

Kapeks Kimya Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş
11 Ağustos 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	6
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	6
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	7
4.3 Sonuç.....	8
5 Görüş	8
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	8
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
5.3 Sonuç.....	9

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Kapeks Kimya Sanayi A.Ş.'nin ("Kapeks Kimya" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin hazırladığı 20 Temmuz 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%20,1
Halka Arz Metodu	%100 Sermaye Artırımı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	25.100.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %50 Yurt İçi Kurumsal: %25 Yurt Dışı Kurumsal: %20 Yüksek Başvurulu: %5
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si ile 15 gün
Halka Arz Büyüklüğü	2.359.400.000 TL
Talep Toplama	12-13-14 Ağustos 2026
Halka Arz Fiyatı	94 TL
Bağımsız Denetçi	PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in 100.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi, halka arz kapsamında gerçekleştirilen 25.100.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ile 125.100.000 TL'ye yükseltilecektir. Halka arz kapsamında, 25.100.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımı yoluyla olmak üzere toplam 25.100.000 TL nominal değerli pay yatırımcılara arz edilecektir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Hakan Kaya	A	5.800.000,00	5,80%	5.800.000,00	4,64%
	B	13.453.125,00	13,45%	13.453.125,00	10,75%
Müfit Erdil	A	5.800.000,00	5,80%	5.800.000,00	4,64%
	B	13.453.125,00	13,45%	13.453.125,00	10,75%
Hasan Hatunoğlu	A	5.800.000,00	5,80%	5.800.000,00	4,64%
	B	13.453.125,00	13,45%	13.453.125,00	10,75%
Gökhan Aydın	B	11.362.500,00	11,36%	11.362.500,00	9,08%
Berrin Hatunoğlu	A	2.887.970,00	2,89%	2.887.970,00	2,31%
	B	6.738.592,50	6,74%	6.738.592,50	5,39%
Haluk Salgır	B	4.125.000,00	4,12%	4.125.000,00	3,30%
Ayşe Arkan	B	3.609.960,94	3,61%	3.609.960,94	2,89%
Fuat Burtan Arkan	A	1.082.990,00	1,08%	1.082.990,00	0,87%
	B	2.526.970,94	2,53%	2.526.970,94	2,02%
Metehan Derya	B	2.500.000,00	2,50%	2.500.000,00	2,00%



Ümit Kılıç	B	2.500.000,00	2,50%	2.500.000,00	2,00%
Velat Alabaş	B	2.500.000,00	2,50%	2.500.000,00	2,00%
Ferhan Arkan	B	2.406.640,63	2,41%	2.406.640,63	1,92%
Halka Açık Kısım		-	-	25.100.000	20,06%
Toplam		100.000.000	100.0%	125.100.000	100.0%

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Yurt içi ve yurt dışı yeni üretim tesisi ve depo yatırımları, şirket satın almaları ve mevcut üretim hatlarında otomasyon, kapasite artırımı ile ürün geliştirme yatırımları	%40 - %50
İşletme sermayesinin güçlendirilmesi ve hammadde tedariğinin finansmanı	%50 - %60

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Kapeks Kimya'nın amaç ve konusu başlıca aşağıdaki faaliyetleri kapsamaktadır:

