

GENTAŞ KİMYA SANAYİ VE TİCARET PAZARLAMA ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporu

22.01.2026

DenizYatırım 

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

Büyükdere Cad. No: 141

Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL

V.No:2910110783 Tic.Sic.No:388440

www.denizyatirim.com

Mersis No: 0291-0110-7830-0010

İçindekiler

1. Giriş.....	6
2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu	8
2.1. Şirkete İlişkin Özet Bilgi	8
2.2. Değerleme.....	8
3. Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi ("Şirket, Gentaş Kimya")... 9	
3.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	9
3.2. Kilometre Taşları	10
3.3. Faaliyetler Hakkında Bilgi.....	13
3.4. Finansal Tablolar	23
3.4.1. Bilanço	23
3.4.2. Gelir Tablosu.....	24
4. Sektörel Bilgiler	24
5. Değerleme Yaklaşımları.....	33
5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı).....	35
5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)	35
6. Değerleme	36
6.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri	36
6.1.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Şirket Verileri.....	36
6.1.2. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları	37
6.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri	38
6.2.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar	38
6.2.2. Projeksiyonlarda Kullanılan Para Birimi	39
6.2.3. Makroekonomik Varsayımlar	39
6.2.4. Satış Projeksiyonları.....	39

6.2.5.	Satışların Maliyeti ve Brüt Kar	48
6.2.6.	Faaliyet Giderleri.....	50
6.2.7.	FAVÖK ve FAVÖK Marjı.....	50
6.2.8.	Ticari İşletme Sermayesi	51
6.2.9.	Vergi.....	52
6.2.10.	Yatırım Harcamaları	52
6.2.11.	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	53
6.2.12.	Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç, Net Varlık Değeri ve Şirket Değeri.....	54
7.	Sonuç.....	56
EKLER		57

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
%	: Yüzde
°C	: Santigrat Derece
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / ABD \$, \$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Ar-Ge	: Araştırma – Geliştirme
ATH	: Polyester reçineler için alev geciktirici ve kendi kendine sönme özelliği sağlayan beyaz renkli dolgu malzemesi (<i>Alüminyum Trihidrat</i>)
Avro / Euro / EUR / €	: Avrupa Birliği para birimi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19	: Koronavirüs hastalığı 2019
Deniz Yatırım	: Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
FAVÖK	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	: Firma Değeri
Gentaş Dekoratif	: Gentaş Dekoratif Yüzeyler Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
GES	: Güneş Enerjisi Santrali
İhraççı / Şirket / Gentaş Kimya	: Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KV	: Kısa Vadeli
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
kWp	: Kilowatt saat
m2	: Metrekare
MDF	: Orta yoğunluklu lifli levha (<i>Medium Density Fiberboard</i>)
Medyan	: Ortanca değer de denilmektedir. Bir veri grubunun küçükten büyüğe sıralanması halinde; ortadaki terimi ifade eder. Veri grubunda terim sayısı tek sayı ise ortadaki sayı, çift ise ortadaki iki sayının toplamının yarısı olarak hesaplanır.

Mn, mn	:	milyon
MMA	:	Metakrilik asidin bir metil esterini içeren organik bir bileşik (<i>Metil Metakrilat</i>)
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
PD	:	Piyasa Değeri
SMM	:	Satılan Malın Maliyeti
SPKn	:	10.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	:	Türk Lirası
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
UV	:	Uzun Vadeli
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Deniz Yatırım") ile Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi ("Şirket, Gentaş Kimya") arasında 27.08.2024 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinde uygun olarak belirlenmesi amacıyla 15.01.2016 tarih ve G-030(268) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Deniz Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Deniz Yatırım, Rapor Tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket 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.
- Deniz 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, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme 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 Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan; 30 Eylül 2025, 31 Aralık 2024, 2023, 2022 tarihleri itibarıyla konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporuna,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- DenizYatırım'ın analizlerine,

dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere DenizYatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin oluşmadığı varsayılmış olup bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

DenizYatırım değerleme 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.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ve ara dönemlere ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Değerleme Tarihi: 22.01.2026

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

Konusunda uzman çalışma ekibi, İhsan Engindeniz tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere, 18 yıllık tecrübeye sahiptir. İhsan Engindeniz, kariyerine 2007 yılında Türkiye Ekonomi Bankası A.Ş.'de Kurumsal Bankacılık Pazarlama ve Ürün Gelişimi Analisti olarak başlamış aynı yıl DenizYatırım'a geçmiştir. İhsan Engindeniz, 2007 yılından bu yana DenizYatırım Kurumsal

Finansman Bölümünde çeşitli pozisyonlarda; halka arz, sermaye piyasası işlemleri, değerlendirme faaliyetlerinde görev almıştır. Boğaziçi Üniversitesi'nde lisans öğrenimini İşletme alanında tamamlayan İhsan Engindeniz, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Sicil No: 26069, Belge No:205920) sahiptir.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlandırabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Çağatay Ünsal, kariyerine 2021 yılında Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Uzman Yardımcısı olarak başlamış, görevini Kurumsal Finansman Yönetmeni olarak sürdürmektedir. Koç Üniversitesi'nde lisans öğrenimini Ekonomi alanında tamamlayan Çağatay Ünsal Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 916087) sahiptir.

2. Şirket'e Dair Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu

2.1. Şirkete İlişkin 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.

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.

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 reçine 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 tezgahı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgahları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarında kullanılmaktadır.

2.2. Değerleme

Gentaş Kimya pay başına değerinin tespit edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye;

BİST'te işlem gören, Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip seçilmiş firmalar dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında payların değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu çarpan rapor tarihi itibarıyla hesaplanmış,

medyan değeri kullanılmıştır. FD/FAVÖK medyan çarpan değeri hesaplamasında; kapanış tarihinde 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 değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; payların ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2,0 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamıştır. Projeksiyon döneminde öngörülen fiyat değişimleri, kar marjları ve işletme sermayesi seviyeleri, 2022-2025/09 dönemleri gerçekleştirmeleriyle uyumlu bir perspektif ile oluşturulmuştur.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %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.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	10.173	50%	19,38
Çarpan Analizi	6.221	50%	11,85
FD/FAVÖK	6.221	100%	11,85
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	8.197	100%	15,61
Halka Arz İskontosu	29,5%		
Halka Arz Şirket Değeri	5.775		11,00

3. Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi ("Şirket, Gentaş Kimya")

3.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, SPK'nın hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 13.06.2024 tarih ve 33/878 sayılı izni ile bu sisteme geçmiştir.

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 2.625.000.000 TL olup, her biri 1,00 TL itibari değerinde 2.625.000.000 adet paya bölünmüştür.

Mevcut Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 525.000.000 TL olup bu sermaye her biri 1,00 TL nominal değerinde toplam 525.000.000 adet hamiline yazılı paydan oluşmaktadır. Bu sermayenin tamamı muvazaadan arı bir şekilde tamamen ödenmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesini temsil eden paylar herhangi bir pay grubuna ayrılmamıştır ve paylara tanınan herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır.

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı Tutar (TL)	Oran (%)
Macit Aydın	181.125.000	34,5
Gentaş Dekoratif	76.125.000	14,5
Seyit Mehmet Mutlu	36.750.000	7,0
Tahsin Kahraman	31.500.000	6,0
Orhan Kahraman	28.875.000	5,5
Mehmet Ziya Kahraman	26.250.000	5,0
Abdurrahman Kahraman(Mustafaoğlu)	26.250.000	5,0

Abdurrahman (Mustafaoğlu)	Kahraman	26.250.000	5,00
Abdurrahman (Tahsinoğlu)	Kahraman	26.250.000	5,00
Didem Aydın		26.250.000	5,00
Diğer*		65.625.000	12,5
TOPLAM		525.000.000	100

* Şirket'in pay sahipliği yapısını gösterir işbu tabloda, Şirket'in sermayesinde yüzde beş ve üzeri paya sahip olan pay sahipleri yer almakta olup "diğer" olarak ifade edilen pay sahiplerinden hiçbiri tek başına Şirket'in sermayesinde yüzde beş ve üzeri pay sahibi değildir.

- Şirket'in kurulduğu dönemdeki faaliyet alanı melamin ve fenol reçine üretimi olup Şirket 2000 yılı içerisinde 4 bin ton/yıl kapasiteli 2 reaktör ile anılan üretime başlamıştır. Bu dönem içerisinde Şirket, anılan ürünlerin üretimi için ihtiyaç duyulan formaldehiti yurt içinde temin etmekte ve üretilen bütün reçineyi Gentaş Dekoratif'e satmaktaydı.
-
- 2002**
- Üretimini 2002 yılında Tuzla Kimya Sanayicileri Organize Sanayi bölgesine taşıyan şirket, toplam 1.200 m² alanda reçine üretim kapasitesini ilave reaktörler ile 20.000 ton/yıl'a çıkartmıştır.
-
- 2005**
- Şirket, üretim faaliyetlerine ilişkin olarak duyduğu hammadde ihtiyacına yönelik dışa bağımlılığı azaltmak adına 2004 yılı içerisinde aldığı formaldehit tesisi kurulumuna dair yatırım kararını 2005 yılında tamamlamıştır. Tamamlanan bu yatırım ile, Şirket'in kendi yarı mamulünü üretmesi ve anılan bu yarı mamulü de reçine üretiminde kullanması hedeflenmekteydi. Bu yatırım doğrultusunda Şirket, 25 bin ton/yıl kapasiteli formaldehit tesisi kurmuş ve reçine üretiminde ihtiyaç duyulan formaldehiti de kendisi üretmeye başlamıştır.
 - Aynı yıl içerisinde Şirket tarafından yapılan reçine reaktörü yatırımı ile Şirket'in reçine üretim kapasitesi 36 bin ton/yıla çıkarılmıştır. Bu üretim kapasitesi artışı ile Şirket'in Gentaş Dekoratif haricinde, sunta, MDF, kontrplak, taş ve cam yünü, suya dayanıklı emprenye ürünler, zemin parkeleri sektörlerinde bulunan farklı müşterilere reçine satışında bulunmaya başlamıştır.
-
- 2007**
- 2005 yılında inşasına başlanılan ve hammadde tedarik güvenliği için üre deposu ve kapasite artışı için fabrika genişletme çalışmalarına devam edilmiş olup 2007 yılı içerisinde Şirket, 45 bin ton/yıl kapasiteli 2'nci formaldehit tesisini devreye almıştır. Kurulan bu tesis de Şirket'in reçine üretim faaliyetlerinde kullanılacak hammadde üretimine destek vermek amaçlıdır. Bu sayede, reçinenin hammaddesini oluşturan formaldehitin üretim kapasitesi 2007 yılı içerisinde 70 bin ton/yıla ulaşmıştır.
 - Şirket, işbu İzahname tarihi itibarıyla üretim faaliyetlerini gerçekleştirdiği Demirciler OSB Mah. Haldun Aksoy Cad. No:4 Dilovası/Kocaeli adresindeki taşınmazı satın almıştır.
-
- 2009**
- Şirket, 45 bin ton/yıl üretim kapasiteli 3'üncü formaldehit tesisini kurmuştur. Bu tesis ile birlikte Şirket'in toplam formaldehit üretim kapasitesi 110 bin ton/yıla ulaşmıştır.
-
- 2012**
- Alınan yeni reçine reaktörleri sonucunda, Şirket toplamda 100 bin ton/yıl kapasiteli 15 reçine reaktörüne sahip olmuştur.

