterra Tibbi Malzeme	MEDTR:IS	5.127	2,3	12,4	n.m.	2,3	18%
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret*	MERCN:IS	2.816	1,3	11,4	20,0	1,8	11%
Marshall	MRSHL:IS	16.414	4,1	n.m.	n.m.	n.m.	11%
Oncosem Onkolojik Sistemler	ONCSM:IS	2.307	6,2	n.m.	n.m.	8,4	16%
Ozerden Ambalaj	OZRDN:IS	756	1,5	n.m.	n.m.	2,6	3%
Petkim	PETKM:IS	44.986	1,0	n.m.	n.m.	0,8	n.m.
Politeknik Metal	POLTK:IS	24.028	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	12%
Rainbow Polikarbonat	RNPOL:IS	742	1,1	4,5	16,5	0,9	24%
Rta Laboratuvarlari	RTALB:IS	1.627	11,6	n.m.	n.m.	1,0	n.m.
Sanifoam Endustri*	SANFM:IS	6.660	7,7	n.m.	n.m.	n.m.	13%
Sasa	SASA:IS	163.432	5,3	n.m.	8,9	1,4	16%
Sekuro Plastik	SEKUR:IS	604	0,9	9,4	n.m.	1,4	10%
Seyitler Kimya	SEYKM:IS	604	1,8	n.m.	n.m.	1,5	n.m.
Tarkim Bitki Koruma	TARKM:IS	7.760	5,6	n.m.	n.m.	3,8	12%
Temapol Polimer Plastik *	TMPOL:IS	1.148	1,8	12,6	29,3	1,8	14%
Turk Ilac Ve Serum	TRILC:IS	3.958	2,2	10,3	n.m.	2,1	21%
Tupras	TUPRS:IS	268.981	0,3	4,2	14,7	1,0	6%

Kaynak: Bloomberg

* 3Ç24 Sonuçları

Düzeltilmiş Medyan

Bütün Ülkeler

Maksimum

3. Çeyrek

Ortalama

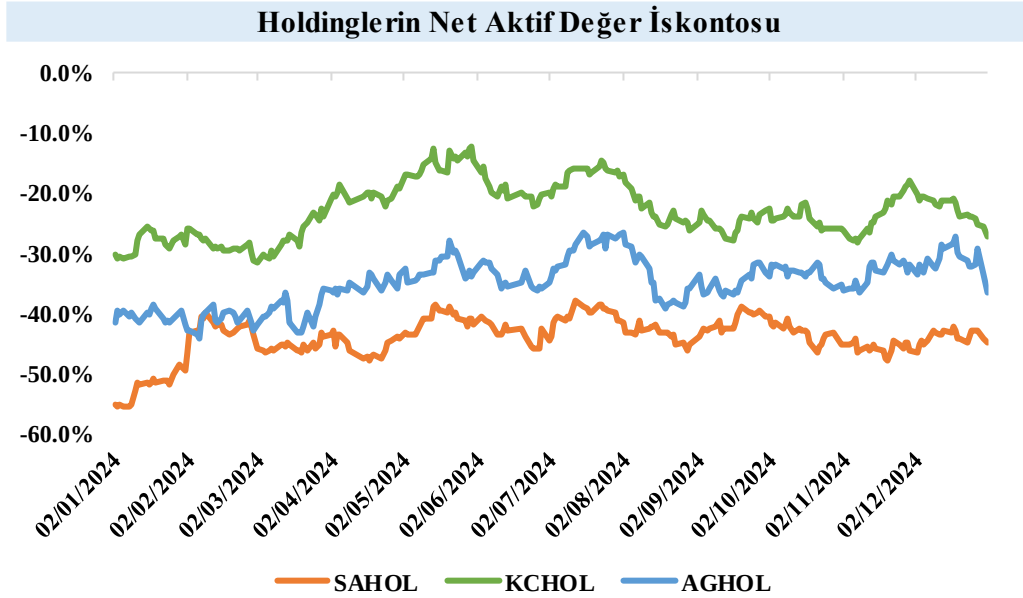
Medyan

1. Çeyrek

Minimum

	1,6x	9,8x	15,9x	1,6x
Maksimum	11,7x	22,6x	29,3x	8,4x
3. Çeyrek	3,9x	12,6x	17,8x	2,4x
Ortalama	3,0x	10,5x	16,4x	2,2x
Medyan	1,9x	9,8x	15,9x	1,8x
1. Çeyrek	1,1x	6,6x	13,1x	1,2x
Minimum	0,2x	3,0x	8,9x	0,4x

Holding İskonto Hesaplamaları



- Aşağıdaki tablo Koç Holding (KCHOL), Sabancı Holding (SAHOL) ve Anadolu Holding (AGHOL)'un net aktif değer iskontolarını 31 Aralık 2024 kapanışı, son 3, 6 ve 12 aylık ortalamaları şeklinde göstermektedir.
- İlgili holding şirketlerin iştirakleri genelde halka açık olduğundan, 'parçaların toplamı' analizi ile iştirak paylarının toplamı ile holding şirketlerinin piyasa değeri arasındaki iskonto Net Aktif Değer iskontosu olarak Polisan Holding içinde kullanılmasının uygun olduğu düşünülmüştür.
- KCHOL için %27.3 ile %22.6 arasında değişirken, SAHOL için %45.0 ile %43.1 arasında dalgalanmaktadır. AGHOL'da ise iskonto oranı %36.6 ile %32.7 arasında değişim göstermektedir. Tüm dönemlerde en yüksek iskonto oranı SAHOL'da gözlenmektedir.