- Her türlü ticari patlayıcı, emülsiyon bazlı patlayıcı, ANFO, emülsiyon-ANFO karışımli harç tipi patlayıcı madde, dinamit, su jeli patlayıcı madde, infilaklı fitil, emniyetli fitil, adi kapsül, elektrikli kapsül, elektriksiz şok tip kapsül, elektronik kapsül ve gecikme elemanları başta olmak üzere bunların muadili her türlü patlayıcı madde ile bu alanda kullanılan ham maddelerin, yardımcı maddelerin ve amonyum nitratların alımını, satımını, üretimini, ithalatını, ihracatını ve ticaretini yapmak.
- Patlayıcı maddeler ile birlikte kullanılan ateşleme cihazları, ölçüm aygıtları, patlayıcılarla ilgili bilgisayar yazılımları ve diğer aksesuar malzemeleri ile patlayıcı ve yardımcı maddelerin imalatında kullanılan her türlü makine, tesisat, teçhizat, yedek parça ve koruyucu ambalaj malzemelerinin alımını, satımını, üretimini, ithalatını ve ihracatını gerçekleştirmek.
- Patlatma ve delme servis hizmetleri vermek; delme ve patlatma işlerinde kullanılan her türlü iş makinesi, delici makine, sarf malzemesi ve yedek parçanın alımını, satımını, kiralınmasını ve ticaretini yapmak.
- Her türlü kimyasal malzemenin alımını, satımını, üretimini, ithalatını ve ihracatını gerçekleştirmek.
- Her türlü sanayi cihazı ve iş makinesi (delici, kesici, yükleyici ve taşıyıcı) ile bunlara ait yedek parça, teçhizat ve ekipmanların imalatını, alımını, satımını, pazarlamasını, ithalatını, ihracatını ve dahili ticaretini yapmak.
- Her türlü elektrikli ve elektronik makine ve aletin üretimini, alımını, satımını, pazarlamasını, ithalatını, ihracatını ve dahili ticaretini gerçekleştirmek; bu ürünlerin tamir ve montajını yapmak veya yaptırmak.
- Söz konusu faaliyetlerle ilgili temsilcilik, bayilik, ithalat ve ihracat faaliyetlerinde bulunmak; ilgili ürünlerin dağıtımını ve taşınmasını gerçekleştirmek.
- 5201 Sayılı Harp Araç ve Gereçleri ile Silah, Mühimmat ve Patlayıcı Madde Üreten Sanayi Kuruluşlarının Denetimi Hakkında Kanun ile 5202 Sayılı Savunma Sanayii Güvenliği Kanunu kapsamında, savunma sanayii ve diğer sanayilere yönelik bitmiş veya bitmemiş ürünlerin geliştirilmesi, üretilmesi ve satılması; söz konusu ürünlerin ithalat ve ihracatı dahil olmak üzere alım, satım, dağıtım ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmak.

Şirket'in yurt içinde 4 adet ve yurt dışında 1 adet olmak üzere toplamda 4 adet şubesi bulunmaktadır.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	2.213.858.221	1.728.441.863	1.972.354.872	1.973.541.749
Duran Varlıklar	1.187.730.724	1.407.988.955	1.612.513.268	1.622.452.016



TOPLAM VARLIKLAR	3.401.588.945	3.136.430.818	3.584.868.140	3.595.993.765
Kısa Vadeli Yükümlülükler	447.146.220	432.699.123	725.930.934	763.776.571
Uzun Vadeli Yükümlülükler	179.030.035	177.292.378	238.902.827	226.004.636
Özkaynaklar	2.775.412.690	2.526.439.317	2.620.034.379	2.606.212.558
TOPLAM KAYNAKLAR	3.401.588.945	3.136.430.818	3.584.868.140	3.595.993.765

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	5.305.938.214	4.141.039.786	3.842.388.635	850.856.941	794.134.816
Satışların Maliyeti (-)	(3.280.388.294)	(2.770.842.591)	(2.607.207.103)	(619.618.031)	(544.078.817)
BRÜT KAR	2.025.549.920	1.370.197.195	1.235.181.532	231.238.910	250.055.999
Genel Yönetim Giderleri (-)	(113.938.574)	(120.289.601)	(132.197.076)	(28.989.990)	(39.969.892)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(581.542.709)	(614.856.565)	(606.349.610)	(122.294.594)	(113.539.787)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	162.353.321	62.869.233	94.757.475	45.057.581	15.957.859
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(51.134.518)	(42.884.408)	(50.435.180)	(23.976.980)	(13.187.644)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.441.287.440	655.035.854	540.957.141	101.034.927	99.316.535
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	102.253.495	8.402.508	36.455.475	22.856.603	22.590.343
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(13.467.751)	(5.169.483)	(91.388)	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	(4.292.392)	3.608.081	(2.382.293)	660.429	1.554.142
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.525.780.792	661.876.960	574.938.935	124.551.959	123.461.020
Finansman Gelirleri	232.103.941	92.140.585	76.636.877	14.177.685	34.619.059
Finansman Giderleri (-)	(79.695.686)	(32.161.907)	(36.314.510)	(4.346.263)	(9.170.105)
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	(753.010.087)	(441.310.780)	(333.050.165)	(108.201.012)	(85.784.984)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	925.178.960	280.544.858	282.211.137	26.182.369	63.124.990
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(356.484.420)	(118.738.401)	(159.111.953)	(30.525.287)	(27.294.824)
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(360.991.720)	(102.690.659)	(124.183.072)	(27.284.309)	(29.855.576)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	4.507.300	(16.047.742)	(34.928.881)	(3.240.978)	2.560.752
DÖNEM KARI / (ZARARI)	568.694.540	161.806.457	123.099.184	(4.342.918)	35.830.166

