

Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Invest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Deniz Yatırım") tarafından Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama A.Ş. ("Gentaş Kimya" veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Invest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	2-3 Mart 2026
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	525.000.000 TL nominal
Sermaye Artırımı	84.000.000 TL nominal
Mevcut Pay Satışı	40.845.000 TL nominal
Ek Satış	Yoktur.
Halka Açıklık Oranı	%20,50
Halka Arz Satış Fiyatı	11,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.373.295.000 TL

Kaynak: İzahname, KAP

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi				
Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Macit Aydın	181,125,000	34.50	181,125,000	29.74
Gentaş Dekoratif	76,125,000	14.50	72,030,000	11.83
Seyit Mehmet Mutlu	36,750,000	7.00	36,750,000	6.03
Tahsin Kahraman	31,500,000	6.00	30,450,000	5.00
Orhan Kahraman	28,875,000	5.50	23,625,000	3.88
Mehmet Ziya Kahraman	26,250,000	5.00	26,250,000	4.31
Abdurrahman Kahraman (Mustafaoğlu)	26,250,000	5.00	24,937,500	4.09
Abdurrahman Kahraman (Tahsinoğlu)	26,250,000	5.00	26,250,000	4.31
Didem Aydın	26,250,000	5.00	15,750,000	2.59
Diğer*	65,625,000	12.50	46,987,500	7.72
Halka Açık	-	-	124,845,000	20.50
Toplam	525,000,000	100	609,000,000	100

* Halka arz öncesi pay sahipliği %5 altında olan ortaklardır.

Kaynak: İzahname, KAP

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Şirket, sermaye artışı yolu ile elde edilecek net gelirin %45-55'ini işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %15-25'ini yeni pazarlara erişimde, %15-25'ini finansal borçluluğun azaltılmasında ve %5-15'ini ürün araştırma ve geliştirme çalışmalarında kullanmayı planlamaktadır.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne 13.03.2000 tarihinde "Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi" unvanı ile tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu 23.03.2000 tarih ve 5008 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Faaliyetler Hakkında Bilgi

Şirket, her türlü sentetik reçine, formaldehit, akrilik reçinesi ve akrilik levha üretimi ile ilgili her çeşit ham ve yardımcı maddeyi satın alma, ilgili ürünleri yurt içinde ve yurt dışında satma faaliyetlerinde bulunmak amacıyla kurulmuştur.

Şirket üretim faaliyetlerini merkez adresi olan Demirciler OSB Mah. Haldun Aksoy Cad. No:4 Dilovası/Kocaeli'de bulunan Diloa Fabrikasında sürdürmektedir.

Bu doğrultuda Şirket kimya sektöründe yer almakta olup fiili durumu itibarıyla formaldehit, formaldehit bazlı reçine ve akrilik levha üretimi ile satışı faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket'in üretimini sağladığı ürünler 7 ana ürün grubu içerisinde yer almakta olup bunlar arasında; 1) formaldehit çözelti, 2) üre formaldehit reçinesi, 3) melamin formaldehit reçinesi, 4) fenol formaldehit reçinesi, 5) döküm reçinesi, 6) novolak reçinesi ve 7) akrilik levha bulunmaktadır.

Şirket'in reçine ürünleri ağırlıklı olarak; inşaat, inşaat malzemeleri, mobilya ve dekorasyon, otomotiv ve otomotiv yan sanayi, ilaç ve sağlık sektörlerinde ve spesifik olarak, anılan sektörlerin alt kolları olan ağaç bazlı panel sanayi, dekoratif laminant sanayi, izolasyon ürünler sanayi, mobilya ve inşaat sanayi, metal döküm sanayi, abrasiv sanayi ve deri işleme sanayi alanlarında kullanılmaktadır. 2021 yıl sonu itibarıyla üretimine başlanan ve "Neogen" markasıyla pazara sunulan akrilik levha ise genel itibarıyla inşaat sektöründe spesifik olarak mutfak, banyo ve karşılama bankosu tezgâhı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgâhları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarında kullanılmaktadır.