	Kapanış Fiyatı			Pay Adedi (bin adet)			Piyasa Değeri (bin TL)			Net Aktif Değer İskontosu		
	KCHOL	SAHOL	AGHOL	KCHOL	SAHOL	AGHOL	KCHOL	SAHOL	AGHOL	KCHOL	SAHOL	AGHOL
31 Aralık 2024 Kapanış	178.60	96.00	313.00	2,536,000	2,100,376	243,535	452,929,600	201,636,096	76,226,455	27.3%	45.0%	36.6%
Son 3 ay ortalama	182.92	89.77	323.51	2,536,000	2,100,376	243,535	463,873,415	188,541,059	78,785,446	23.5%	44.4%	32.7%
Son 6 ay ortalama	192.17	93.25	348.32	2,536,000	2,100,376	243,535	487,342,530	195,857,620	84,828,998	22.6%	43.1%	32.9%
Son 12 ay ortalama	191.94	87.91	316.81	2,536,000	2,100,376	243,535	486,754,674	184,639,269	77,153,713	23.0%	44.1%	35.1%

Polisan Holding: Gayrimenkul Varlıkları

	Operasyonlarda kullanılmayan Gayrimenkuller *		
	Z Ofis	Pendik	Diğer Varlıklar
Gayrimenkuller			
Toplam Arazi Alanı(km²)	9.8	118.3	
31.12.2024 Değeri (TL mn)	295.2	3918.5	909.3
Genel Bilgiler	Yoğun kentleşme, ulaşım kolaylığı, 24 ofis ve 21 mağaza satışa hazır bulunmaktadır.	Sabiha Gökçen'e yakın, hızlı tren hattı üzerinde, 2022 inşaat ruhsatı alınmıştır.	Gebze-Tavşanlı: 133,6 mn TL Aydın karacasu 130,7 mn TL

		31.12.2024 Rayiç Değeri TL
Gayrimenkul Rayiç Değeri **	Kayıtlı Şirket	
Istanbul Kağıthane Z Ofis & Dükkan	Poliport	295.238.754
Istanbul Pendik Arazisi	Poliport & Polisan Holding	3.918.467.000
Gebze Tavşanlı	Polisan Kimya	133.580.000
Aydın Karacasu **	Polisan Kimya	130.748.641
Toplam		4.478.034.395

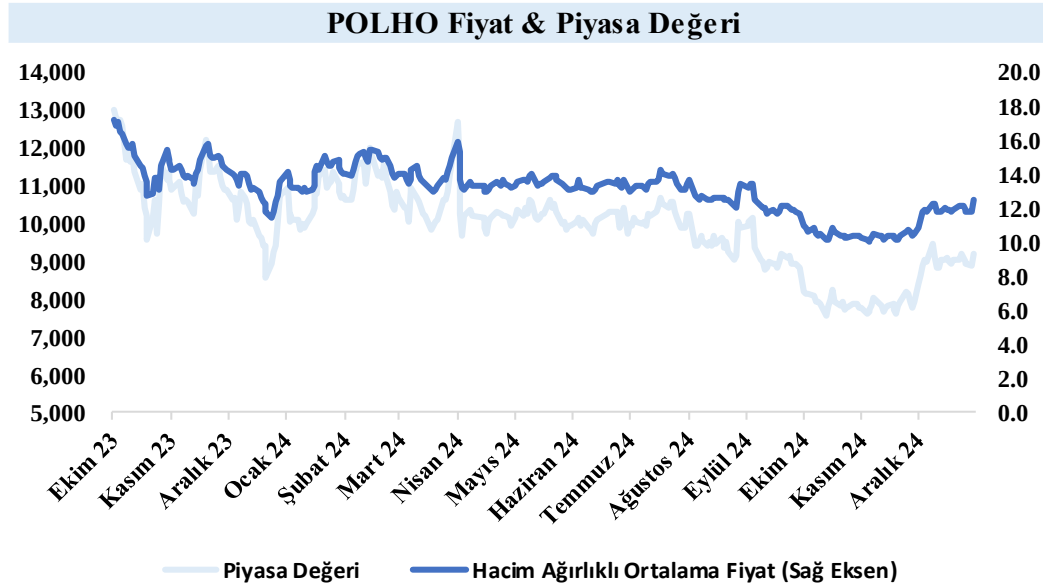
*Pendik arazisi ve Z - ofis projesi tapuda Poliport üzerinde, Gebze Tavşanlı, Aydın Karacasu ve Kocaeli-Gebze Çiftlik ise Polisan Kimya üzerinde görünmektedir. Operasyonlarda kullanılmayan gayrimenkul varlıkları sunum açısından daha kolay anlaşılması amacı ile Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi içinde Polisan Holding altında tek bir kalemden yukarıdaki şekilde gösterilmiştir.

**Gayrimenkul değerleri İstanbul Kağıthane Z-Ofis, İstanbul Pendik Arazisi ve Gebze Tavşanlı için sırasıyla epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.'nin 03.02.2025 rapor ve 31.12.2024 değerlendirme tarihli OZEL-202400090, OZEL-202400092 ve OZEL-202400095 No lu gayrimenkul değerlendirme raporlarından alınmıştır. Aydın Karacasu için 25.03.2024 rapor ve 31.12.2023 değerlendirme tarihli raporlardaki rayiç değer enflasyon endeksi ile 31.12.2024 tarihindeki satın alma gücüne uyarlanmıştır.

Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
➔ Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Piyasa Değeri Yöntemi | Polisan Holding Piyasa Değeri

	Kapanış Fiyatı (TL)	Pay Adedi (bin adet)	Piyasa Piyasa Değeri (bin TL)
31 Aralık 2024 Kapanış	12.11	758,500	9,185,435
Son 3 ay ortalama	10.88	758,500	8,252,363
Son 6 ay ortalama	11.79	758,500	8,944,185
Son 12 ay ortalama	12.74	758,500	9,663,735



Source: Tera Yatırım

Polisan Holding Piyasa Değeri

- Sol tarafta yer alan tabloda, Polisan Holding'in 31 Aralık 2024 kapanış fiyatına göre ve öncesindeki son 1 aylık, son 3 aylık, son 6 aylık ve son 12 aylık ortalama piyasa değerleri gösterilmiştir.
- Çalışma kapsamında Polisan Holding'in son 6 aylık hacim ağırlıklı fiyat ortalamalarına göre hesaplanan piyasa değeri dikkate alınmıştır.

Piyasa Değeri Yöntemi | Yeni Şirket

Yeni Şirket Piyasa Değeri	Özkaynak Değeri milyon USD	Özkaynak Değeri milyon TL	Yeni Şirket Payı (%)	Yeni Şirket Pay Değeri TL mn	Toplam içinde %
Yeni Şirket					
Polisan Kansai Boya	171,6	6.055,1	50%	3.027,6	99%
Rohm & Haas	1,2	42,9	40%	17,2	1%
Toplam	172,8	6.098,1	0	3.044,7	100%
Likidite İskontosu				27,8%	
Piyasa değeri				2.197,3	

Yeni Şirket Piyasa Değeri

• Yeni Şirket piyasa değeri hesaplanırken 45. ve 57. sayfalardaki İndirgenmiş Nakit Akımları ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemleri sonucunda ulaşılan 3.044,7 milyon TL kullanılmıştır. Ardından Polisan Kansai Boya ve Rohm & Haas şirketleri halka açık olmadığından likidite iskontosu uygulanması uygun görülmüş ve 31.12.2024 tarihi öncesindeki son 20 halka arzda gözlemlenen ortalama iskonto oranı olan %27,8 kullanılmıştır.