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Grup'un paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerleme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerleme yöntemidir.



İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	Değer
İNA Toplamı (Bin USD)	130.075
Terminal Büyüme Oranı (%)	1
Terminal Değer (TD) (USD)	500.741
TD'nin Bugünkü Değeri (Bin USD)	232.564
Firma Değeri (Bin USD)	362.639
Net Borç (nakit) (Bin USD)	(5.296)
Özsermaye Değeri (Bin USD)	367.936

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, yurt dışında faaliyetleri Grup'un faaliyetlerine benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin iş modeli, ürün gamı, müşteri profili, coğrafi faaliyet yapısı ve finansal karakteristikler bakımından karşılaştırılabilirlik esas alınarak belirlenmiştir. Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Grup'un değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2026 dönemi ve ilgili şirketlerin son açıklanan finansal sonuçlarında yer alan son on iki aylık FAVÖK değerleri üzerinden FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5x ve altında, 30x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Buna ek olarak, medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketler hariç tutulmuştur. Piyasa Çarpanları analizi kapsamında yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %100 ağırlık verilerek değerlendirme çalışmasında hesaplamalar gerçekleştirilmiştir.

Çarpan Analizi'nde Kullanılan Finansal Veriler (Bin USD)	31.03.2026
FAVÖK - S12A	13.803
Net Finansal Borç / (Nakit)	(5.296)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Borsa İstanbul ve yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin güncel açıklanan son on iki aylık finansal sonuçları üzerinden FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Grup'un özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi	
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	12,04x
Firma Değeri (Bin USD)	166.192
Net Borç (Bin USD)	(5.296)
Özsermaye Değeri (Bin USD)	171.488

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4.3 Sonuç

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %40-%60 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (Bin USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	367.936	40%	147.174
Piyasa Çarpanları Analizi	166.192	60%	102.893
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			250.067

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 100.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 117,50 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 94,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	250.067
17.07.2026 Tarihli TCMB USD Alış Kuru	46,9859
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin TL)	11.749.617
Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Birim Pay Değeri	117,50
Halka Arz İskontosu	20%
İskontolu Birim Pay Değeri	94,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %40 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde uç değer büyüme oranının %1,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesaplarında kullanılan farklı risk primlerini, risksiz faiz oranlarını, borçlanma maliyetlerini ve borçluluk oranını makul bulmaktayız.
- İş planındaki ileriye dönük tahminleri makul buluyoruz.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde seçilen yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizine %60 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

- Çarpan analizinde Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda yurt içinde halka açık şirket yer almaması nedeniyle yalnızca yurt dışında faaliyetleri Şirket'in faaliyetlerine benzer şirketlerin kullanılmış olmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını, şirketin operasyonel performansını ve nakit yaratma kapasitesini daha sağlıklı yansıtmaları nedeniyle uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde Medyan hesaplanırken piyasa değeri 50 milyon USD altında kalan şirketlerin hariç tutularak FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- FD/FAVÖK çarpanı 5,0x'in altında ve 30,0x'in üzerinde bulunan şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmemesini uygun bulmaktayız.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yönetime göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Kapeks Kimya'nın Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 94,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.