2016	• Şirket, 40 bin ton/yıl üretim kapasiteli 4'üncü formaldehit tesisini kurmuştur. Bu tesis ile birlikte Şirket'in toplam formaldehit üretim kapasitesi 150 bin ton/yıla ulaşmıştır.
2017	• Kurulan tesisler ve üretim kapasitesinin artmasına ilişkin yapılan yatırımlar neticesinde Şirket'in Tuzla Fabrikası'ndaki kapasite kullanım oranının %100'e yaklaşması ve Tuzla üretim bölgesinin daha fazla üretim kapasitesini karşılayamayacak olması sebebi ile Şirket yönetimi, üretim faaliyetlerini gerçekleştirdiği bütün tesislerini, 2007 yılı içerisinde satın aldığı Demirciler OSB Mah. Haldun Aksoy Cad. No:4 Dilovası/Kocaeli adresinde bulunan taşınmaza taşımaya karar vermiştir. Bu doğrultuda hem satış hem de satın alma süreçleri açısından önemli bir lojistik ağın merkezi konumda olan yeni yerinde yeni fabrika inşasına başlamıştır.
2019	• 2017 yılı içerisinde alınan tesislerin taşınması kararına istinaden, 2019 yılı içerisinde Şirket tarafından Dilovası Fabrikası içerisinde 45 bin ton/yıl kapasiteli 5'inci formaldehit tesisi kurulmuştur. Bu yatırım ile birlikte Şirket'in mevcut formaldehit üretim kapasitesi 195 bin ton/yıl kapasitesine ulaşmıştır. • Aynı yıl içerisinde, yine Dilovası Fabrikası içerisinde 100 bin ton/yıl üretim kapasiteli reaktör yatırımı yapılmış ve bu yatırım ile Şirket'in mevcut reçine üretim kapasitesi tek mesai için 200 bin ton/yıl kapasitesine ulaşmıştır. Bu yatırımın, üretim kapasitesindeki artışın sağlanması haricindeki diğer bir sebebi tesislerin Dilovası'na taşınması sürecindeki tedarik zinciri ile üretim hız ve devamlılığının azalmaması veya ertelenmemesidir. • Şirket, 17.06.2019 tarihinde Demirciler OSB. Mah. Haldun Aksoy Cad. No: 4 Dilovası/Kocaeli adresinde "Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi Dilovası Şubesi" unvanı ile Gebze Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 30455 ticaret sicil numarası ile kayıtlı olan ve Şirket'in ilk şubesi olan Dilovası Şubesi'ni kurulmuştur. • 11.11.2019 tarihine gelindiğinde ise Şirket, yürüttüğü depolama ve pazarlama faaliyetlerine destek sağlanması amacıyla Önder Mahallesi Taşdelen Cad. No: 27 Altındağ/Ankara adresinde "Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi Ankara Şubesi" unvanı ile Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 439233 ticaret sicili numarası ile kayıtlı Ankara Şubesi'ni kurmuştur. Şirket'in bu 2'nci şubesi işbu İzahname tarihi itibarıyla yurtiçi satışlara ilişkin olarak pazarlama faaliyetleri göstermektedir.
2020	• Şirket'in üretim faaliyetlerini Dilovası adresine taşınmasını takiben, Şirket'in üretim portföyünün genişletilmesi ile ihracat kapasitesinin artırılması amacıyla uzun yıllardır Gentaş grubu bünyesinde ithalatını gerçekleştirdiği ve pazarını yakından tanıdığı akrilik levha üretim tesisi yatırımına başlamıştır. Akrilik levha, Şirket'in ürettiği akrilik reçine ile diğer dolgu malzemelerinin karıştırılıp levha haline getirilmesi ile meydana gelen ve granit, mermer, doğal taş ve benzeri ürünlerin tüm renk ve desen görünümlerini elde ederek çeşitli inşaat uygulamalarında kullanılan bir yüzey malzemesidir. Kullanıldığı alanlar; mutfak, banyo ve karşılama bankosu tezgahı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgahları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarıdır. • Şirket, ile formaldehit üretiminden elde edilen buhar ile elektrik enerjisi üretmeye hizmet edecek kojenerasyon sistemli ve 2,3 MW kapasiteli buhar çevrim türbini yatırımına başlamıştır.
2022	• Şirket, daha öncesinde sadece ithal satışını gerçekleştirdiği akrilik levha ürünün doğrudan üretimine başlamıştır. Bu yılda üretimden satışlar sadece yurt içi ile sınırlı kalmıştır.

-
- 2023**
- Şirket, yakın bir gelecekte enerji harcamalarından tasarruf sağlamak ve nihai hedef olarak enerji açısından kendi kendisine yetebilen bir üretim tesisi oluşturabilmek adına çeşitli enerji yatırımlarını devreye almış ve bu doğrultuda, Dilovası Fabrikası içerisinde akrilik levha üretiminin gerçekleştiği bölüme çatı güneş enerjisi panelleri inşa etmiş ve Kasım 2023 döneminden itibaren elektrik enerjisi üretmeye başlamıştır. Anılan güneş enerjisi panelleri ile Şirket 1,2 MW mekanik kapasite ile elektrik üretimi yapmakta ve akrilik levha tesisinin tamamının elektrik ihtiyacını karşılamaktadır.
 - Şirket, uzun vadeli stratejilerinin bir parçası olarak akrilik levha ihracat satışlarına da başlamıştır.
 - 2020 yılının ilk çeyreğinden itibaren, Şirket'in Tuzla'da bulunan reçine reaktörü ile formaldehit tesislerinin tamamının Dilovası adresine taşınması süreci 2023 Kasım ayı itibarıyla tamamlanmıştır. Bu sayede, Şirket'in Tuzla adresinde herhangi bir üretim faaliyeti kalmamıştır.
-
- 2024**
- İşbu İzahname tarihi itibarıyla üzerinde herhangi bir faaliyet gösterilmese de ilerleyen dönemler için yapılacak muhtemel yatırımlar dikkate alınarak Şirket'in Dilovası'ndaki maliki bulunduğu taşınmazın yanında bulunan 15.000 m²'lik alan satın alınmıştır.
 - Şirket 22.08.2024 tarihinde yapılan genel kurul toplantısı ile Şirket merkezini güncel merkezi olan "Demirciler OSB Mah. Haldun Aksoy Cad. No:4 Dilovası/Kocaeli" adresine taşımış ve adres değişikliğinin tesciline ilişkin ilan 27.08.2024 tarih ve 11152 sayılı TTSG'de yayımlanmıştır.
 - Şirket, bu yıl içerisinde tamamlanmış olduğu ilave makine ve ekipman yatırımlarıyla, novolak deneme üretimine yıllık 7,500 ton kapasite (tek mesai – 8 saat) ile başlamıştır.
 - Şirket, Dilovası Şubesi'ni kapatmıştır. Dilovası Şubesi, İzahname tarihi itibarıyla terkin edilmiş durumdadır. Bu şube, Şirket'in 2024 yılında bu yönde aldığı yönetim kurulu kararının Gebze Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 02.10.2024 tarihinde tescil edilmesine istinaden terkin edilmiştir.
 - Şirket, Ankara Şubesi'ni kapatmıştır. Ankara Şubesi, rapor tarihi itibarıyla terkin edilmiş durumdadır ve dolayısıyla herhangi bir faaliyette bulunmamaktadır. Bu şube, Şirket'in 2024 yılında bu yönde aldığı yönetim kurulu kararının Ankara Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 25.11.2024 tarihinde tescil edilmesine istinaden terkin edilmiştir. Şirket'in İzahname tarihi itibarıyla herhangi bir şubesi bulunmamakta olup Şirket mevcut üretim ve satış faaliyetlerinin tamamını merkez adresinde bulunan Dilovası Fabrikası'ndan yürütmektedir.
-
- 2025**
- Şirket, 2025 yılı içerisinde Novolak ürünün ticarileştirilmesine yönelik müşteri geliştirme çalışmaları kapsamında ön siparişleri almaya başlamış ve sevkiyat/teslimat planlamaları yapılmaya başlanmıştır.
-

3.3. 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. Bu doğrultuda Şirket kimya sektöründe yer almakta olup fiili durumu itibarıyla formaldehit, formaldehit bazlı reçine ve akrilik levha üretimi ile satışı faaliyetlerinde bulunmaktadır.

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

Şirket'in üretim faaliyetleri; formaldehit, formaldehit bazlı reçine ve akrilik levha üretiminden oluşmakta olup bu faaliyetler kapsamında ağırlıklı olarak 7 ana ürün üretilmektedir. Bunlar

arasında; 1) formaldehit çözeltili, 2) üre formaldehit reçinesi, 3) melamin formaldehit reçinesi, 4) fenol formaldehit reçinesi, 5) döküm reçinesi, 6) novolak reçine 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.

Anılan reçine türleri haricinde, Şirket, 2021 yıl sonu itibarıyla, mevcut ürün portföyünü çeşitlendirme ve ihracat potansiyelini güçlendirme amacıyla akrilik levha (solid surface – akrilik katı yüzey) üretimine başlamıştır. Neogen markasıyla pazara sunulan bu ürün, şirketin reçine bazlı ürünlerdeki tecrübesiyle birleşerek, müşterilere daha geniş bir ürün yelpazesi sunulmasını sağlamıştır. Akrilik levha üretimine geçiş, şirketin sektörel bilgi birikimini ve üretim kapasitesini artırarak, rekabet gücünü önemli ölçüde güçlendirmiştir. Akrilik Levha inşaat sektöründe spesifik olarak mutfak, banyo ve karşılama bankosu tezgahı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgahları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarında kullanılmaktadır

Şirket'in üretmekte olduğu üre, melamin ve fenol reçine ürünlerinin küresel ticaret hacmi 2024 yıl sonu itibarıyla Trademap verilerine göre 4,2 milyar ABD Doları'dır. TÜİK verilerine göre Türkiye'nin ihracatı 2018 yılında 38 milyon ABD Doları iken 2023 yılında bu 70 milyon ABD Dolarına yükselmiştir. Bu dönemde toplam ihracatın yıllık bileşik büyüme oranı %13,3'tir. 2024 yılında ihraç edilen tutar ise 61 milyon ABD\$, 2025/09 itibarıyla 55,6 milyon ABD\$'dır. Şirket'in yurt dışı satışları da 2018-2023 arasında %13,4'lük yıllık bileşik büyüme oranıyla benzer bir büyüme göstermiştir ve ülke toplam ihracatındaki payı bu dönemde ortalama %30 seviyesinde seyretmiştir. 2024 yılında Şirket'in ülke ihracatındaki payı ise %18, 2025/09 döneminde ise %27 seviyesindedir. TÜİK verileri incelendiğinde, Türkiye'de Gentaş Kimya'nın üretmekte olduğu; üre, melamin ve fenol reçine ürünlerinin ithalat hacmi 2018-2023 yılları arasında 75 milyon ABD\$'dan 81 milyon ABD\$ seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında 77 milyon ABD\$'dır, 2025/09 itibarıyla 50 milyon ABD\$'dır.

Şirket'in ürettiği ürünlere ilişkin satış ve pazarlama yöntemleri ürünün türüne göre değişkenlik göstermektedir. Şirket, ürettiği ürünlerden formaldehit ve reçinelerin satışını herhangi bir bayilik veya aracı ile değil de aylık bazda fiyat teklifleri iletilen müşterilerin teklifi onaylamasına istinaden direkt olarak sağlamaktadır. Bu minvalde, anılan ürünler için ağırlıklı olarak uzun dönem devam eden müşteri ilişkileri mevcuttur.

2022 yılı içinde satışına başlanan akrilik levha bakımından ise ağırlıklı olarak anlaşmalı satış noktaları üzerinden satış gerçekleştirilmektedir. Gentaş Kimya; reçine, akrilik levha ve hammadde olmak üzere 3 ana kategoride satışlarını sürdürmektedir.

Şirket, reçine ve akrilik levha üretiminde kullanılan hammaddelerin (formaldehit, melamin, üre, fenol, PTSA, lignin, akrilik ve yapıştırıcılar vb.) de satışını yapmaktadır. Ayrıca filmli kontrplak üretimi yapan yerli üreticilerin önde gelen ithalat kalemlerinden biri olan fenolik reçineli filmin üretim ve satışını yapmaktadır. Hammadde satışlarının en önemli kalemlerinden birisi, Şirket'in hem ticari olarak sattığı hem de kendi reçine üretiminde yarı mamul olarak kullandığı ana bağlayıcı kimyasal olan formaldehittir.

Gentaş Kimya'nın ürün bazında satışlarını ve bu satışların ciro içerisindeki paylarını gösteren tablo aşağıda sunulmuştur:

NET SATIŞLAR (TL)	2022	%	2023	%	2024	%	2024/09	%	2025/09	%
Yurt içi	5.938.953.732	78	4.253.327.715	78	4.132.447.357	87	3.142.267.292	87	2.573.994.804	79
-Üre Reçinesi	1.462.290.772	19	925.806.502	17	794.134.700	17	624.910.597	17	399.557.628	12
-Melamin Reçine	606.407.791	8	403.152.091	7	354.662.484	7	276.411.832	8	229.688.259	7
-Fenol Reçine	2.714.366.149	36	1.981.151.980	36	1.948.999.063	41	1.448.073.340	40	1.292.949.071	40
-Formaldehit	304.069.886	4	161.615.832	3	158.603.844	3	126.771.686	3	98.085.303	3
-Akrilik	150.795.837	2	372.463.427	7	428.697.491	9	294.507.372	8	284.479.897	9
-Diğer	701.023.297	9	409.137.883	8	447.349.775	9	371.592.465	10	269.234.646	8
Yurt Dışı	1.683.674.589	22	1.214.603.182	22	641.516.986	13	494.340.681	14	694.155.514	21
-Üre Reçine	1.476.699.902	19	1.053.957.883	19	435.087.293	9	337.928.384	9	542.180.063	17
-Melamin Reçine	47.555.162	1	32.296.994	1	52.343.306	1	38.808.134	1	44.876.566	1
-Fenol Reçine	26.757.135	0	35.176.653	1	26.357.143	1	15.121.540	0	43.818.726	1
-Formaldehit	61.121.003	1	47.239.408	1	29.450.171	1	20.355.273	1	23.027.288	1
-Akrilik Satışı	0	0	540.852	0	24.931.665	1	19.110.625	1	24.041.679	1
-Diğer	71.541.387	1	45.391.392	1	73.347.408	2	63.016.725	2	16.211.192	0
Satıştan iadeler (-)	-19.977.781	0	-33.229.258	-1	-17.018.960	0	-8.262.787	0	-12.254.002	0
TOPLAM	7.602.650.540	100	5.434.701.639	100	4.756.945.383	100	3.628.345.186	100	3.255.896.316	100

Ana Ürün Kategorisi (TL)	2022	%	2023	%	2024	%	2024/09	%	2025/09	%
Reçine	6.334.076.911	83	4.431.542.103	82	3.611.583.989	76	2.741.253.827	76	2.553.070.313	78
Formadehit	365.190.889	5	208.855.240	4	188.054.015	4	147.126.959	4	121.112.591	4
Akrilik Levha	150.795.837	2	373.004.279	7	453.629.156	10	313.617.997	9	308.521.576	9
Diğer	772.564.684	10	454.529.275	8	520.697.183	11	434.609.190	12	285.445.838	9
Satıştan iadeler (-)	-19.977.781	0	-33.229.258	-1	-17.018.960	0	-8.262.787	0	-12.254.002	0
Toplam	7.602.650.540	100	5.434.701.639	100	4.756.945.383	100	3.628.345.186	100	3.255.896.316	100

SATIŞLAR (Hacim)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Yurt içi					
Reçine (ton)	96.728	98.610	107.743	79.540	74.582
Formaldehit (ton)	18.385	13.781	15.305	12.188	9.883
Akrilik Levha (adet)	13.332	36.720	53.875	36.194	38.392
Yurt dışı					
Reçine (ton)	37.249	38.870	22.720	16.303	27.249
Formaldehit (ton)	3.496	3.362	2.169	1.468	1.849
Akrilik Levha (adet)	-	70	3.806	2.698	4.372
Toplam					
Reçine (ton)	133.978	137.481	130.463	95.843	101.830
Formaldehit (ton)	21.881	17.143	17.475	13.656	11.733
Akrilik (adet)	13.332	36.790	57.681	38.892	42.764

Toplam reçine satışlarının, satışlara oranı 2022, 2023, yılları itibarıyla %83,3, %81,5'tir. 2024 yılında akrilik levha satışlarındaki artışa bağlı olarak bu oran %75,9'a gerilemiştir. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde bu oran sırasıyla %75,6 ve %78,4'tür.