Halka Arz İskontoları Şirket Adı	Borsa Kodu	Halka Arz Tarihi	Halka Arz Fiyatı	Halka Arz İskontosu
Armada Gıda	ARMGD	25/12/2024	40	24.1%
Sumer Varlık Yönetim	SMRVA	12/12/2024	22	28.4%
Çağdaş Cam Sanayi	CGCAM	11/12/2024	20	27.8%
Bin Ulaşım Ve Akıllı Şehir Tekn.	BINBN	03/10/2024	91.85	23.0%
Durukan Sekerleme	DURKN	11/09/2024	17	30.0%
Cem Zeytin	CEMZY	29/08/2024	15.3	25.0%
Ozata Denizcilik	OZATD	27/08/2024	105	35.0%
Ahes Gayrimenkul Yatırım Ort.	AHSGY	21/08/2024	25.2	19.9%
Gundogdu Gıda Sut Urunleri S.	GUNDG	15/08/2024	35	29.5%
Kıraç Galvaniz Telekom Met.N	TCKRC	14/08/2024	24	27.0%
Bahadır Kimya	BAHKM	05/08/2024	51	20.0%
Dct Trading Dis Ticaret	DCTTR	25/07/2024	14	39.4%
Segmen Kardeşler Gıda Üretim	SEGMN	26/06/2024	30	28.0%
Efor Çay	EFORC	26/06/2024	14.5	31.2%
Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri	HOROZ	29/05/2024	55	33.6%
Yigit Aku Malzemeleri Nakliyat	YIGIT	29/05/2024	34.68	25.0%
Altinkilic Gıda Ve Sut Sanayi	ALKLC	29/05/2024	22.98	20.0%
Ozyasar Tel Ve Galvanizleme	OZYSR	23/05/2024	28	30.6%
Onur Yüksek Teknoloji	ONRYT	22/05/2024	49.5	30.6%
Hareket Proje Tasimaciligi Ve T	HRKET	15/05/2024	70	28.4%
			Ortalama	27.8%
			Medyan	28.2%

Piyasa Değeri Yöntemi – ‘Yeni Şirket’ - Polisan Kansai Boya - Değerleme Sonucu

Polisan Kansai Değerleme	FAVÖK		
'000 USD	2024	2025T	2026T
Polisan Kansai	14.052	21.789	33.072
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	10,2	8,9	8,8
Özkaynak Değeri	76.872	126.557	226.119
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			5.052
Özkaynak Değeri ('000 USD)			143.183

Polisan Kansai Değerleme	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay		
milyon TL	DD	FAVÖK	Satışlar
Polisan Kansai	6,158	496	6,486
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	F/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	1.6	9.8	1.6
Özkaynak Değeri	9,925	2,536	7,925
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			6,795
Özkaynak Değeri ('000 USD)			192,610

Polisan Kansai Değerleme	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Benzer Şirket	'000 USD	(%)	'000 USD
Çarpan Analizi			
Yurtdışı Çarpanlar	143.183	50%	71.591
Yurtiçi Çarpanlar	192.610	50%	96.305
Özkaynak Değeri (TL milyon)		100%	167.896

Polisan Kansai	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	'000 USD	(%)	'000 USD
İndirgenmiş Nakit Akımları	175.362	50%	87.681
Benzer Şirket Çarpan Analizi	167.896	50%	83.948
Polisan Kansai Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	171.629
Polisan Kansai Özkaynak Değeri (milyon TL)			6.055

Polisan Kansai Boya Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere, Polisan Kansai Boya'nın özkaynak değeri 171,6 milyon USD ve 6.055 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Değeri Yöntemi – Yeni Şirket - Rohm & Haas – Değerleme Sonucu

R&H Değerleme	FAVÖK		
'000 USD	2024	2025T	2026T
Rohm & Haas	1.270	762	1.213
Yurtdışı Benzer Şirketler (USD)	FD/FAVÖK		
Yurtdışı benzer Şirket Çarpanları	8,2	6,7	6,1
Özkaynak Değeri	759	-4.568	-2.304
Ağırlık	33%	33%	33%
Ağırlıklandırılmış			
Özkaynak Değeri (milyon TL)			-72
Özkaynak Değeri ('000 USD)			-2.038

R&H Değerleme	2024/4Ç itibarıyla son 12 ay	
milyon TL	FAVÖK	DD
Rohm & Haas	45	134
Yurtiçi Benzer Şirketler (TL)	FD/FAVÖK	F/DD
Yurtiçi benzer Şirket Çarpanları	9,8	1,6
Özkaynak Değeri	100	216
Ağırlık	50%	50%
Ağırlıklandırılmış		
Özkaynak Değeri (milyon TL)		158
Özkaynak Değeri ('000 USD)		4.472

R&H Değerleme				
Benzer Şirket		Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Çarpan Analizi		000 USD	(%)	000 USD
Yurtdışı Çarpanlar	-	2.038	50%	1.019
Yurtiçi Çarpanlar		4.472	50%	2.236
Özkaynak Değeri (TL milyon)			100%	1.217

Rohm & Haas	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Değerleme Sonucu	'000 USD	(%)	'000 USD
Benzer Şirket Çarpan Analizi	1.217	100%	1.217
R&H Özkaynak Değeri ('000 USD)		100%	1.217
R&H Özkaynak Değeri (milyon TL)			43

Rohm & Haas Değerleme Sonucu:

- Şirket'in değerleme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi ile benzer şirket çarpan analizi yöntemi eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Buna göre yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere, Rohm & Haas'ın özkaynak değeri 1,2 milyon USD ve 43 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Değeri Yöntemi – Bölünme Oranı Hesaplaması

Piyasa Değeri Yöntemi (TL)		Bölünme	Ödenmiş	Not	Değerleme	Bölünmeye Konu	Bölünmeye Konu	Bölünmeye Konu	Not
Bölünmeye Konu	Şirketler	Durumu	Sermaye			Hisse Oranı	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değerleri	
Polisan Holding		Bölünen	3.774.776.170	A1	8.944.184.961	100%	100%	8.944.184.961	A2
Yeni Şirket									
Polisan Kansai Boya		Ayrılan		B1	4.369.768.786	50%		2.184.884.393	B2
Rohm & Haas		Ayrılan		C1	30.988.852	40%		12.395.541	C2
Toplam								2.197.279.934	D2