Satışlar (ton)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Yurt İçi					
Reçine	96,728	98,610	107,743	79,540	74,582
Formaldehit	18,385	13,781	15,305	12,188	9,883
Akrilik Levha	13,332	36,720	53,875	36,194	38,392
Yurt Dışı					
Reçine	37,249	38,870	22,720	16,303	27,249
Formaldehit	3,496	3,362	2,169	1,468	1,849
Akrilik Levha	-	70	3,806	2,698	4,372
Toplam					
Reçine	133,978	137,481	130,463	95,843	101,830
Formaldehit	21,881	17,143	17,475	13,656	11,733
Akrilik Levha	13,332	36,790	57,681	38,892	42,764

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	7,602,650,540	5,434,701,639	4,756,945,383	3,628,345,186	3,255,896,316
Satışların Maliyeti	-6,392,170,229	-4,378,334,554	-3,834,620,841	-2,867,730,621	-2,522,711,914
Brüt Kar	1,210,480,311	1,056,367,085	922,324,542	760,614,565	733,184,402
Brüt Kar Marjı (%)	15.9%	19.4%	19.4%	21.0%	22.5%
Esas Faaliyet Karı	889,659,694	619,862,257	526,634,100	464,937,372	458,442,897
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	11.7%	11.4%	11.1%	12.8%	14.1%
Dönem Karı/Zararı	48,438,122	194,573,718	127,224,030	65,714,140	154,081,480
Net Kar Marjı (%)	0.6%	3.6%	2.7%	1.8%	4.7%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	2,640,479,343	1,701,181,054	1,910,591,272	1,954,050,224
Duran Varlıklar	2,451,068,605	4,118,020,764	4,299,162,062	4,286,946,851
Aktif Toplamı	5,091,547,948	5,819,201,818	6,209,753,334	6,240,997,075
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,546,849,697	987,207,842	1,140,527,638	1,008,974,465
Uzun Vadeli Yükümlülükler	330,677,660	325,135,222	275,617,489	281,149,463
Özkaynaklar	3,214,020,591	4,506,858,754	4,793,608,207	4,950,873,147
Ödenmiş Sermaye	210,000,000	525,000,000	525,000,000	525,000,000
Toplam Yükümlülükler Ve Özkaynaklar	5,091,547,948	5,819,201,818	6,209,753,334	6,240,997,075

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerleme çalışmasında Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA, Gelir Yaklaşımı) değerleme yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan Analizi kapsamında payların değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK medyan çarpan değeri hesaplamasında; kapanış tarihinde söz konusu şirketlerden FAVÖK tutarı negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 30'dan büyük ve 5'ten küçük olan çarpanlar değerlendirme dışı bırakılarak medyan değer hesaplanmıştır. İNA yönteminde; ilk halka arz döneminden itibaren beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına uygulanan 2 puan indirim uygulaması dikkate alınmamıştır. Sonuç olarak; İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. İNA'ya %50, Çarpan Analizi 'ne %50 ağırlık verilerek Şirket Değeri 8.197 milyon TL ve Birim Pay Değeri 15,61 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %29,5 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 5.775 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 11,00 TL olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İNA çalışması şirketin 2025/4Ç - 2030 dönemlerine ilişkin tahminleri içermektedir.