2021 ve 2022'nin ilk yarısında, pandeminin ardından meydana gelen tedarik zinciri aksaklıkları, enerji ve hammadde fiyatlarındaki yükselişler, inşaat ve mobilya sektörlerindeki talep artışı, lojistik zorluklar ve dünya genelinde uygulanan genişleyici para politikaları, genel fiyat seviyelerini yükseltmiş ve bu da Şirket'in satışlarına olumlu yansımıştır. Ancak, sonraki dönemde talepteki normalleşme ve fiyatlardaki gerileme, satış gelirlerinde azalmaya yol açmıştır. Şirketin satış hacimleri 2023 yılında 2022 yılına kıyasla artış göstermiştir, dolayısıyla 2023 yılında satışlarda görülen azalış, satış hacmi değil satış fiyatı kaynaklıdır.

2024 yılında yurt içi satış hacmi 2023 yılına kıyasla yükselmiştir. Buna karşılık yurt içinde uygulanan sıkı para politikasıyla talepte ve dolayısıyla satış fiyatlarında gerileme gerçekleşmiştir. Düşen satış fiyatları sebebiyle satış hacmindeki artışa rağmen yurt içi satışlar %2,8 oranında gerilemiştir. Yurt dışı satışlarında Türk Lirası'nın reel değer kazanması nedeniyle rekabet koşullarının zorlaşması ve Avrupa pazarında durağanlaşan talep koşulları yurt dışı satış hacmini, özellikle üre reçine ihracatını düşürmüştür ve toplam ihracat satışlarında gerileme yaşanmıştır.

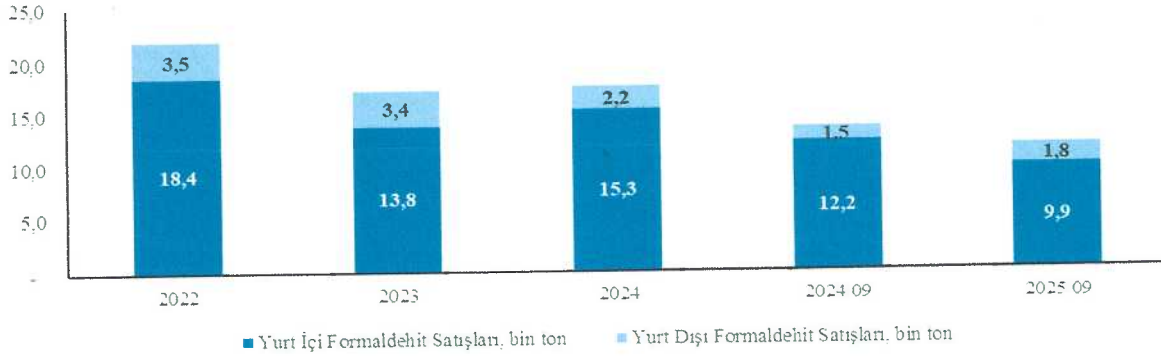
Hasılat, 2025/09 döneminde ise 2024/09 dönemine kıyasla %10,0 gerilemiştir. Gerileme, yurt içinde uygulanan sıkı para politikasıyla daralan talebe bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2025/09 döneminde 2024/09'a kıyasla yurt içi reçine satışları hacmen %6,2 formaldehit satışları ise %18,9 gerilemiştir. Bu duruma bağlı olarak yurt içi satışlar, tutarsal olarak %18,1 azalmıştır. 2025/09 döneminde yurt içi satışlarındaki gerilemeye karşılık yurt dışı satışları yükselmiştir. Reçine, formaldehit ve akrilik satışları hacmen sırasıyla %67,1, %26,0 ve %62,0 oranlarında artmıştır. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde ihracat, toplam satışların sırasıyla %13,6 ve %21,3'ünü oluşturmuştur.

Şirket, 2021 yılı sonu itibarıyla ürün portföyünü genişletmek ve ihracat kapasitesini artırmak amacıyla; daha önceleri ithal edilip satışını yaptığı, 2021 yılı sonunda üretimine başladığı akrilik levhanın toplam satışlar içindeki payını her yıl istikrarlı bir şekilde artırmıştır. Akrilik levha satışlarının net satışlara oranı 2022, 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla %2,0, %6,9 ve %9,5'tir. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde bu oran sırasıyla %8,6 ve %9,5'tir. Akrilik levha satışları hacmen 2024 yılında 2023 yılına kıyasla %56,8 oranında artarak 57.681 adede yükselmiştir. 2025/09 döneminde 2024/09 dönemine kıyasla %10,0 artışla 42.764 adet gerçekleşmiştir.

Ayrıca, Şirket bu dönemde akrilik levha ürününü yurt dışında da satmaya başlamış ve toplamda 3.806 adet ürünü ihraç etmiştir. 2025/09 döneminde ihraç edilen akrilik levha adedi ise 2024/09 dönemindeki 2.698 adetten %62,0 artışla 4.372'ye yükselmiştir.

Ürünler

Formaldehit



Formaldehit çözeltisi, Gentaş Kimya'nın hem ticari olarak sattığı hem de kendi reçine üretiminde yarı mamul olarak kullandığı ana bağlayıcı kimyasaldır. Formaldehit çözeltisi, metanolün demir-molipten katalizör borulardan oluşan reaktörlerde yüksek sıcaklıkta püskürtülen hava ile oksitlenmesi sonucu elde edilir. Bu oksidasyon reaksiyonu sonucunda oluşan formaldehit, su ile çözelti halinde reaktörden çıkarılmaktadır. Şirket, formaldehit üretiminde kullanılan metanolü ithal ederek, bu hammaddeyi daha katma değerli bir ürüne dönüştürmektedir. Üretilen formaldehit çözeltisi, deri, tekstil, kozmetik, inşaat kimyasalları, yalıtım, kâğıt, boya, ahşap ve mobilya gibi çeşitli endüstrilerde geniş kullanım alanı bulmaktadır.

Gentaş Kimya, 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren hesap dönemi itibarıyla 17,1 bin ton formaldehit satışı gerçekleştirmiştir. Bu tutar, bir önceki döneme göre %21,7'lik bir düşüş ifade etmektedir. Düşüşün arkasında yatan temel faktörler arasında; Covid-19 sonrası piyasaların dengelenmesi ve Şirket'in daha yüksek katma değerli ürünlere geçiş stratejisi bulunmaktadır. Pandemi sırasında formaldehit gibi dezenfektan ve temizlik ürünlerinde kullanılan hammaddelere olan talep önemli ölçüde artmışken, pandeminin etkisinin azalmasıyla birlikte bu talep dengelenmiştir. Ayrıca, Gentaş Kimya daha yüksek kar marjı sunan katma değerli ürünlere odaklanma stratejisi benimsemiş olup, bu stratejinin bir sonucu olarak formaldehit gibi katma değeri görece daha sınırlı olan temel ürünlerde yapılan satışlar azalmıştır.

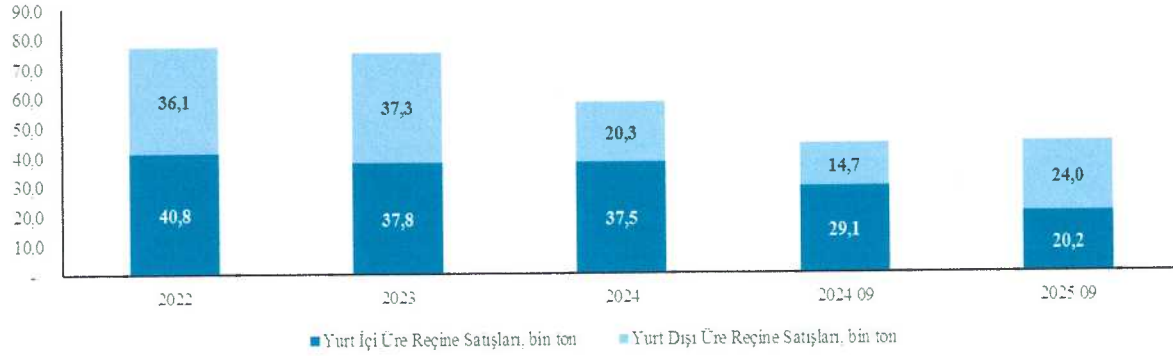
2022 yılında formaldehit satışları toplam satışların %4,8'ini oluşturmuştur. 2023 yılının sonunda, şirketin toplam satışları içinde formaldehit ürünlerinin payı %3,8 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise formaldehit ürünlerinin satışlardaki payı %4,0'tür. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde sırasıyla %4,1 ve %3,7'dir. Formaldehit satışlarının 2024 yılında %84,3'ü, 31 Aralık 2023 tarihinde biten hesap dönemi itibarıyla %77,4'ü yurt içine gerçekleştirilmiştir. Bu oran 2022 yılı için %83,3'tür. Şirket ihracat odaklı yaklaşımını bu son yıllarda ticari ürün satışlarında da öne çıkarmış ve yurt dışı satışlarını artırmıştır. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde sırasıyla bu oran %86,2 ve %81,0'dir.

Formaldehit Reçine Ürünleri

Üre (Formaldehit) Reçinesi:

Üre reçinesi, üre ve formaldehitin bir reaktör içinde ısıtılarak karıştırılmasıyla oluşan polimer bağlayıcılardır. Üre reçine üretiminde kullanılan üre ve formaldehitin oranları, kimyasal reaksiyon sonucunda elde edilecek reçinenin özelliklerini belirler. Elde edilen üre reçine; sunta, kontrplak, MDF ve ahşap kaplama üretiminde yapıştırıcı ve bağlayıcı madde olarak kullanılır. Üretimi sağlanan üre reçineler, aynı zamanda Şirket'in en çok ihraç ettiği üründür ve

31.12.2024 tarihi itibarıyla şirketin toplam ihracatının %67,8'ini oluşturmuştur. 2025/09 döneminde ise bu oran %78,1'dir.

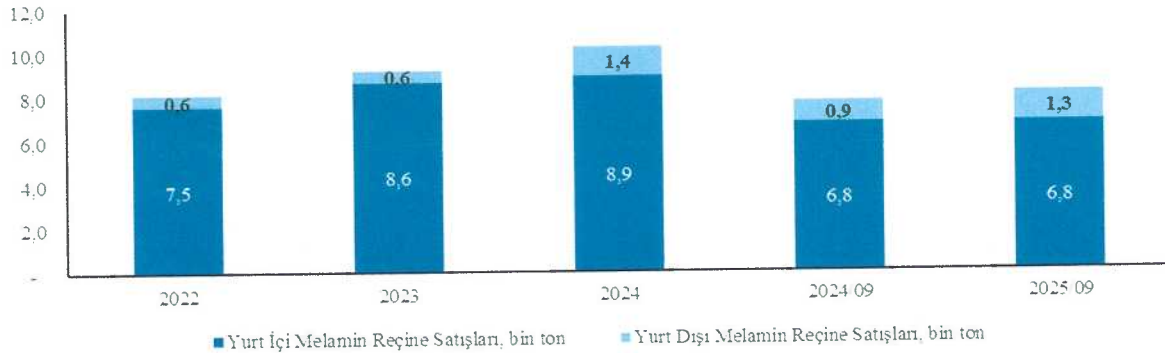


Üre reçine satışları 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren hesap dönemi itibarıyla Gentaş Kimya'nın satışları içerisinde en yüksek paya sahip olan ürün konumundadır. İlgili hesap dönemi sonunda toplam satışların %36,4'ü üre reçine satışlarından oluşmaktadır, 2022 yılında bu oran %38,7 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında, üre reçine ürünü toplam satışlar içerisindeki payı %25,8 olarak gerçekleşmiştir. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde bu oran sırasıyla %26,5 ve %28,9'dur.

Üre reçine ürünü satışları son 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren hesap döneminde 57,8 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Üre satışları, 2023 yılına kıyasla tonaj bazında %23,0 oranında düşmüştür. 2024/09 ve 2025/09 dönemlerinde sırasıyla 43,8 ton ve 44,2 tondur. Yurt dışı satışlarındaki; %63,1 artışa rağmen yurt içi talebindeki gerilemeye bağlı olarak üre satışları hacmen sınırlı olarak %0,9 oranında yükselmiştir.