Piyasa Değeri Yöntemi Bölünme ve Değişim Oranları		
Bölünen	Tanım	Sonuç
Polisan Holding Bölünecek Pay Oranı	E= D2/A2	24,5666%

Bölünme Oranı Hesaplama Notları:

- Bölünme işlemi hesaplamasında Piyasa Değeri Yöntemi'nde bulunan ve bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmıştır.
- Şirket 28 Mart 2025 tarihli yönetim kurulu kararı ile ödenmiş sermayesini 758.500.000 TL'den sermaye düzeltmesi olumlu farkları kaleminden 3.016.276.170 TL tutarında artırarak 3.774.776.170 TL 'ye artırma kararı almıştır. Bedelsiz sermaye artırım işlemi 25.06.2025 tarihinde tamamlanarak 11358 sayılı TTSG de ilan edilmiştir. Kısmi bölünme sonrası «Yeni Şirket» ödenmiş sermayesinin 3.016.276.170 TL, Polisan Holding'in ödenmiş sermayesinin ise 758.500.000 TL olması planlanmaktadır.

Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
➔ Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
Ekler	<u>68</u>

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi | Polisan Holding ve Yeni Şirket

Polisan Holding (PH) Özet Finansal Durum Tablosu milyon TL	TFRS 31.12.24 Defter Değeri
Dönen varlıklar	2.639,5
Duran Varlıklar	16.815,5
Toplam Varlıklar	19.455,0
Kısa vadeli yükümlülükler	2.853,7
Uzun vadeli yükümlülükler	1.167,0
Toplam Yükümlülükler	4.020,8
Toplam Özkaynaklar	15.434,2

Polisan Holding ve kısmi bölünmeye konu iştiraklerin Özkaynak Defter Değerleri

- 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin TFRS çerçevesinde hazırlanmış finansal tablolarındaki ana ortaklığa ait özkaynak değerleri yandaki tabloda gösterilmektedir.
- 31 Aralık 2024 itibarı ile
 - Polisan Holding'in ana ortaklığa ait özkaynak değerinin 15.434,2milyon TL olduğu,
 - Rohm & Haas özkaynak değerinin 53,6milyon TL olduğu,
 - Polisan Kansai Boya'nın özkaynak değerinin ise Polisan Holding bünyesinde görünen özkaynak değerinin 3.079,0milyon TL olduğu görülmektedir. Polisan Holding nezdinde taşınan 947,4milyon TL tutarındaki şerefiye miktarının yeni şirkete devir olacağı varsayılmıştır.

Polisan Kansai Boya Özet Finansal Durum Tablosu milyon TL	TFRS 31.12.24 Defter Değeri
Dönen varlıklar	2.639,0
Duran Varlıklar	7.330,2
Toplam Varlıklar	9.969,2
Kısa vadeli yükümlülükler	3.592,3
Uzun vadeli yükümlülükler	219,0
Toplam Yükümlülükler	3.811,3
Toplam Özkaynaklar	6.158,0

Rohm & Haas Özet Finansal Durum Tablosu milyon TL	TFRS 31.12.24 Defter Değeri
Dönen varlıklar	527,0
Duran Varlıklar	180,4
Toplam Varlıklar	707,4
Kısa vadeli yükümlülükler	557,1
Uzun vadeli yükümlülükler	16,4
Toplam Yükümlülükler	573,4
Toplam Özkaynaklar	134,0

Özkaynak Defter Değeri	TFRS 31.12.2024 milyon TL
Polisan Holding (PH)	15.434,2
Yeni Şirket	
Polisan Kansai Boya	4.026,4
Rohm & Haas	53,6
Toplam	4.080,0

Polisan Holding Sahiplik Oranı	50%
Polisan Holding'in Net varlık payı	3.079,0
Polisan Holding seviyesinde taşınan şerefiye	947,4
Polisan Holding bilançosundaki özkaynak değeri	4.026,4

Polisan Holding Sahiplik Oranı	40%
Polisan Holding'in Net varlık payı	53,6
Polisan Holding seviyesinde taşınan şerefiye	0,0
Polisan Holding bilançosundaki özkaynak değeri	53,6

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi – Bölünme Oranı Hesaplaması

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi (TL)		Bölünme	Ödenmiş	Not	Değerleme	Bölünmeye Konu Hisse Oranı	Bölünmeye Konu Ödenmiş Sermaye	Bölünmeye Konu Hisse Değerleri	Not
Bölünmeye Konu Şirketler	Durumu	Sermaye							
Polisan Holding	Bölünen	3.774.776.170	A1	15.434.191.576	100%	100%	15.434.191.576	A2	
Yeni Şirket									
Polisan Kansai Boya	Ayrılan		B1	8.052.785.976	50%		4.026.392.988	B2	
Rohm & Haas	Ayrılan		C1	133.976.393	40%		53.590.557	C2	
Toplam							4.079.983.545	D2	

Özkaynak Defter Değeri Yöntemi Bölünme ve Değişim Oranları		
Bölünen	Tanım	Sonuç
Polisan Holding Bölünecek Pay Oranı	E= D2/A2	26,4347%

Bölünme Oranı Hesaplama Notları:

- Bölünme işlemi hesaplamasında Özkaynak Defter Değeri Yöntemi'nde bulunan ve bölünmeye konu olan hisse değerleri göz önüne alınmıştır.
- Şirket 28 Mart 2025 tarihli yönetim kurulu kararı ile ödenmiş sermayesini 758.500.000 TL'den sermaye düzeltmesi olumlu farkları kaleminden 3.016.276.170 TL tutarında artırarak 3.774.776.170 TL 'ye artırma kararı almıştır. Bedelsiz sermaye artırım işlemi 25.06.2025 tarihinde tamamlanarak 11358 sayılı TTSG de ilan edilmiştir. Kısmi bölünme sonrası «Yeni Şirket» ödenmiş sermayesinin 3.016.276.170 TL, Polisan Holding'in ödenmiş sermayesinin ise 758.500.000 TL olması planlanmaktadır.