İNA (mn USD)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satışlar	126,2	97,4	99,5	74,2	76,2	29,5	105,7	113,5	122,9	137,5	149,7	153
Değişim	-15,8%	-22,9%	2,2%		2,7%		6,2%	7,4%	8,3%	11,9%	8,9%	2,2%
FAVÖK	16,5	12,8	13,8	11,2	12,9	4,8	17,7	18,5	19,8	23,1	25,8	26,3
FAVÖK Marjı	13,1%	13,2%	13,9%	15,1%	16,9%	16,2%	16,7%	16,3%	16,1%	16,8%	17,2%	17,2%
Faaliyet Karı				10,4	12,0	4,2		16,4	18,0	21,5	24,3	25,0
Vergi						1,0		4,0	4,3	5,2	5,9	6,0
Amortisman				0,8	0,9	0,6		2,1	1,8	1,6	1,5	1,4
Yatırım								-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Yatırım/Satış								0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Yatırım/Amortisman								1,9%	1,5%	1,2%	1,0%	0,9%
AOSM						9,9%		9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Serbest Nakit Akımı						3,5		21,7	16,3	15,2	20,2	19,6

Kaynak: Deniz Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

Değer Hesaplaması	mn USD
SNA Bugünkü Değeri	72,5
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	154,4
Firma Değeri	226,9
Net Finansal Borç (-)	6,5
Şirket Değeri 30.09.2025	220,4
Şirket Değeri - Değerleme Tarihi	227,0
Gentaş Dekoratif - Değerleme Tarihi	8,0
Şirket Değeri	234,9
USD / TRY	43,3
Şirket Değeri - mn TL	10.173

Kaynak: Deniz Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

AOSM Hesaplaması	
Özkaynaklar / (Özkaynaklar + Borçlar)	64,8%
Borçlar / (Borçlar + Özkaynaklar)	35,2%
Vergi Oranı	24,1%
Beta	1,00
Risksiz Getiri	6,5%
Risk primi	5,5%
Kredi Faizi	7,8%
Özsermaye Maliyeti	12,0%
Borçlanma Maliyeti	5,9%
AOSM	9,9%

Kaynak: Deniz Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

- Değerleme çalışmasında AOSM hesaplamasında risksiz faiz olarak 03.01.2035 vadeli Eurobond'un son 3 aylık ortalama indikatif getirisi dikkate alınmıştır.
- Piyasa risk primi 5,5% olarak sabit tutulmuş ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak 2025/4Ç dönemi için AOSM 9,9% olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde değerlendirmeye; Borsa İstanbul'da işlem gören Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip seçilmiş firmalar dahil edilmiştir.
- Söz konusu şirketlerden FAVÖK tutarı negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 30,0'dan büyük ve 5,0'ten küçük olan çarpanlar değerlendirme dışı bırakılarak medyan değer hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi	FD/FAVÖK	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler	10,0x	100%	6.221
Özsermaye Değeri	10,0x		6.221

Kaynak: Deniz Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonuçları

- Değerleme çalışmasında İNA Analizine %50 ve Çarpan Analizine %50 oranda ağırlık verilmiştir.
- Buna göre Şirket Değeri 8.197 milyon TL ve Birim Pay Değeri 15,61 TL olarak tespit edilmiş ve halka arz öncesi özsermaye değerine %29,5 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 5.775 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 11,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (mn TL)	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İNA	10.173	50%	19,38
Çarpan Analizi	6.221	50%	11,85
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	8.197	100%	15,61
İskontolu Özsermaye Değeri (%29,5 İskonto)	5.775		11,00
Hisse Fiyatı (TL)			11,00

Kaynak: Deniz Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

2. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğunu düşünüyoruz. Değerleme sonucu bulunan firma değerine uygulanan %29,5 halka arz iskontosunu makul buluyoruz. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında 11,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizlerinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- Projeksiyon dönemi boyunca %9,9 AOSM varsayımını makul buluyoruz
- Çarpan analizinde yurt içi benzerler örneklemine doğru buluyoruz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmaları dikkate alarak yaptığımız incelemeler sonucunda, belirlenen **11,00 TL** halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varmış bulunmaktayız.

Bu raporda yer alan bilgiler QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) tarafından hazırlanmıştır. Raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Raporda yer alan bilgiler, yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Invest 'in analizi olup yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmıştır. Yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamış olup, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Invest 'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağına ya da zararlarının limitli olacağına, QNB Invest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Invest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez.