Melamin Reçine

Melamin reçine, melamin ve formaldehitin bir reaktör içerisinde ısıtılarak karıştırılması ile melamin ve formaldehit moleküllerinin birbirine bağlanması (polimerizasyon) sonucunda oluşur. Melamin reçine, yüksek mukavemete, ısı dayanıklılığına ve su direncine sahiptir ve birim fiyatı diğer reçinelere göre daha yüksek olan bir malzemedir. Emprenyeli dekoratif kağıt üretiminde, yüksek parlaklığa sahip suntu/ mdflam ve werzalit malzeme üretiminde kullanılmaktadır. Mobilya ve inşaat sanayi için kontrplak üretiminde kullanımları da mevcuttur.



Melamin reçineler ayrıca üre ile de karıştırılarak melamin üre reçinesi (MUF) olarak da satılmaktadır. Melamin üre reçineleri de uygun sertleştirici ile yüksek sıcaklık ve basınç altında suntu, yonga ve lif levha, MDF, kontrplak üretiminde ve abrasif sektöründe kâğıt zımpara-bez

zımpara üretiminde kullanılmaktadır. Melamin reçineler, üre reçinelerine kıyasla su emmeye karşı daha dirençlidir.

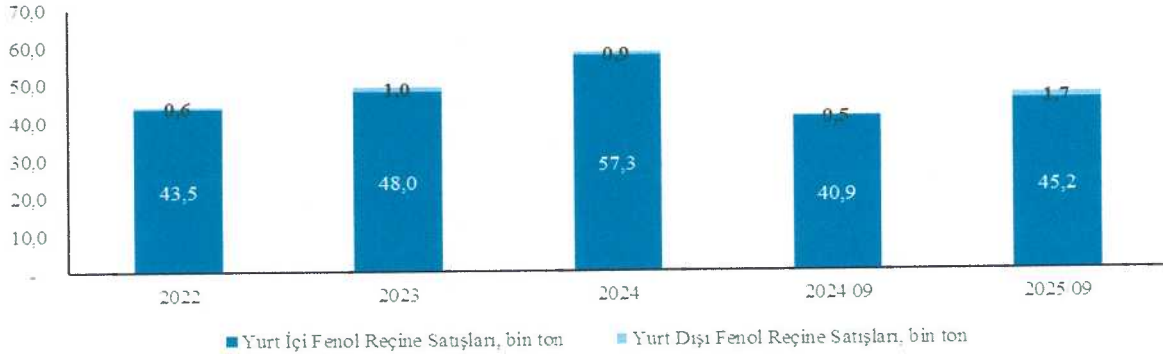
Şirket'in melamin reçine satışları 2022 yılında 8,1 bin tondur. 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren hesap döneminde melamin reçine satışlarını hacim bazında %13,5 oranında yükselmiş ve 9,2 bin tona ulaşmıştır. 2024 yılında 10,3 bin seviyesine yükselmiştir. 2024/09 ve 2025/09 sırasıyla 7,7 bin ton ve 8,1 bin tondur.

Melamin reçine ürünü Şirket'in daha çok yurt içine tedarik ettiği bir kimyasal üründür. Türkiye'deki mobilya ve inşaat sanayisinde kullanılan suntu/ mdf/ mdf laminat üretiminde tercih edilen bir ürün olması yurt içinde tercih edilmesini sağlamaktadır. 2024 yılında melamin reçine ürününün yurt dışı satışları da artış göstermiş ve toplam yurt dışı satışları içerisindeki payı %8,2'ye yükselmiştir. 2025/09 döneminde ise bu oran %6,5'tir.

2023 yılının sonunda, şirketin toplam satışları içinde melamin reçine ürünlerinin payı %8,0 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında melamin reçine ürününün toplam satışlar içerisindeki payı ise %8,6'dır. 2025/09 itibarıyla bu oran %8,4'tür.

Fenol Reçine

Fenol reçine, fenol ve formaldehitin bir reaktör içerisinde ısıtılarak karıştırılması ile fenol ve formaldehit moleküllerinin birbirine bağlanması (polimerizasyon) sonucunda oluşur. Fenol reçine, yüksek mukavemeti, ısıya dayanıklılığı ve kimyasal direnci ile bilinen bir malzemedir. Fenol reçineleri, kompakt laminat, izolasyon malzemeleri olan cam yünü ve taş yünü, kontrplak, abrasif sektöründe kâğıt zımpara-bez zımpara, refrakter tuğla üretiminde ve metal döküm sanayinde bağlayıcı olarak kullanılan su bazlı reçinelerdir.



Fenol reçine satış hacmi 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren hesap döneminde 31 Aralık 2022 döneminde sona eren hesap dönemine göre %11,1 oranında artış göstermiş ve Şirket'in fenolik reçine satışları 49,0 bin tona ulaşmıştır. 2024 yılında %18,8 oranında artışla 58,2 bin tona yükselmiştir. 2025/09 döneminde 2024/09 dönemine kıyasla %13,6 yükselerek 47,0 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, diğer ürün gruplarına kıyasla daha karlı bu ürün grubunda gelecek yıllarda hızlı büyümesini sürdürmeyi hedeflemektedir.

Fenolik Döküm Reçinesi (Döküm Reçinesi)

Fenolik Döküm reçineleri, genellikle endüstriyel döküm süreçlerinde kullanılan, çeşitli bileşenlerin karıştırılmasıyla elde edilen yapıştırıcı ve sertleştirici malzemelerdir. Bu reçineler, fenol-formaldehit reçinelerinden üretilmektedir. Döküm reçineleri, katalizör yoluyla sertleşen türleri ve soğuk veya sıcak kutu uygulamalarıyla farklı özellikler sunar. Katalizör yoluyla havada sertleşen döküm reçineleri, katalizör yoluyla gazla tepkimeye girerek sertleşir ve yüksek dayanıklılık sağlar. Soğuk kutu uygulamaları, düşük sıcaklıkta sertleşen ve hızlı kürleme süresi

sunan reçineler olup, genellikle hassas döküm işlemlerinde tercih edilir. Sıcak kutu uygulamaları ise, yüksek sıcaklıkta sertleşen ve daha yüksek mukavemet sunan reçineler olup, ağır endüstriyel döküm işlemlerinde kullanılır. Döküm reçineleri, özellikle metal döküm işlemlerinde, paslanmaz çelik ve bronz gibi malzemelerin işlenmesinde kullanılır. Katma değeri ve karlılığı diğer ürünlere göre daha yüksektir.

Şirket'in döküm reçineleri satış hacmi 2022 yılında 4,8 bin ton, 2023 yılında 4,3 bin ton, 2024 yılında ise 4,2 bin gerçekleşmiştir. 2025/09 döneminde ise 2,6 bin tondur. Şirket, gelecek yıllarda, özellikle soğuk kutu uygulamalarına yönelik yeni ürün geliştirme çalışmalarına ağırlık vererek bu alandaki büyümesini hızlandırmayı hedeflemektedir. Soğuk kutu ürünleri, şirketin mevcut ürün gamında yer alan novolak ve fenol reçineleri ile sinerji yaratarak, müşterilere daha kapsamlı çözümler sunma imkanı sağlayacaktır.

Bağımsız Denetim Raporu'nda döküm reçinesi satışları fenol reçine satışları içerisinde takip edilmekte olup döküm reçineleri satışlarının neredeyse tamamı yurt içindeki müşterilere yapılmaktadır. Finansal tablo dönemleri itibarıyla döküm reçinesi satışları, toplam fenol reçinesi satışlarının ortalama %11,8'ini oluşturmaktadır. Finansal tablo dönemleri itibarıyla toplam satışlar içerisindeki ortalama payı ise yaklaşık %4,6 seviyelerindedir.



Novolak Reçine (Novolak)

Novolak, katı formda üretilen fenol formaldehit reçine türüdür. Novolak, lojistik açıdan daha uygun oluşu ve daha uzun raf ömrüne sahip olması sayesinde sıvı reçineye kıyasla daha uzak mesafedeki ülkelere de ihraç edilebilmektedir. Fenol reçinenin kullanıldığı alanların yanı sıra, Türkiye'de özellikle otomotiv yan sanayide de kullanılan katma değeri yüksek bir üründür. Şirket, yakın geçmişte tamamladığı ilave makine ve ekipman yatırımlarıyla novolak deneme üretimine yıllık 7,500 ton kapasite (tek mesai – 8 saat) ile başlamayı planlamaktadır. Novolak üretimi ile Şirket yurt içindeki fenol reçine ihracat payını artırmayı ve aynı zamanda Türkiye'deki ithalat pazarından pay almayı hedeflemektedir.



(Novolak Reçine)

Akrilik Levha

Şirket, 2021 yıl sonu itibarıyla ürün portföyünü çeşitlendirmek ve ihracat kapasitesini artırmak için Neogen markasıyla yerli akrilik levha (solid surface – akrilik katı yüzey) üretimine başlamıştır. Akrilik katı yüzey, Şirket'in ürettiği akrilik reçine ile diğer dolgu malzemelerinin karıştırılıp levha haline getirilmesi ile meydana gelmektedir. Daha önceleri ithal edilip satışı yapılan bu ürünün, Şirket tarafından 2021 yıl sonunda başlanan üretimi ile 2022 yılında satışına başlanmıştır. Şirket'in 2023 itibarıyla tek vardiyada 175 bin levha üretim kapasitesi bulunmaktadır. Neogen, gözeneksiz, hijyenik ve az bakım gerektiren bir malzemedir. Granit, mermer, doğal taş ve benzeri ürünlerin tüm renk ve desen görünümünü kolaylıkla elde edebilir. Bu ürün, dayanıklılığı, temizliği, kolay şekillendirilebilir özelliği ve estetik görünümü ile çeşitli inşaat uygulamalarında kullanılmaktadır. Bu alanlar; mutfak, banyo ve karşılama bankosu tezgahı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgahları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarıdır. Şirket, bu tesisi üretimin çoğunluğunu ihraç etme hedefleri ile kurmuştur.



(Akrilik Levha)

Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği Akrilik levha satışları ilk olarak 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren hesap döneminde başlamış ve ilgili dönemde toplam satışların %2,0'sini oluşturmuştur. İlgili hesap döneminde Şirket 13,3 bin adet akrilik levha satışı gerçekleştirmiştir. Bu satışların tamamı yurt içindeki müşterilere yapılmıştır.

31 Aralık 2023 tarihinde sona eren hesap döneminde ise Şirket'in bu alanda büyüme stratejisi doğrultusunda akrilik levha satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı artarak %6,9'a yükselmiştir. Şirket ilgili hesap döneminde 36,8 bin adet akrilik levha satışı gerçekleştirmiştir. Şirket, ilerleyen dönemlerde akrilik üretiminin büyük çoğunluğu için özellikle ihracat pazarını hedeflemektedir. 2024 yılında Şirket ihracat hedefi doğrultusunda yurt dışı pazarlara satış yapmaya başlamıştır. Aşağıdaki grafikte de görülebileceği üzere 2024 yılında toplamda 57,7 bin adet akrilik levha satışı yapan Gentaş Kimya, bu satışların adet bazında yaklaşık %6,6'sını

ihracat pazarına yapmıştır. 2025/09 döneminde ise akrilik levha satışı 2024/09 dönemine kıyasla %1,0 artışla 42,8 bin adet gerçekleşirken bu satışların adet bazında yaklaşık %10,2'si ihracat pazarına gerçekleştirilmiştir. 2024 yılı itibarıyla Akrilik Levha'nın toplam satışlar içerisindeki payı yaklaşık %9,5 olmuştur. 2025/09 döneminde ise bu oran %9,5'tir.



Diğer hammadde ve malzemeler

Şirket, yukarıda bahsedilen ürünlerin yanı sıra reçine ve akrilik levha üretiminde kullanılan hammaddelerin (melamin, üre, fenol, PTSA, lignin, akrilik ve yapıştırıcılar vb.) de satışını yapmaktadır. Ayrıca filmli kontrplak üretimi yapan yerli üreticilerin önde gelen ithalat kalemlerinden biri olan fenolik reçineli filmin üretim ve satışını da yapmaktadır.

Şirket, yukarıda anılan faaliyetleri çerçevesinde temel olarak çeşitli petrokimyasal hammaddeleri akdettikleri tedarik sözleşmelerine istinaden ve buna ilaveten spot piyasadan, ağırlıklı olarak yurt dışından (özellikle İspanya, Birleşik Arap Emirlikleri, Çin, Mısır gibi ülkelerden) tedarik etmektedir.