Proje Kapsamı, Varsayımlar ve Kısıtlamalar	<u>5</u>
Yönetici Özeti	<u>12</u>
Şirket Hakkında	<u>16</u>
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi	<u>18</u>
Piyasa Değeri Yöntemi	<u>58</u>
Özkaynak Defter Değeri Yöntemi	<u>64</u>
➔ Ekler	<u>68</u>

API	Amerika Petrol Enstitüsü
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Ar-ge	Araştırma ve Geliştirme
A.Ş.	Anonim Şirketi
DD	Defter Değeri
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2024
DWT	Detveyt, Deniz ticareti ölçü birimi
EMENA Bölgesi	Avrupa, Ortadoğu ve Kuzey Afrika
EUR	Avro
FAVÖK	Faiz ve Amortisman, Vergi Öncesi Kâr
FD	Firma Değeri
FD / Satışlar	Firma Değeri / Satışlar
FD / FAVÖK	Firma Değeri / FAVÖK
F / K	Fiyat Kazanç
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar
IPO	Halka Arz
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları

m ²	Metrekare
m ³	Metreküp
mn	Milyon
n.a./ n.m.	Mevcut Değil / Anlamli Değil
NAD	Net Aktif Değeri
POLHO	Polisan Holding A.Ş.
Poliport	Poliport Kimya San ve Tic A.Ş.
Polisan Hellas	Polisan Hellas S.S.A
Polisan Kansai Boya	Polisan Kansai Boya San. Ve Tic. A.Ş.
Polisan Kimya	Polisan Kimya San A.Ş.
Polisan Yapıkim	Polisan Yapıkim Yapı Kimyasalları San. ve Tic. A.Ş.
Rohm & Haas	Rohm and Haas Kimyasal Ürünler Üretim D. ve T. A.Ş.
SOA	Son 12 Ay
T	Tahmin
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
USD/US\$	Amerikan Doları

Polisan Holding – Finansal Tablolar

POLİSAN HOLDİNG - Konsolide

Türk Lirası

Varlıklar

Enflasyon muhasebeli

31.Ara.24

31.Ara.23

Dönen varlıklar	2.639.515.422	3.007.758.465
Nakit ve nakit benzerleri	509.127.217	606.840.090
Ticari alacaklar	1.249.689.134	1.388.930.164
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	11.537.022	43.397.961
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.238.152.112	1.345.532.203
Diğer alacaklar	35.400.234	99.996.870
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	35.400.234	99.996.870
Stoklar	472.367.639	418.918.177
Türev araçlar	-	18.232
Peşin ödenmiş giderler	40.123.963	142.208.582
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	861.578	34.276.151
Diğer dönen varlıklar	201.197.016	316.570.199
Ara toplam	2.508.766.781	3.007.758.465
Duran varlıklar	16.815.450.568	17.115.160.798
Diğer alacaklar	1.012.578	1.404.759
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	1.012.578	1.404.759
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	4.079.983.545	4.635.597.633
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	4.352.875.754	4.282.095.331
Maddi duran varlıklar	7.116.359.177	6.955.527.738
Kullanım hakkı varlıkları	423.822.771	384.351.082
Maddi olmayan duran varlıklar	25.139.233	19.932.993
Peşin ödenmiş giderler	404.225.583	435.216.999
Ertelenmiş vergi varlığı	412.031.927	401.034.263
Toplam varlıklar	19.454.965.990	20.122.919.263

Polisan Holding – Finansal Tablolar

POLİSAN HOLDİNG - Konsolide		
<i>Türk Lirası</i>	Enflasyon muhasebeli	
Kaynaklar	31.Ara.24	31.Ara.23
Kısa vadeli yükümlülükler	2.853.731.735	2.710.912.374
Kısa vadeli borçlanmalar	1.351.151.567	514.127.752
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	235.221.544	514.623.493
Türev finansal borçlar	-	1.259.137
Ticari borçlar	1.029.471.395	1.409.769.077
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	43.436.459	44.572.053
Diğer borçlar	20.598.604	18.012.527
Dönem karı vergi yükümlülüğü	22.838.785	83.456.704
Kısa vadeli karşılıklar	86.480.838	47.721.686
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	64.532.543	77.369.945
Uzun vadeli yükümlülükler	1.167.042.679	1.154.253.814
Uzun vadeli borçlanmalar	113.881.821	407.408.963
Uzun vadeli karşılıklar	78.085.326	55.010.496
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	975.075.532	691.834.355
Özkaynaklar	15.434.191.576	16.257.753.075
Ana ortaklığa ait özkaynaklar		
Ödenmiş sermaye	758.500.000	758.500.000
Sermaye düzeltme farkları	8.028.539.690	8.028.539.690
Paylara ilişkin primler/iskontolar	180.758.391	180.758.391
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler	877.396.924	922.020.008
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı giderler	-269.925.249	-231.154.657
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	600.156.680	600.156.680
Geçmiş yıllar karları	5.892.032.898	4.919.341.044
Net dönem karı / (zararı)	-633.267.758	1.079.591.919
Toplam kaynaklar	19.454.965.990	20.122.919.263

Polisan Holding – Finansal Tablolar

POLİSAN HOLDİNG - Konsolide		
Türk Lirası	Enflasyon muhasebeli	
Gelir Tablosu	31.Ara.24	31.Ara.23
Hasılat	6.193.011.559	8.090.475.825
Satışların maliyeti (-)	-4.747.110.507	-6.357.444.753
Ticari faaliyetlerden brüt kar	1.445.901.052	1.733.031.072
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-66.666.834	-46.562.344
Pazarlama giderleri (-)	-98.786.831	-91.711.510
Genel yönetim giderleri (-)	-726.227.066	-715.585.787
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	112.597.952	237.438.938
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-171.077.656	-467.480.587
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların zararlarından/karlarından paylar	-520.766.775	101.649.512
Esas faaliyet karı	-25.026.158	750.779.294
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	93.987.072	1.066.889.116
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-6.843.039	-287.724.316
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	62.117.875	1.529.944.094
Finansman gelirleri	109.656.758	316.962.835
Finansman giderleri (-)	-331.645.351	-477.567.893
Parasal (kayıp)/kazanç	-148.858.687	-10.044.803
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	-308.729.405	1.359.294.233
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri		
- Dönem vergi gideri	-45.110.385	-224.034.924
- Ertelenmiş vergi geliri/gideri	-279.427.968	-55.667.390
Sürdürülen faaliyetler dönem karı / (zararı)	-633.267.758	1.079.591.919