3.4. Finansal Tablolar

3.4.1. Bilanço

Aşağıda yer alan bilanço ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 30 Eylül 2025 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Bilanço - 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
Nakit ve Nakit Benzerleri	242.156.481	149.296.803	451.945.574	219.985.224
Ticari Alacaklar	977.413.909	769.482.577	825.394.625	868.870.824
- İlişkili Taraf Ticari Alacaklar	411.144.727	314.834.832	279.486.129	301.664.547
- İlişkili Olm Taraf Ticari Alacaklar	566.269.182	454.647.745	545.908.496	567.206.277
Diğer Alacaklar	50.172.873	20.097.237	7.633.082	1.896.199
- İlişkili Olm Taraf Diğer Alacaklar	50.172.873	20.097.237	7.633.082	1.896.199
Stoklar	1.099.219.451	571.242.992	474.484.111	626.169.879
Peşin Ödenmiş Giderler	126.114.965	184.116.655	147.766.710	219.698.415
Diğer Dönen Varlıklar	145.401.664	6.944.790	3.367.170	17.429.683
Duran Varlıklar	2.451.068.605	4.118.020.764	4.299.162.062	4.286.946.851
Finansal Yatırımlar	209.637.600	188.064.708	177.169.450	274.892.334
Maddi Duran Varlıklar	2.232.503.345	3.752.105.200	4.120.535.696	4.010.508.813
Maddi Olm Duran Varlıklar	572.646	790.662	1.456.916	1.545.704
Peşin Ödenmiş Giderler	8.355.014	177.060.194	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	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
Kısa Vadeli Borçlanmalar	288.449.443	758.343	580.053.363	529.036.130
- Banka Kredileri	288.315.467	-	578.096.441	527.500.000
- Diğer Finansal Yükümlülükler	133.976	758.343	1.956.922	1.536.130
Uzun Vadeli Borçlanmaların KV Kıs.	627.655.913	239.601.702	78.354.505	-
Ticari Borçlar	539.296.146	666.675.359	398.357.834	408.412.175
- İlişkili Olm Taraf Tic Borçlar	539.296.146	666.675.359	398.357.834	408.412.175
Çalış. Fayd. Kapsamında Borçlar	13.187.498	18.887.021	17.984.956	12.342.474
Diğer Borçlar	42.619.692	11.751.045	11.568.528	5.293.550
- İlişkili Olm Taraf Diğer Borçlar	42.619.692	11.751.045	11.568.528	5.293.550
Ertelenmiş Gelirler	31.941.381	18.292.523	45.757.789	27.336.483
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	27.726.087	-	22.452.511
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.656.524	3.477.814	5.021.098	4.063.063
- Çalış. Sağ. Fayd. İlişkin KV Karşılıklar	2.234.486	3.218.126	4.186.364	3.410.488
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.422.038	259.688	834.734	652.575
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43.100	37.948	3.429.565	38.079
Uzun Vadeli Yükümlülükler	330.677.660	325.135.222	275.617.489	281.149.463
Uzun Vadeli Borçlanmalar	143.935.987	93.005.960	-	-
- Banka Kredileri	143.935.987	93.005.960	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.976.265	18.678.439	20.300.275	21.852.895
- Çalış. Sağ. Fayd. İlişkin KV Karşılıklar	12.976.265	18.678.439	20.300.275	21.852.895
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	173.765.408	213.450.823	255.317.214	259.296.568
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.877.527.357	1.312.343.064	1.416.145.127	1.290.123.928
Özkaynaklar	3.214.020.591	4.506.858.754	4.793.608.207	4.950.873.147
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.213.884.163	4.506.745.613	4.793.496.195	4.950.760.477
Ödenmiş Sermaye	210.000.000	525.000.000	525.000.000	525.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	1.733.971.838	2.234.850.045	2.234.850.045	2.234.850.045

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(5.313.813)	1.179.286.949	1.338.812.372	1.341.995.832
- Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	-	1.183.617.479	1.343.058.009	1.343.058.009
- Çalış. Sağ. Fayd. İlişkin Aktüeryal Kazanç/(Kayıp) Fonu	(5.313.813)	(4.330.530)	(4.245.637)	(1.062.177)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	208.257.035	225.311.385	225.311.385	225.311.385
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.018.578.575	147.700.229	342.297.234	469.522.393
Net dönem karı	48.390.528	194.597.005	127.225.159	154.080.822
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	136.428	113.141	112.012	112.670
TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	5.091.547.948	5.819.201.818	6.209.753.334	6.240.997.075

3.4.2. Gelir Tablosu

Aşağıda yer alan gelir tablosu ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirasının genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirasının 30 Eylül 2025 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Gelir Tablosu - TL	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
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 (Zarar)	1.210.480.311	1.056.367.085	922.324.542	760.614.565	733.184.402
Pazarlama, Sat. ve Dağ. Gid. (-)	(269.680.041)	(296.856.477)	(224.299.631)	(174.091.709)	(173.157.169)
Genel Yön. Giderleri (-)	(122.368.844)	(166.569.730)	(169.121.556)	(118.596.865)	(117.137.012)
Esas Faal. Diğer Gel.	822.601.314	399.485.297	98.626.791	81.227.423	107.078.780
Esas Faal. Diğer Gid (-)	(751.373.046)	(372.563.918)	(100.896.046)	(84.216.042)	(91.526.104)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	889.659.694	619.862.257	526.634.100	464.937.372	458.442.897
Yatırım Faal. Gelirler	54.323.949	8.065.148	27.933.018	9.193.190	103.679.952
Yatırım Faal. Giderler (-)	-	(10.093.384)	-	(19.044.924)	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ.Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ.Düş. Zararlarının İpt.	7.360.254	(2.058.057)	(3.816.011)	(1.721.835)	(1.849.255)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	951.343.897	615.775.964	550.751.107	453.363.803	560.273.594
Finansman Gelirleri	513.908.685	145.407.777	134.641.818	74.630.848	132.160.707
Finansman Giderleri (-)	(511.728.782)	(238.927.281)	(229.529.559)	(187.527.886)	(192.139.648)
Net Parasal Poz. Kaz. veya Kay.	(728.622.639)	(349.550.756)	(224.365.924)	(221.180.160)	(220.235.589)
Vergi Öncesi Kar	224.901.161	172.705.704	231.497.442	119.286.605	280.059.064
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	(176.463.039)	21.868.014	(104.273.412)	(53.572.465)	(125.977.584)
- Dönem vergi gideri	(62.758.243)	(79.258.160)	(24.739.368)	(5.390.239)	(70.966.233)
- Ertelenmiş vergi geliri/gideri	(113.704.796)	101.126.174	(79.534.044)	(48.182.226)	(55.011.351)
Dönem Karı (Zararı)	48.438.122	194.573.718	127.224.030	65.714.140	154.081.480
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı	48.438.122	194.573.718	127.224.030	65.714.140	154.081.480
- Kontrol Gücü Olma. Paylar	47.594	(23.287)	(1.129)	(959)	658
- Ana Ortaklık Payları	48.390.528	194.597.005	127.225.159	65.715.099	154.080.822

4. Sektörel Bilgiler

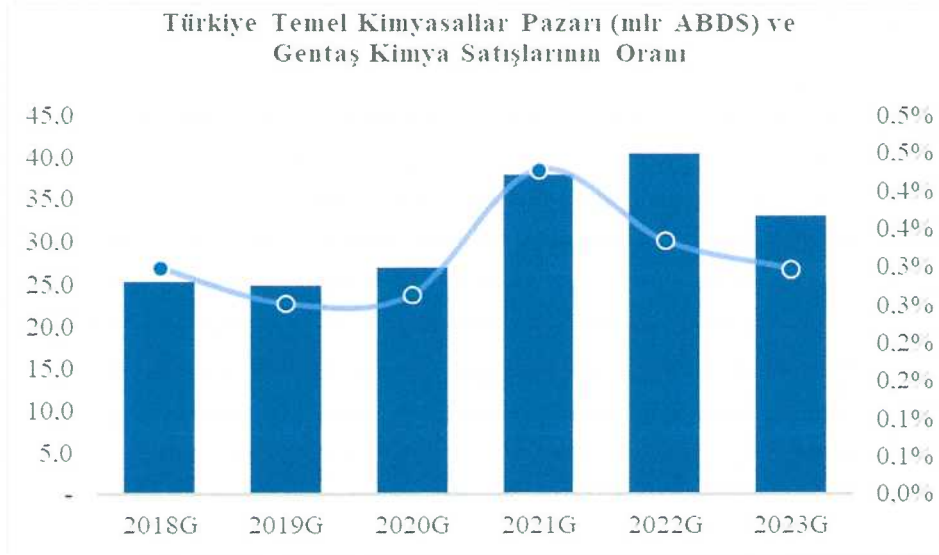
Türkiye’de kimya sektörü, son on yılda istikrarlı bir büyüme gösteren ve Türkiye ekonomisine önemli katkılarda bulunan önemli bir sanayi dalıdır. Plastik, ilaç, gübre, boya, deterjan ve petrokimya gibi çeşitli alt sektörleri içeren kimya sektörü, ülkenin imalat sanayisinde önemli bir yere sahiptir.

T.C Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından yayınlanan 2021 yılı Kimya Sektörü raporuna göre; kimya sektörü, petrol, doğal gaz, hava, su, mineraller ve metaller gibi hammaddeleri

70.000'den fazla farklı ürüne dönüştürerek çeşitli sanayilere girdi sağlayan ve ülkelerin kalkınmasında kritik rol oynayan bir sektördür. Kimya sektörü üretiminin büyük bir kısmı kimya ve diğer sektörlerde hammadde olarak kullanılmaktadır. Geri kalan %23'lük kısım ise tüketicilere doğrudan satılan nihai ürünlerden oluşmaktadır. Ayrıca, kimya sanayisi, diğer sanayi kolları üzerinde büyük bir etkiye sahiptir. Kimya sektöründeki gelişmeler ve yeni ürünler, diğer sektörleri olumlu yönde etkilemektedir. Geniş ürün yelpazesine karşın, kimya sektöründe kullanılan hammaddenin %70'i ithal² edilmekte olup yerli üretim ise sadece %30'luk bir kısmını karşılamaktadır. Yüksek teknoloji içeriği nedeniyle kimya sanayi ürünleri genel olarak katma değeri yüksek ürünlerden oluşmaktadır. Fakat Türkiye'de kimya sanayi üretimi daha çok katma değeri düşük ürünlerden oluşmaktadır. Bu durum, üretim ve yatırım eksikliğinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Yurt içi üretimin yetersizliği, kimya sektöründe ithalata bağımlılık yaratmaktadır. Özellikle petrokimyasal ürünler, ithal edilen ara ürünler arasında önemli bir yer tutmaktadır. Kimya sektörü, Türkiye'nin sanayileşmesi ve kalkınması için kritik önem taşımaktadır.

Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin 2023 raporuna³ göre, Türkiye'de kimya sektörü, ihracat yapan endüstriler sıralamasında 2023'ü 2. sırada tamamlamıştır. Kimya sektörünün ihracat büyüklüğü 2023 yılında bir önceki seneye göre %9,1 oranında azalmıştır. Kimya sektörünün Türkiye'nin ihracatından aldığı pay 2023 yılında %11,94 olarak gerçekleşmiştir.

T.C. Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi verilerine⁴ göre, Gentaş Kimya'nın faaliyet gösterdiği temel kimyasallar sektörünün Türkiye Pazar büyüklüğü 2022 yıl sonu itibarıyla 40,5 milyar ABD\$'ına ulaşmıştır. Sektörün 2018 ile 2022 yılı arasında yakalamış olduğu yıllık ortalama büyüme oranı %12,5 olmuştur. Şirketin akrilik levha hariç olmak üzere satışlarının yıllık bileşik büyüme oranı ise aynı dönemde sektör ortalamasının biraz üstünde %15,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde şirketin sektör içerisindeki payı binde 3 ile 4 arasında değişmektedir.

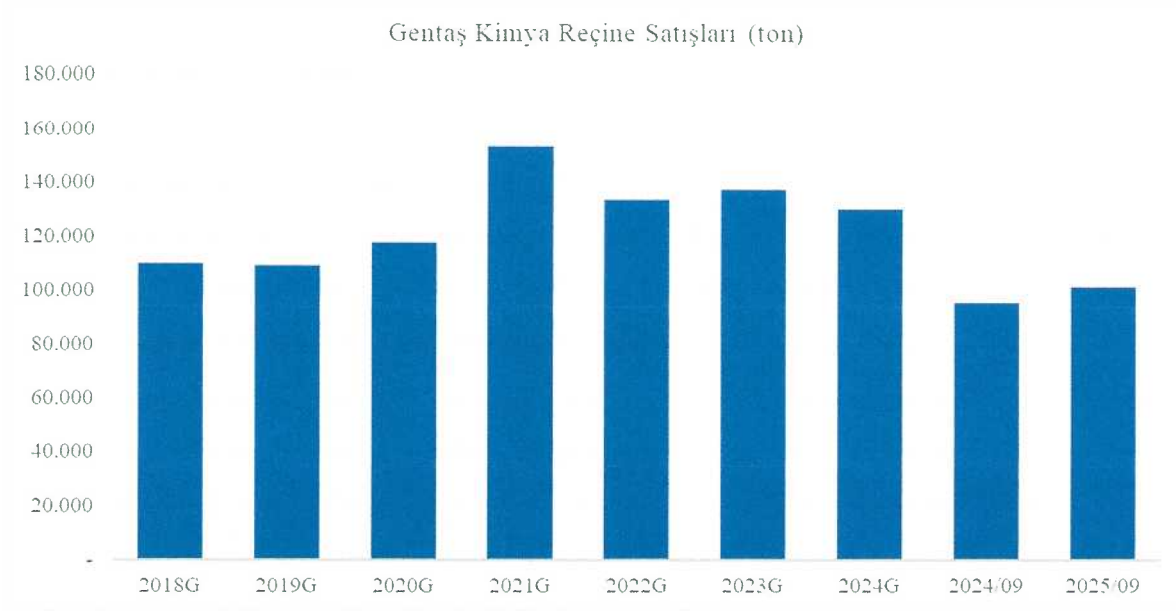


² <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yayinlar/sektor-raporlari/mu0110011408>

³ https://tim.org.tr/files/downloads/Strateji_Raporlari/ihracat_2024_raporu-2.pdf

⁴ <https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/lists/investpublications/kimya-sektoru-raporu.pdf>

Şirket'in üretim faaliyetlerinde en büyük payı bulunan reçine satışları (formaldehit çözeltisi hariç üre reçine, melamin reçine ve fenol reçine satışları) 2018 yılındaki 110 bin tondan 2023 yılında 137 bin tona yükselmiştir. Bu dönem zarfında yakalanan yıllık ortalama reel büyüme %4,6 olmuştur. Bu oran, aynı dönem Türkiye GSYİH büyüme ortalaması olan %4,8 ile uyumludur.



Kaynak: Şirket Yönetimi

TÜİK verilerine göre, Türkiye'de Gentaş Kimya'nın imalatını yapmış olduğu üre, melamin ve fenol reçinelerin ithalat hacmi 2018-2023 yılları arasında 75 milyon ABD\$'dan 82 milyon ABD\$ seviyesine gelmiştir. 2024 yılında 77 milyon ABD\$, 2025/09 döneminde 50 milyon ABD\$'dır.

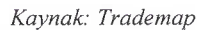
Yine TÜİK verilerine göre, Gentaş Kimya'nın üretimini yaptığı üre, melamin ve fenol reçinelerin Türkiye'den yapılan toplam ihracatı 2018 ve 2023 yılları arasında 38 milyon ABD\$'ından 70 milyon ABD\$'ına yükselmiştir. Bu dönemde toplam ihracatın yıllık bileşik büyüme oranı %13,4'tir. 2024 yılında ihraç edilen tutar ise 62 milyon ABD\$, 2025/09 döneminde ihraç edilen tutar ise 56 milyon ABD\$'dır.

Şirket'in yurt dışı satışları da aynı 2018-2023 arasında %13,4'lük yıllık bileşik büyüme oranıyla benzer bir büyüme göstermiş ve ülke toplam ihracatındaki payı bu dönemde ortalama %28 seviyesindedir. 2024 yılında Şirket'in ülke ihracatındaki payı ise %18'dir. 2025/09 döneminde ise %27 seviyesindedir.

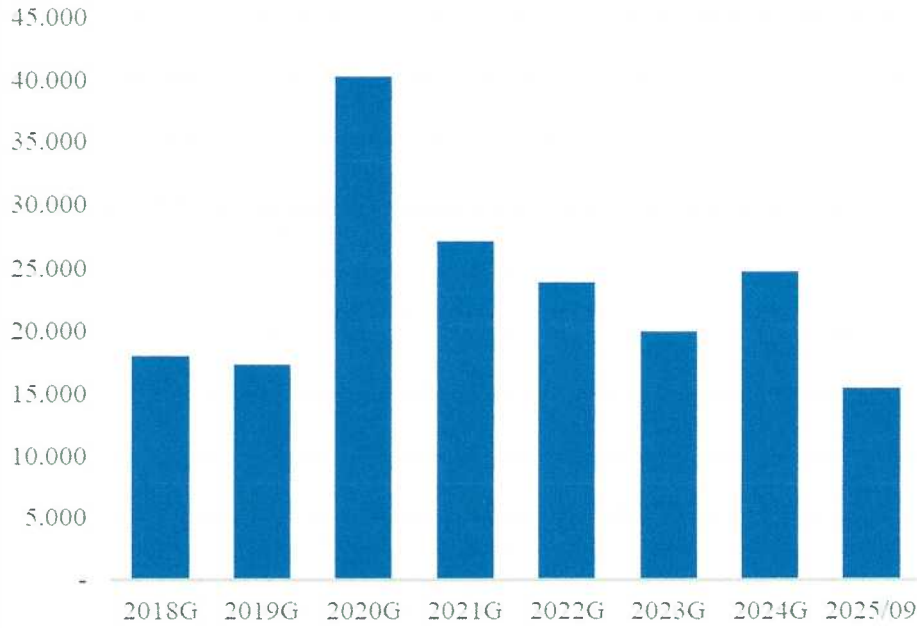
⁶ *Trademap Akrilik Levha-Türkiye ve Diğer Ülkelerin ithalat ve ihracat verileri-*
https://www.trademap.org/Country_SclProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c392051%7c%7c%7c6%7c1%7c1%7c1%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

Fiscal Year	Number of Employees
2018G	2,450
2019G	2,200
2020G	2,400
2021G	2,500
2022G	2,300
2023G	2,200
2024G	2,400

Akrilik Levha ve Benzeri Ürün – Dünya Ticaret (İthalat) Dağılımı



Türkiye Akrilik Levha ve Benzeri Ürün İhracatı (bin ABDS)



Kaynak: TUIK Dış Ticaret İstatistikleri Veri Tabanı

Market.US verilerine⁷ göre, küresel akrilik levha (katı yüzey malzemesi) pazarı 2023 yılı itibarıyla 1,8 milyar ABD Doları civarındadır. Bu pazarın önümüzdeki 10 yıl içerisinde ise %5,4'lük yıllık bileşik büyüme oranı ile 3.0 milyar ABD Doları seviyesine ulaşması beklenmektedir. Çalışmaya göre bu istikrarlı büyümenin arkasında, akrilik levhaların hem estetik hem de fonksiyonel özellikleri nedeniyle hem konut (özellikle mutfak tezgahları, banyo lavaboları ve duvar kaplamaları) hem de ticari (restoranlar, oteller, perakende mağazaları ve ofisler) alanlarda giderek daha popüler hale gelmesi önemli rol oynamaktadır.

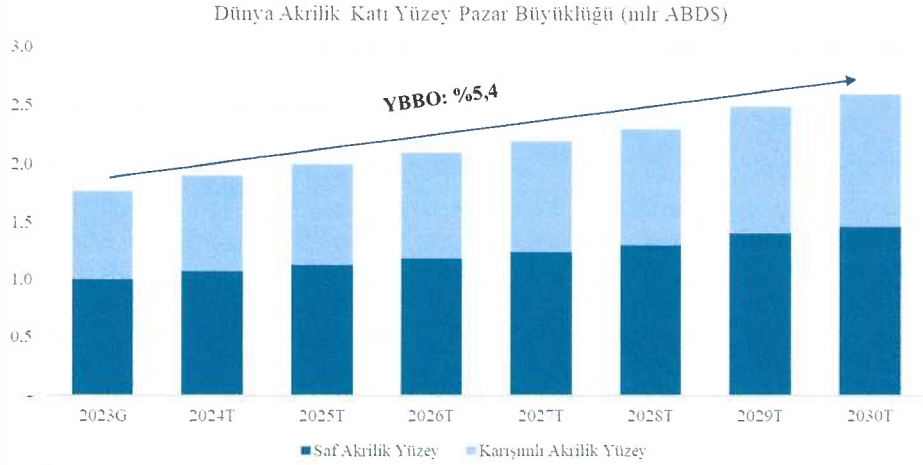
Rapora göre, akrilik levhaların tercih edilmesindeki başlıca faktörler:

- **Dayanıklılık ve uzun ömür:** Akrilik levhaların çizilmelere, darbelere ve lekelerle karşı dayanıklı olması ve uzun yıllar boyunca ilk günkü görünümünü koruması
- **Kolay bakım:** Düzgün ve pürüzsüz yüzeyi sayesinde kolayca temizlenir ve hijyenik bir ortam sağlaması
- **Estetik görünüm:** Zengin renk seçenekleri ve kusursuz bir yüzey sunarak modern ve şık tasarımların yaratılmasına olanak tanınması
- **Çok yönlülük:** Isı ile şekillendirilebilir yapısı sayesinde, tasarımcıların özgün fikirlerini hayata geçirebilmesi
- Yine çalışmaya göre, Akrilik levha pazarının büyümesine katkıda bulunan diğer önemli faktörler şunlardır:
- **Artan inşaat faaliyetleri:** Küresel inşaat sektörünün büyümesi, hem konut hem de ticari projelerde akrilik levhalara olan talebi artırmaktadır.
- **Hijyen konusuna verilen önem:** Hastaneler, restoranlar ve gıda işleme tesisleri gibi hijyenin kritik olduğu alanlarda, akrilik levhaların bakteri tutmayan yüzeyi tercih

⁷ Dünya Akrilik Katı Yüzey Ürünleri Market.US - <https://market.us/report/acrylic-solid-surface-market/>

edilmektedir.

- **Sürdürülebilirlik:** Çevre dostu malzemelerden üretilebilen ve geri dönüştürülebilen akrilik levhalar, sürdürülebilirlik hedefleri olan projeler için uygun bir çözüm sunmaktadır.



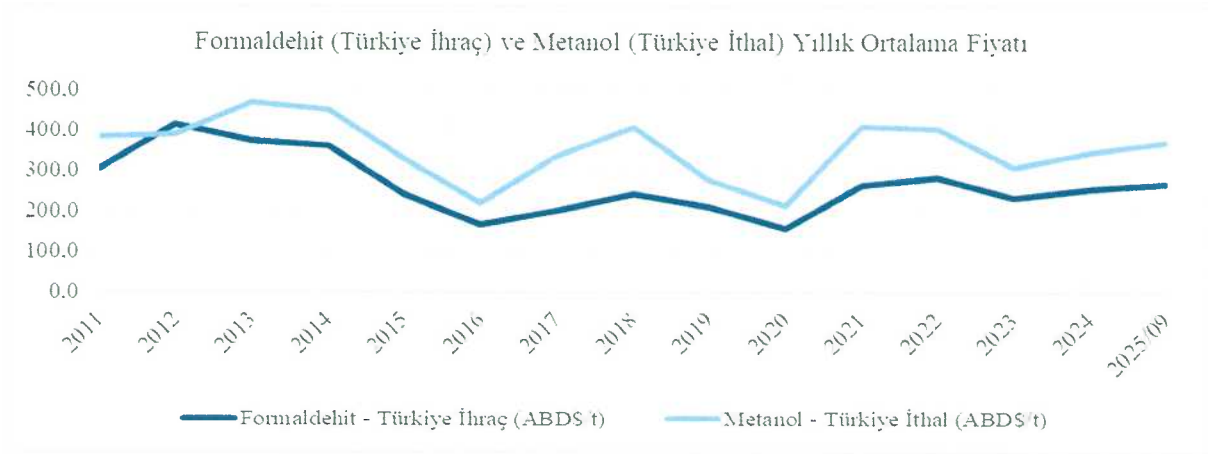
Kaynak: Market.Us (<https://market.us/report/acrylic-solid-surface-market/>)

Ürün Fiyatlarını Etkileyen Faktörler

Formaldehit bazlı reçine sektöründe ürün fiyatlarının belirlenmesinde sektördeki arz-talep dengesinden sonraki en belirleyici faktör kuşkusuz hammadde maliyetleridir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla Gentaş Kimya'nın arasında toplam satılan mal maliyeti içindeki ilk madde ve malzeme maliyetlerinin payı, %70-80 bandında gerçekleşmiştir. Bu durum, hammadde fiyatlarındaki herhangi bir değişimin, şirketin ürün fiyatlarını doğrudan ve önemli ölçüde etkileyebileceğini göstermektedir.

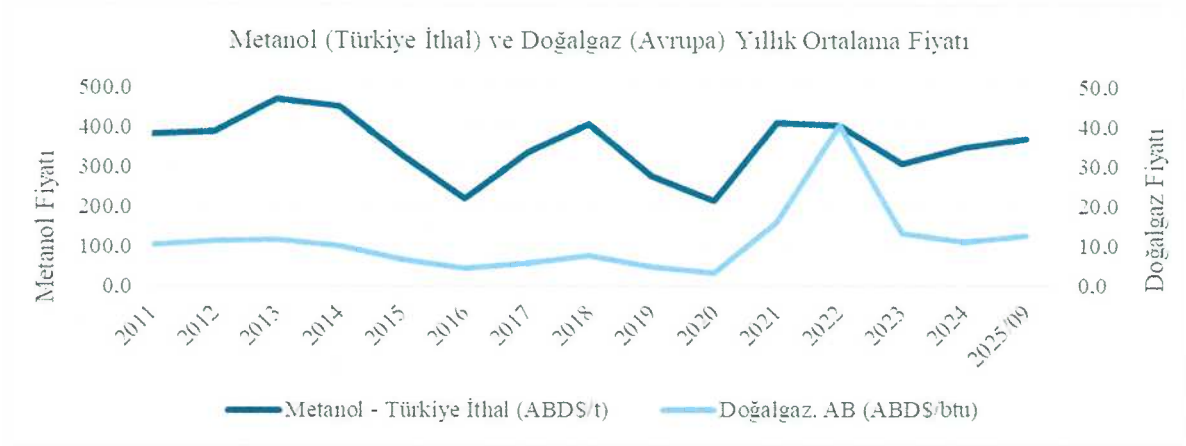
Gentaş Kimya'nın üretmiş olduğu reçinelerin ana bağlayıcı kimyasalı formaldehittir ve Şirket formaldehit üretimini kendisi gerçekleştirmektedir. Formaldehit, keskin kokusu olan renksiz, uçucu bir organik bileşiktir. Formaldehit, reçine üretiminde diğer kimyasal bileşenler ile kolayca reaksiyona girerek polimerleşme adı verilen bir süreçte uzun molekül zincirleri oluşturur. Bu uzun molekül zincirleri, reçinelerin temel yapı taşıdır. Formaldehit, reçinelere bağlayıcılık, sertlik, suya ve ısıya direnç özellikleri kazandırır.