Poliport – Finansal Tablolar

POLİPORT		
<i>Türk Lirası</i>	Enflasyon muhasebeli	
Varlıklar	31.Ara.24	31.Ara.23
Dönen varlıklar	719.929.948	652.534.054
Nakit ve nakit benzerleri	306.011.436	211.122.141
Ticari alacaklar	93.205.208	112.172.663
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.876.492	1.261.382
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	91.328.716	110.911.281
Diğer alacaklar	97.696.065	171.269.217
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	68.973.036	147.677.152
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	28.723.029	23.592.065
Stoklar	433.101	238.607
Peşin ödenmiş giderler	32.950.222	36.680.439
Diğer dönen varlıklar	189.633.917	121.050.985
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	0	0
ARA TOPLAM	719.929.948	652.534.054
Duran Varlıklar	8.107.497.946	7.483.668.208
Finansal yatırımlar	1	1
Kullanım hakkı varlıkları	369.900.426	350.093.724
Diğer alacaklar	173.722	250.817
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	173.722	250.817
Türev finansal varlıklar	0	0
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	4.164.555.863	4.110.628.822
Maddi duran varlıklar	3.567.229.162	3.020.172.001
Maddi olmayan duran varlıklar	5.638.773	2.522.842
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	<i>5.638.773</i>	<i>2.522.842</i>
Toplam Varlıklar	8.827.427.894	8.136.202.262

Poliport – Finansal Tablolar

POLİPORT		
	Enflasyon muhasebeli	
<i>Türk Lirası</i>	31.Ara.24	31.Ara.23
Kısa vadeli yükümlülükler	561.270.720	411.181.351
Kısa vadeli borçlanmalar	30.959.667	7.208.737
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	0	176.810.971
Ticari borçlar	316.217.958	148.174.782
İlişkili taraflardan ticari borçlar	126.011.388	61.772.707
İlişkili olmayan taraflardan ticari borçlar	190.206.570	86.402.075
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	16.710.610	9.216.480
Diğer borçlar	156.403.011	751.500
İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlar	156.403.011	751.500
Ertelenmiş gelirler	0	3.188.367
Dönem karı vergi yükümlülüğü	12.743.159	36.871.823
Kısa vadeli karşılıklar	10.467.395	14.959.805
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	7.788.780	12.607.385
Diğer kısa vadeli karşılıklar	2.682.889	2.352.420
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	17.764.645	13.998.886
ARA TOPLAM	561.270.720	411.181.351
Uzun vadeli yükümlülükler	769.630.142	658.863.787
Uzun vadeli borçlanmalar	94.358.615	144.327.050
Uzun vadeli karşılıklar	27.473.635	19.851.218
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	27.473.635	19.851.218
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	647.797.892	494.685.519
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	7.496.527.031	7.066.157.124
Ödenmiş sermaye	207.066.510	207.066.511
Paylara ilişkin primler/iskontolar	9.054.958	9.054.958
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/ giderler	-41.445.195	-31.933.541
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları/ (kayıpları)	-41.445.195	-31.933.541
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	182.773.094	167.615.040
Geçmiş yıllar karları	6.546.313.584	5.968.752.822
Net dönem karı	592.764.079	745.601.334
Toplam kaynaklar	8.827.427.894	8.136.202.263

Poliport – Finansal Tablolar

POLİPORT		
<i>Türk Lirası</i>		
Gelir Tablosu	31.Ara.24	31.Ara.23
Hasılat	1.996.789.879	1.955.349.020
Satışların maliyeti (-)	-1.028.235.390	-1.029.433.114
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/(Zarar)	968.554.489	925.915.906
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	0	0
Pazarlama giderleri (-)	0	0
Genel yönetim giderleri (-)	-266.143.031	-268.285.577
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	26.834.613	62.299.117
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-5.809.493	-29.753.303
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar		
Esas Faaliyet Karı/(Zararı) / Operating Profit (Loss)	723.436.579	690.176.144
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	74.169.440	1.100.044.013
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-2.299.704	-266.519.447
Finansman Geliri Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı) /	795.306.315	1.523.700.710
Finansman gelirler	116.285.238	45.273.276
Finansman giderler (-)	-76.183.194	-267.482.798
Parasal Kayıp Kazanç	-41.250.971	46.603.293
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/(Zarar)	794.157.388	1.348.094.481
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-201.393.309	-602.493.147
Dönem vergi gideri (-)	-45.110.385	-59.787.206
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-156.282.924	-542.705.941
		0
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	592.764.079	745.601.334

Polisan Kimya – Finansal Tablolar

POLİSAN KİMYA		
Türk Lirası		
Varlıklar	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
Dönen varlıklar	662.126.893	567.969.219
Nakit ve nakit benzerleri	35.296.363	61.035.997
Ticari alacaklar	361.524.556	359.737.741
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	37.213.839	45.125.471
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	324.310.717	314.612.271
Diğer alacaklar	19.012.743	34.233.488
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	15.013.285	9.884.156
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	3.999.459	24.349.332
Stoklar	113.664.674	100.954.725
Peşin ödenmiş giderler	1.018.339	10.589.822
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	861.578	1.417.443
Diğer dönen varlıklar	0	1
ARA TOPLAM	531.378.252	567.969.219
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	130.748.641	0
Duran Varlıklar	4.734.440.219	4.902.248.091
Finansal yatırımlar	757.367.151	757.367.152
Kullanım hakkı varlıkları	5.059.553	2.883.033
Diğer alacaklar	413.238	596.628
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	413.238	596.628
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	134.120.000	129.348.941
Maddi duran varlıklar	3.072.564.517	3.252.955.185
Maddi olmayan duran varlıklar	12.803.181	8.669.884
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	12.803.181	8.669.884
Peşin ödenmiş giderler	404.198.411	435.076.740
Ertelenmiş vergi varlığı	347.914.168	315.350.529
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar		
Toplam Varlıklar	5.396.567.112	5.470.217.309