Formaldehit, metanolün bir türevi olarak kabul edilir ve metanol, formaldehit üretiminde temel bir hammadde olarak kullanılır. Bu nedenle, metanol fiyatlarındaki değişiklikler, formaldehit fiyatlarını da doğrudan etkilemektedir. Şirket, formaldehit üretiminde kullanılan metanolü ithal ederek, bu hammaddeyi daha katma değerli bir ürüne dönüştürmektedir.



Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri Veri Tabanı

Metanol üretiminde en yaygın olarak kullanılan hammadde doğalgazdır. Bu yüzden doğalgaz fiyatlarındaki⁸ değişim metanol fiyatlarını doğrudan etkiler.

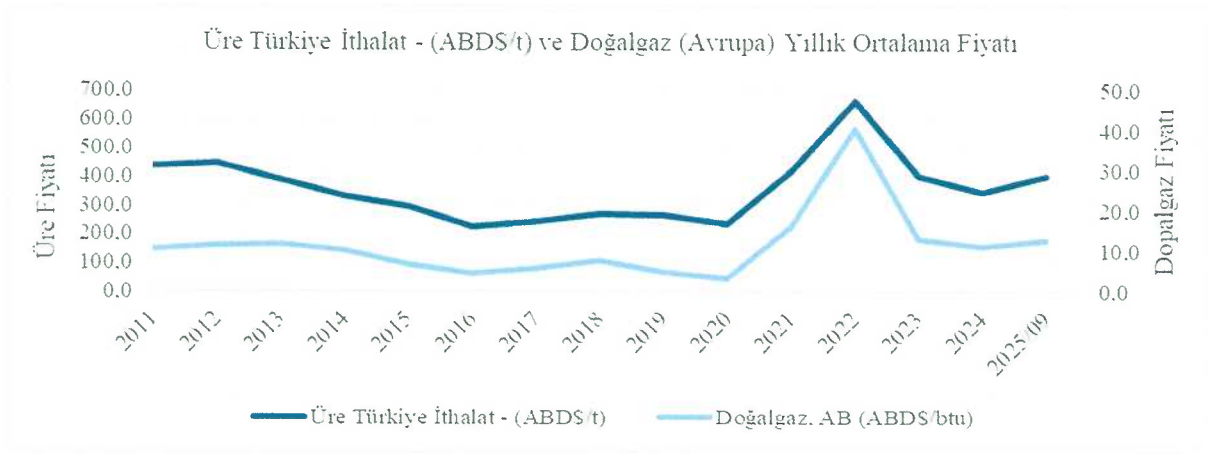


Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri Veri Tabanı , Worldbank Commodity Monthly Prices

Şirket'in üretilip satışını yapmış olduğu formaldehit bazlı reçinelerin diğer kimyasal bileşenleri sırasıyla **üre, fenol ve melamindir.**

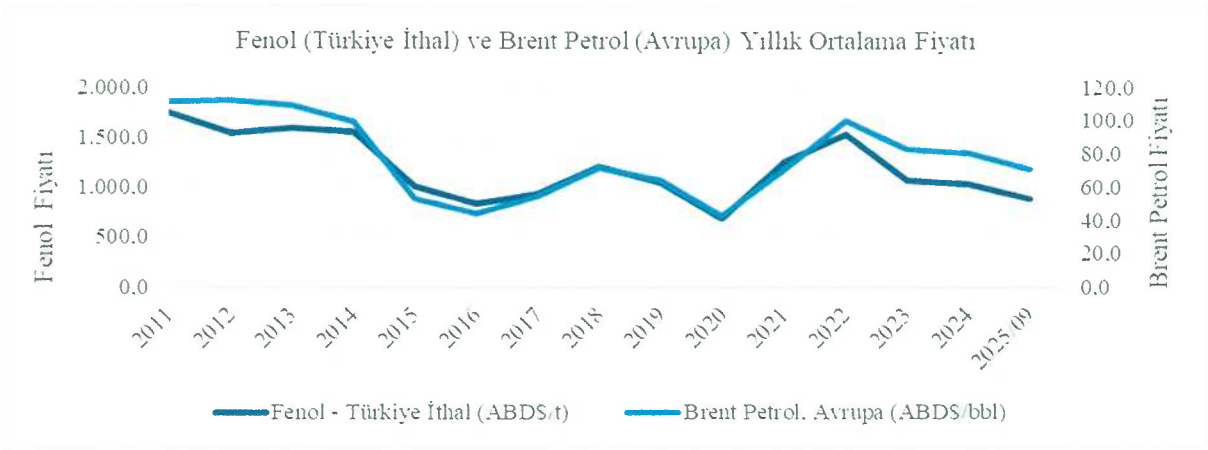
Üre, azotlu bir organik bileşik olup, amonyak ve karbondioksitin birleşmesiyle elde edilir. Ürenin reçine oluşturma özelliği, molekül yapısındaki amino gruplarının formaldehit molekülleri ile bağ yapma eğiliminde olmasından kaynaklanır. Bu bağlar, reçinelerin dayanıklı ve su geçirmez olmasını sağlar. Üre fiyatları, dünya genelindeki arz ve talep dengesine, enerji maliyetlerine, üretim süreçlerine ve ekonomik koşullara bağlı olarak sürekli değişkenlik gösterir. Ürenin ana hammaddesi amonyak olup, amonyaktaki fiyat dalgalanmaları üre fiyatlarını etkiler. Doğalgaz fiyatları da amonyak üretiminde önemli bir maliyet kalemi olduğundan, dolaylı olarak üre fiyatlarını etkiler.

⁸ Doğalgaz Fiyatları - <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>



Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri Veri Tabanı , Worldbank Commodity Monthly Prices

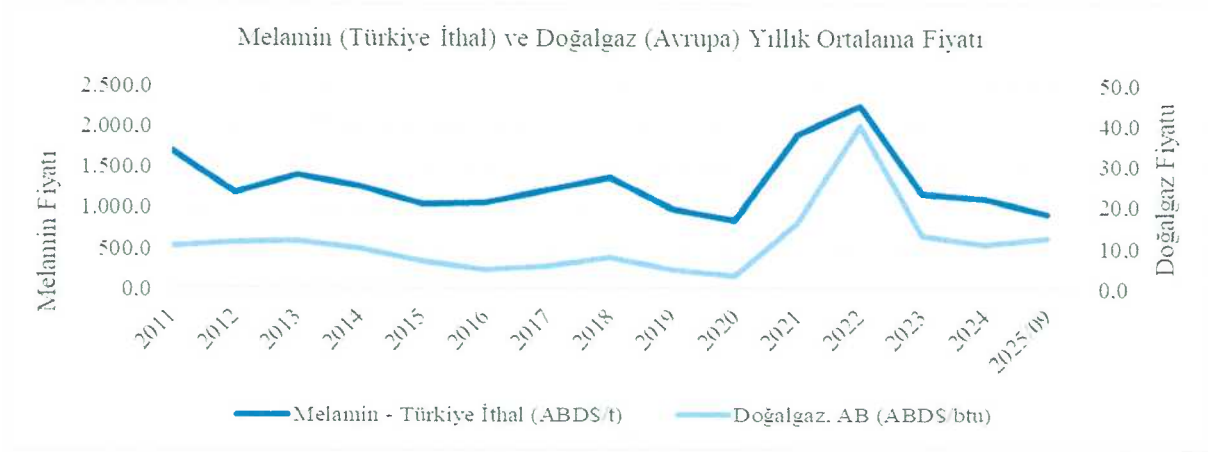
Reçine üretiminde kullanılan bir diğer kimyasal girdi olan Fenol ise benzen türevi organik bir bileşiktir. Formaldehit ile reaksiyona girerek reçinelerin karakteristik özelliklerini belirleyen uzun molekül zincirleri oluşturur. Fenol üretimi için temel hammadde olan benzen, petrol rafinerilerinde elde edilir. Bu nedenle, petrol fiyatlarındaki⁹ dalgalanmalar, fenol fiyatlarını doğrudan etkiler.



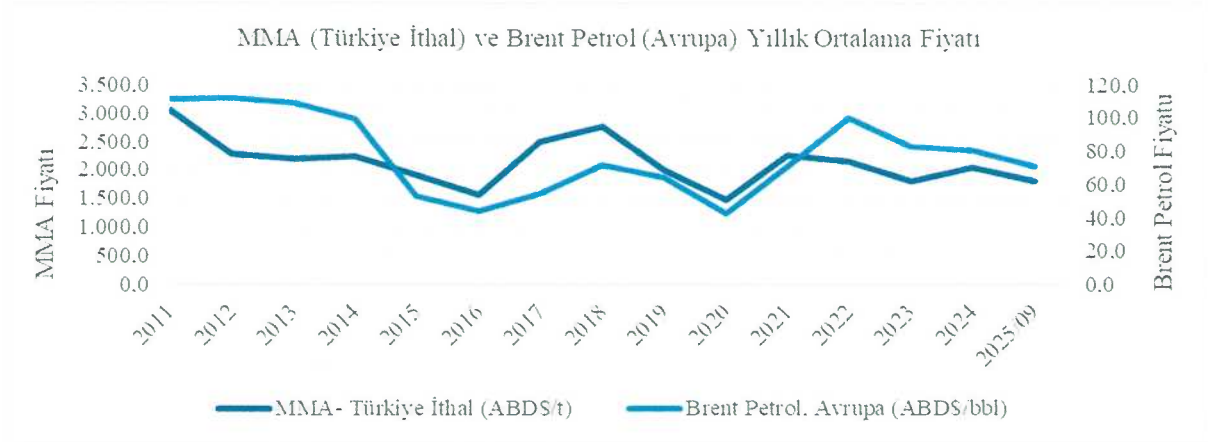
Kaynak: TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri Veri Tabanı , Worldbank Commodity Monthly Prices

Şirket'in satışını yaptığı bir diğer reçine türü melamin formaldehit reçinenin ana girdisi olan Melamin, yüksek sıcaklıklara ve kimyasallara karşı dayanıklı olması nedeniyle tercih edilen bir kimyasal bileşiktir. Melamin üretimi, özel koşullar gerektiren karmaşık bir kimyasal süreç olup, bu süreçte başlıca hammadde olarak üre veya amonyak kullanılmaktadır. Üre ve amonyak üretimi doğal gaza bağımlı bir süreç olduğundan, melamin ile doğalgaz fiyatları arasında dolaylı bir ilişki bulunmaktadır.

⁹ Petrol Fiyatları - <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-market>



Şirketin akrilik levha fiyatları, sektördeki genel fiyatlandırma dinamiklerine uygun olarak belirlenmektedir. Hammadde maliyetleri, küresel talep-arz dengesi ve rekabet gibi faktörler, ürünün fiyatını doğrudan etkilemektedir. Özellikle, Şirket'in kendi tesislerinde ürettiği akrilik reçinenin temel bileşeni olan metil metakrilat (MMA) ve ithal ettiği doğal mineral dolgu maddelerinin fiyatları, ürünün maliyet yapısında önemli bir paya sahiptir. MMA (Metil Metaakrilat) üretiminde başlıca hammadde bir petrol türevidir olduğundan, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar MMA maliyetlerini dolaylı yoldan etkileyebilmektedir.



Diğer yandan, akrilik levhaya olan talep ile arz arasındaki dinamikler de fiyat oluşumunda belirleyici rol oynamaktadır. İnşaat, sağlık ve otelcilik sektörlerindeki gelişmeler, akrilik levhaya olan talebi belirleyerek fiyatlarda değişime olabilmektedir. Yine, granit, mermer, doğal taş gibi alternatif yüzey malzemelerinin rekabet gücü de akrilik levha fiyatlarını etkileyen bir diğer faktördür. Bu alternatiflerin sahip olduğu özellikler, fiyatlandırma ve pazar payı, akrilik levha üreticilerinin fiyat stratejilerini belirlemede önemli rol oynamaktadır.

5. Değerleme Yaklaşımları

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105'te 3 temel değerleme yaklaşımı mevcuttur.

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı

Gentaş Kimya pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılacak değerleme yaklaşımının belirlenmesi amacıyla; UDS 10.3'te belirtilen seçim sürecinde dikkate alınacak asgari hususlar değerlendirilmiştir.

UDS 60.1'e göre Maliyet Yaklaşımı; bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz. Bu kapsamda Gentaş Kimya'nın bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, Şirket'in sürekli olması ve kuruluş döneminde olmaması nedenleriyle Gentaş Kimya'nın pay başına değerinin tespit edilmesinde kullanılmamıştır.

UDS 105 40.1'e göre Gelir Yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Gelir Yaklaşımı'nın uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı bir ağırlık verilmesi gerektiği durumları belirleyen UDS 105 40.3'ün b) bendinde belirtilen; gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması halinde bu yaklaşımın uygulanması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Gelir Yaklaşımı'nın güçlü yönleri; yer verilen projeksiyonlar vasıtasıyla, sektör ve şirketin gelecek dönemlerdeki beklentilerine, büyüme – yatırım planlarına ve değere etki eden kilit faktörlere ilişkin bilgi sağlamasıdır. Ayrıca bu yöntem kilit değişkenlerin farklılaştırılması vasıtasıyla hassasiyet analizine de imkân vermektedir. Bu yöntemin dezavantajı ise varsayımlara duyarlı olması dolayısıyla farklı varsayımlar çerçevesinde farklı değerleme sonuçlarına ulaşılmasıdır. Buna göre değer, varsayımların güvenilirliği ve değişimlerine doğrudan bağlıdır.