Polisan Kimya – Finansal Tablolar

POLİSAN KİMYA	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
<i>Türk Lirası</i>		
Kısa vadeli yükümlülükler	689.676.314	641.368.573
Kısa vadeli borçlanmalar	205.261.536	194.431.665
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	12.547.848	21.149.776
Türev finansal borçlar	0	0
Ticari borçlar	444.710.347	375.359.668
İlişkili taraflardan ticari borçlar	23.591.778	28.884.565
İlişkili olmayan taraflardan ticari borçlar	421.118.569	346.475.104
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	10.185.756	6.414.321
Diğer borçlar	6.158.546	23.449.233
İlişkili taraflardan diğer borçlar	0	21.126.007
İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlar	6.158.546	2.323.226
Ertelenmiş gelirler	6.646.739	13.615.153
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	983.069
Kısa vadeli karşılıklar	4.311.866	5.965.686
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	3.994.735	5.457.216
Diğer kısa vadeli karşılıklar	317.131	508.471
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	-146.326	0
ARA TOPLAM	689.676.314	641.368.573
Uzun vadeli yükümlülükler	360.412.558	203.326.972
Uzun vadeli borçlanmalar	3.901.085	16.658.566
Ertelenmiş gelirler	-246.005	0
Uzun vadeli karşılıklar	31.270.602	18.760.988
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	31.270.602	18.760.988
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	325.486.876	167.907.418
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	4.346.478.240	4.625.521.763
Ödenmiş sermaye	2.104.073.087	2.104.073.087
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı g	124.557.418	136.463.606
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları/ (kayıpları)	-21.017.946	-9.111.758
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları	145.575.364	145.575.364
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	146.183.848	146.183.848
Geçmiş yıllar karları	2.238.801.219	1.805.326.940
Net dönem karı	-267.137.332	433.474.280
Toplam kaynaklar	5.396.567.112	5.470.217.307

Polisan Kimya – Finansal Tablolar

POLİSAN KİMYA		Enflasyon muhasebeli	
Türk Lirası			
Gelir Tablosu	31.Ara.24	31.Ara.23	
Hasılat	1.971.446.462	2.431.273.642	
Satışların maliyeti (-)	-1.746.721.023	-2.183.294.840	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/(Zarar)	224.725.439	247.978.801	
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-38.394.189	-42.004.503	
Pazarlama giderleri (-)	-21.654.040	-25.152.201	
Genel yönetim giderleri (-)	-166.868.463	-157.545.075	
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	38.390.370	97.718.438	
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-59.169.003	-227.069.098	
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar			
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	-22.969.887	-106.073.638	
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	11.299.023	30.715.766	
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-3.385.528	-19.647.559	
Finansman Geliri Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	-15.056.392	-95.005.431	
Finansman gelirler	37.644.454	22.172.808	
Finansman giderler (-)	-157.252.075	-131.849.655	
Parasal Kayıp Kazanç	-3.488.770	235.510.676	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/(Zarar)	-138.152.784	30.828.398	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri			
Dönem vergi gideri (-)	0	-14.224.960	
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-128.984.549	416.870.843	
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	-267.137.332	433.474.280	

Polisan Yapıkim – Finansal Tablolar

POLİSAN YAPIKİM <i>Türk Lirası</i> Varlıklar	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
Dönen varlıklar	761.063.735	886.303.262
Nakit ve nakit benzerleri	50.543.625	118.653.154
Ticari alacaklar	568.261.448	659.361.220
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	568.261.448	659.361.220
Diğer alacaklar	770.564	8.375
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	770.564	8.375
Stoklar	135.891.191	96.725.031
Peşin ödenmiş giderler	5.596.907	11.555.482
Diğer dönen varlıklar	0	0
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	0	
ARA TOPLAM	761.063.735	886.303.262
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar		
Duran Varlıklar	134.432.088	106.482.425
Kullanım hakkı varlıkları	11.813.871	15.093.100
Diğer alacaklar	75.664	109.243
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	75.664	109.243
Maddi duran varlıklar	120.734.797	77.978.212
Maddi olmayan duran varlıklar	302.739	75.990
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	302.739	75.990
<i>Peşin ödenmiş giderler</i>	-176.729	0
Ertelenmiş vergi varlığı	1.681.746	13.225.880
Toplam Varlıklar	895.495.823	992.785.686

Polisan Yapıkim – Finansal Tablolar

POLİSAN YAPIKİM	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
<i>Türk Lirası</i>		
Kısa vadeli yükümlülükler	429.060.534	425.191.780
Kısa vadeli borçlanmalar	55.176.287	3.022.781
Ticari borçlar	284.520.424	362.712.206
İlişkili taraflardan ticari borçlar	34.680.390	40.311.203
İlişkili olmayan taraflardan ticari borçlar	249.840.034	322.401.004
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	3.963.802	3.033.108
Diğer borçlar	73.393.645	1.026.754
İlişkili taraflardan diğer borçlar	68.973.036	0
İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlar	4.420.609	1.026.754
Ertelenmiş gelirler	-604.647	26.245.604
Dönem karı vergi yükümlülüğü	9.913.523	23.762.777
Kısa vadeli karşılıklar	2.697.499	2.449.364
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	2.345.572	2.449.364
Diğer kısa vadeli karşılıklar	351.927	0
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	0	2.939.186
ARA TOPLAM		
Uzun vadeli yükümlülükler	7.247.648	25.022.781
Uzun vadeli borçlanmalar	3.966.501	10.123.111
Uzun vadeli karşılıklar	2.284.299	1.104.469
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	2.284.299	1.104.469
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	996.848	13.795.202
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	459.187.641	542.571.125
Ödenmiş sermaye	416.807.427	416.807.427
Paylara ilişkin primler/iskontolar	28.303.523	28.303.523
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/ giderler	-2.476.290	-1.399.391
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları/ (kayıpları)	-2.476.290	-1.399.391
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	3.084.224	3.084.224
Geçmiş yıllar karları	95.775.341	73.315.555
Net dönem karı	-82.306.584	22.459.786
Toplam kaynaklar	895.495.823	992.785.686

Polisan Yapıkim – Finansal Tablolar

POLİSAN YAPIKİM <i>Türk Lirası</i> Gelir Tablosu	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
Hasılat	1.711.046.912	1.791.286.087
Satışların maliyeti (-)	-1.384.566.516	-1.308.433.045
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/(Zarar)	326.480.396	482.853.042
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-29.347.559	-22.048.177
Pazarlama giderleri (-)	-65.693.366	-61.497.064
Genel yönetim giderleri (-)	-92.793.153	-109.480.962
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	8.462.177	36.801.789
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-57.138.803	-79.129.642
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	0	
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	89.969.693	247.498.986
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	1.566.659	19.327.212
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-1.312	-44.497
Finansman Geliri Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	91.535.040	266.781.701
Finansman gelirler	16.151.209	22.061.248
Finansman giderler (-)	-74.042.416	-12.119.755
Parasal Kayıp Kazanç	-116.845.671	-172.225.576
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/(Zarar)	-83.201.837	104.497.618
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	895.253	-82.037.831
Dönem vergi gideri (-)	0	-79.439.821
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	895.253	-2.598.011
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı)	-82.306.584	22.459.786

Polisan Hellas – Finansal Tablolar

POLİSAN HELLAS <i>Türk Lirası</i> Varlıklar	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
Dönen varlıklar	538.397.336	576.255.735
Nakit ve nakit benzerleri	70.259.858	50.151.189
Ticari alacaklar	243.006.127	180.511.760
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	243.006.127	
Diğer alacaklar	708.420	33.691.566
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	0	0
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	708.420	0
Stoklar	222.378.673	153.069.465
Peşin ödenmiş giderler	558.494	652.044
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	0	22.758.684
Diğer dönen varlıklar	1.485.764	135.421.028
Duran Varlıklar	480.383.340	379.254.425
Finansal yatırımlar		
Kullanım hakkı varlıkları	4.520.089	5.958.338
Diğer alacaklar	349.097	309.487
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	349.097	309.487
Maddi duran varlıklar	443.897.144	372.495.079
Maddi olmayan duran varlıklar	511.344	491.521
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	511.344	491.521
Ertelenmiş vergi varlığı	31.105.666	0
Toplam Varlıklar	1.018.780.676	955.510.161

Polisan Hellas – Finansal Tablolar

POLİSAN HELLAS		
	Enflasyon muhasebeli	
<i>Türk Lirası</i>	31.Ara.24	31.Ara.23
Kısa vadeli yükümlülükler	1.393.975.866	883.516.992
Kısa vadeli borçlanmalar	1.273.754.176	431.578.350
Ticari borçlar	54.990.723	415.575.916
İlişkili taraflardan ticari borçlar	4.131.415	0
İlişkili olmayan taraflardan ticari borçlar	50.859.308	0
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	6.901.769	12.649.772
Diğer borçlar	37.163	21.368
İlişkili taraflardan diğer borçlar	0	0
İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlar	37.163	21.368
Ertelenmiş gelirler	0	0
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	12.438.284
Kısa vadeli karşılıklar	0	0
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılı	0	0
Diğer kısa vadeli karşılıklar	0	0
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	58.292.036	11.231.932
ARA TOPLAM	1.393.975.866	883.516.992
Uzun vadeli yükümlülükler	10.672.950	132.817.302
Uzun vadeli borçlanmalar	2.659.386	163.668.034
Uzun vadeli karşılıklar	7.317.624	5.707.544
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılı	7.317.624	5.707.544
Ertelenmiş gelir	695.940	663.749
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	0	-37.222.025
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	-385.868.140	-60.824.133
Ödenmiş sermaye	3.753.390	3.753.390
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş d	53.075.542	53.075.542
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları	53.075.542	53.163.958
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları	0	-88.416
Yabancı para çevrim farkı	-85.323.501	-70.876.566
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	9.770.639	9.770.639
Geçmiş yıllar karları	-56.547.138	53.644.296
Net dönem karı	-310.597.072	-110.191.434
Toplam kaynaklar	1.018.780.676	955.510.161

Polisan Hellas – Finansal Tablolar

POLİSAN HELLAS		
<i>Türk Lirası</i>		
Gelir Tablosu	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
Hasılat	772.514.030	2.151.119.814
Satışların Maliyeti (-)	-860.793.045	-2.139.354.620
Ticari faaliyetlerden brüt kar	-88.279.014	11.765.193
Pazarlama giderleri (-)	-11.404.558	-10.783.755
Genel yönetim giderleri (-)	-102.527.128	-76.705.948
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	38.753.369	34.314.975
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-40.310.904	-124.235.801
Finansman gideri öncesi faaliyet karı / (zararı)	-203.768.236	-165.645.336
Finansman gelirler	8.424	3.470.143
Finansman giderler (-)	-97.539.483	-76.628.982
Finansman giderler, net	-97.531.059	-73.158.839
Sürdürülen faaliyet vergi öncesi kar / (zarar)	-301.299.295	-238.804.175
Dönem vergi gideri (-)	0	
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-9.297.777	79.736.206
Sürdürülen faaliyetlerden dönem karı (zararı)	-310.597.072	-159.067.968

Polisan Kansai Boya – Finansal Tablolar

POLİSAN KANSAI BOYA	Enflasyon muhasebeli	
	31.Ara.24	31.Ara.23
<i>Türk Lirası</i>		
Polisan Kansai Boya		
Finansal durum tablosu bilgileri		
Dönen varlıklar	2.639.026.596	3.981.555.173
Duran varlıklar	7.330.219.566	7.541.272.858
Toplam varlıklar	9.969.246.162	11.522.828.031
Kisa vadeli yükümlülükler	3.592.271.308	4.106.840.086
Uzun vadeli yükümlülükler	219.017.925	175.097.244
Toplam yükümlülükler	3.811.289.233	4.281.937.330
Toplam Özkaynaklar	6.157.956.929	7.240.890.701

POLİSAN KANSAI BOYA		
	Enflasyon muhasebeli	
<i>Türk Lirası</i>		
Gelir Tablosu	31.Ara.24	31.Ara.23
Hasılat	6.485.632.097	8.096.722.636
Amortisman ve itfa payları	-291.928.853	-238.929.599
Net finansman geliri / (gideri)	-807.309.709	-643.962.481
Net dönem karı / (zararı)	-1.036.794.327	229.098.522

ROHM AND HAAS KIMYASAL URUNLER *

Türk Lirası

31.Ara.24

31.Ara.23

Finansal durum tablosu bilgileri

Dönen varlıklar 526.996.841 514.413.558

Duran varlıklar 180.414.233 236.426.750

Toplam varlıklar 707.411.074 750.840.308

Kisa vadeli yükümlülükler 557.061.661 565.873.576

Uzun vadeli yükümlülükler 16.373.018 15.622.336

Toplam yükümlülükler 573.434.679 581.495.912

Toplam Özkaynaklar 133.976.395 169.344.396

* Fonksiyonel para birimi USD olduğu için enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.

ROHM AND HAAS KİMYASAL URUNLER *

Türk Lirası

Gelir Tablosu

31.Ara.24

31.Ara.23

Hasılat	1.225.865.337	1.325.720.573
Amortisman ve itfa payları	-26.767.631	-46.501.092
Net finansman geliri / (gideri)	-33.991.280	69.515.784
Net dönem karı / (zararı)	-5.924.027	-32.249.050

* Fonksiyonel para birimi USD olduğu için enflasyon muhasebesi uygulanmamıştır.



TERA YATIRIM