Gentaş Kimya pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne (Gelir Yaklaşımı Yöntemi) yer verilmiştir Değerlemede, paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamıştır.

UDS 105 20.1'e göre Pazar Yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105 20.2'nin b) bendinde belirtildiği üzere bu yaklaşımın kullanılmasına olanak sağlayan durumlardan biri de “değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi”dir. Üretim faaliyetinde bulunması sebebiyle Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Gentaş Kimya ile benzerlik taşıyanlar bulunmaktadır. Söz konusu şirketler büyüklükleri ve işlem gördükleri pazarlar itibarıyla etkin olarak fiyatlanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı Yöntemi'nin güçlü yönleri; mevcut piyasa koşullarını, yatırımcı beklentilerini, benzer şirketlerin değer seviyelerini ve gerçekleşen işlemler vasıtasıyla yatırımcıların ödemeye hazır olduğu değeri yansıtarak değerlemesi yapılan varlık için önemli emsaller sunmasıdır. Söz konusu yöntemin başlıca dezavantajları ise değerlemenin; çarpan setinin alındığı pazara karşı

duyarlı olması, benzer şirket olarak değerlendirilen şirketlerin ticari hayatlarının hangi evresinde olduklarını, pay grupları arasındaki kontrol primini, ileriye dönük gerekli yatırım miktarlarını ve faaliyet karlılığını dikkate almamasıdır.

Bu itibarla; Gentaş Kimya'nın pay başına değerinin tespit edilmesinde UDS'nin yukarıda açıklanan ilgili maddelerine göre Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı'na yer verilmiştir.

5.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem kapsamında kullanılan başlıca çarpanlar aşağıda yer almaktadır.

Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net finansal borcunun ("Net Borç" = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Nakit ve Nakit Benzerleri ile Finansal Varlıklar) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla açıklanmış olan son 12 aylık faiz, amortisman, vergi öncesi karına ("FAVÖK") bölünmesiyle hesaplanır.

Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki piyasa değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan Net Borç'unun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, yine aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık net satışlarına ("Hasılat") bölünmesiyle hesaplanır.

Fiyat / Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına ("Kazanç" veya "Net Dönem Karı" veya "Ana Ortaklık Net Dönem Karı") bölünmesiyle hesaplanır.

Piyasa Değeri / Öz Kaynaklar (PD/A.O. Öz Kaynaklar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait öz kaynaklarına ("A.O. Öz Kaynaklar") bölünmesiyle hesaplanır.

5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre bir şirketin değeri, söz konusu şirketin var olduğu süre boyunca yaratması beklenen tüm nakit akımlarının bugünkü değeridir. Söz konusu nakit akımları; "projeksiyon dönemi" ile bu dönemden sonrasını ifade eden "devam eden değer" olmak üzere iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve devam eden değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgindikten sonra bulunan toplam değer şirketin "Firma Değeri"ni ifade etmektedir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borçlanma yollarıyla sağladığı finansman kaynakları ile yarattığı toplam değerdir. Firma Değeri'nden son döneme ait "net finansal borç"un düşülmesi ve varsa "net diğer varlık değeri"nin eklenmesiyle "Şirket Değeri" ya da "Özkaynak Değeri"ne ulaşılır. Net Finansal Borç, şirketin son dönem bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli "finansal borçlar"dan nakit, nakit benzerleri ile kısa ve uzun vadeli finansal varlıkların düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Projeksiyonlar; güncel satış fiyatları ve maliyetler baz alınarak 2025/Ç4 – 2030 dönemi için, tedarik, satış ve üretime etki edecek Şirket ve sektör gelişmeleri ve beklentileri de dikkate alınarak tahmin edilen enflasyon etkileriyle ve yine aynı dönem için öngörülen satış miktarları

ile oluşturulmuştur. Brüt kar marjı, ticari işletme sermayesi ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamalarında da benzer yaklaşım kullanılmıştır.

6. Değerleme

6.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Gentaş Kimya'nın şirket değeri hesaplamasında kullanılan finansal veriler için; 30.09.2025 tarihli bilanço verileri ile 01.10.2024 – 30.09.2025 dönemine ilişkin (son 12 ay) Gelir Tablosu verileri kullanılmıştır. Söz konusu veriler, TMS 29 gereğince Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarihli bülteninde yer alan Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına İlişkin Duyuru'su kapsamında 31.12.2023 yıl sonu mali tabloları itibarıyla uygulamaya giren enflasyon muhasebesine tabiidir.

6.1.1. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Şirket Verileri

6.1.1.1. Net Borç – Nakit Pozisyonu

Net Borç - Milyon TL	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	220,0
Finansal Yatırımlar	38,6
Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım ve Pazarlama San. ve Tic. A.Ş.	38,6
Varlıklar	258,6
Kısa Vadeli Borçlanmalar	529,0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-
Finansal Borçlar	529,0
Net Borç	270,4

Şirket'in finansal yatırımları içerisinde Borsa İstanbul'da işlem gören Gentaş Dekoratif San. ve Tic. Paz. A.Ş. hisseleri de yer almaktadır. Bu hisseler aktif olarak fiyatlanmaktadır. Gentaş Kimya'nın sahip olduğu hisselerin rapor tarihi itibarıyla güncel değeri bilindiğinden yukarıdaki 30.09.2025 itibarıyla hesaplanan net borç pozisyonuna dahil edilmemiştir. Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri; değerleme tarihi itibarıyla Gentaş Dekoratif'in kapanış piyasa değerinden hesaplanmıştır. Bu değer, FD/FAVÖK çarpanından hesaplanan Şirket Değeri'ne eklenmiştir.

Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri 345 milyon TL'dir.

Gentaş Dekoratif (GENTS)	Birim	22.01.2026
Kapanış Piyasa Değeri	mn TL	9.660
Gentaş Kimya Pay Oranı	%	3,57%
Hisselerin Değeri	mn TL	344,9

6.1.1.2. FAVÖK

Gentaş Kimya'nın Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında dikkate alınan FAVÖK tutarı aşağıda yer almaktadır.

Finansal Veriler- Milyon TL*	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/09*
Net Satışlar	7.602,7	5.434,7	4.756,9	3.628,3	3.255,9	4.384,5
SMM	-6.392,2	-4.378,3	-3.834,6	-2.867,7	-2.522,7	-3.489,6
Brüt Kar	1.210,5	1.056,4	922,3	760,6	733,2	894,9
Paz, Satış ve Dağ. Gid.	-269,7	-296,9	-224,3	-174,1	-173,2	-223,4
Genel Yön. Gid.	-122,4	-166,6	-169,1	-118,6	-117,1	-167,7
Esas Faal. Diğ. Gel.	822,6	399,5	98,6	81,2	107,1	124,5
Esas Faal. Diğ. Gid. (-)	-751,4	-372,6	-100,9	-84,2	-91,5	-108,2
Esas Faaliyet Karı	889,7	619,9	526,6	464,9	458,4	520,1
Amortisman	87,8	88,0	107,9	89,1	76,1	94,9
FAVÖK	977,5	707,9	634,5	554,1	534,6	615,0

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

* Son 12 aylık 01.01.2024 – 31.12.2024 (2024/12)" dönemine ait tutarlardan, "01.01.2024 – 30.09.2024 (2024/09)" dönemine ait tutarlar çıkarılmış ve "01.01.2025- 30.09.2025 (2025/09)" dönemine ait tutar eklenmiştir.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde dikkate alınan; Net Finansal Borç Pozisyonu, FAVÖK ve %3,57 Oranındaki GENTS Hisselerinin Değeri özet olarak aşağıda yer almaktadır:

Gentaş Kimya – Özet Finansal Veriler –30.09.2025	Milyon TL
Son 12 Ay FAVÖK	615,0
Net Finansal Borç	270,4
GENTS %3,57 Oranındaki Hisse Değeri	344,9

6.1.2. Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemi'nde Kullanılan Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket Değeri hesaplamasında, Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin; FD/FAVÖK çarpanı incelenmiştir. Bu çarpan ile yapılan değer tespitlerinin; uluslararası kabul görmüş olması, sıkça tercih edilmesi, iş hacmi, firmaların nakit yaratma karlılık kapasiteleri ve borçlar ödendikten sonra kalan varlık değerini en iyi şekilde yansıttığı düşünüldüğü nedenleriyle emsal şirketlerin FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılması uygun görülmüştür.

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; Borsa İstanbul'da işlem gören Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip seçilmiş firmalar dahil edilmiştir.

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları rapor tarihi itibarıyla hesaplanmış, medyan değerleri kullanılmıştır. FD/FAVÖK medyan çarpan değeri hesaplamasında; kapanış tarihinde 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.

6.1.2.1. BIST – Benzer Şirketler

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye dahil edilen Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlere ilişkin veriler ve bunlara göre hesaplanan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Sektör Şirketleri	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	Öz Sermaye	FD/FAVÖK
Acıselsan	1.104	226	1.331	49	540	27,0
Aksa	39.549	20.874	60.424	6.529	30.113	9,3
Bagfaş	3.686	4.925	8.610	1.240	6.908	6,9
Bahadır Kimya	5.770	-206	5.564	130	1.354	42,9
Bayrak Ebt Taban	1.252	205	1.457	-13	322	A-Đ
Dyo Boya	4.050	5.701	9.751	1.090	7.109	8,9
Gübre Fabrikaları	144.288	153	144.441	10.328	27.299	14,0
Hektaş	25.880	7.562	33.442	-2.329	14.767	A-Đ
Işık Plastik	18.150	1.442	19.592	485	2.482	40,4
Kimteks Poliüretan	7.687	4.826	12.513	1.526	2.826	8,2
Koza Polyester Sanayi	7.289	2.385	9.674	901	4.343	10,7
Marshall	17.646	208	17.854	176	927	101,5
Mercan Kimya	3.132	689	3.821	546	2.247	7,0
Petkim	45.062	41.429	86.490	-11.447	67.000	A-Đ
Politeknik Metal	25.106	-13	25.093	119	320	210,5
Sanıfoam Endüstri	2.670	350	3.020	193	562	15,7
Sasa	104.719	126.488	231.208	6.427	138.100	36,0
Tarkim Bitki Koruma	7.455	467	7.922	367	2.503	21,6
Temapol Polimer	5.387	693	6.079	155	835	39,3
Medyan						10,0

Kaynak: Rasyonet, 22.01.2026

Çarpan olarak hesaplanan sayıların küsüratı bulunmaktadır ve gösterim kolaylığı açısından virgülden sonra birinci veya ikinci basamağa kadar yuvarlanmıştır.

6.1.2.2. Çarpan Analizi Yöntemi Sonucu

Gentaş Kimya'nın 30.09.2025 ve bu dönemde sona eren son 12 aylık döneme ilişkin değerlendirme yöntemleri kapsamında dikkate alınan finansal verileri ile ilgili bölümlerde açıklanan yurt içi benzer şirket çarpan değerleri ve bunlara göre hesaplanan Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket Değeri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Net borç hesabında dikkate alınmayan Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri; değerlendirme tarihi itibarıyla Gentaş Dekoratif'in kapanış piyasa değerinden hesaplanmıştır. Bu değer, FD/FAVÖK çarpanından hesaplanan Şirket Değerine eklenmiştir.

Gentaş Kimya - Özet Finansal Veriler – 30.09.2025	Milyon TL
Son 12 Ay FAVÖK	615,0
Net Finansal Borç	270,4
GENTS %3,57 Oranındaki Hisse Değeri	344,9

Benzer Şirket Grubu - Milyon TL	Ağırlık	Çarpan	Şirket Değeri
Yurt içi Benzer	100%	10,0x	6.221
FD/FAVÖK	100,0%		6.221

Çarpan Analizi Yöntemi - Sonuç - Milyon TL	Ağırlık	Şirket Değeri
FD/FAVÖK	100,0%	6.221
Çarpan Analizi Yöntemi - Mn TL	100,0%	6.221

6.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) Yöntemi'ne Göre Şirket Değeri

6.2.1. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

Bu Rapor'un 1 numaralı bölümünün Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar alt başlığında yer alan hususlara ek olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde yer alan; geçmiş finansal veriler,

bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardan, üretim ve satışlarla ilgili olarak oluşturulan; miktar, fiyat, gelir, gider, işletme sermayesi ve gelecek dönemlerde yapılması öngörülen yatırım harcamalarına ilişkin projeksiyonlar ("Projeksiyonlar") Şirket yetkilileri tarafından sağlanmıştır.

Deniz Yatırım söz konusu Projeksiyonların değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemiyle tespit edilmesi kapsamında; Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'ni hesaplamış ve buna göre yapılan indirgeme ile 30.09.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara göre belirlenen Net Finansal Borç ve Net Varlık Değeri'ni de dikkate alarak Şirket Değeri'ne ulaşmıştır.

6.2.2. Projeksiyonlarda Kullanılan Para Birimi ve Önceki Dönemlere Ait Karşılaştırmalı Finansal Veriler

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ve alım-satım konu olan ürünler yüksek ağırlıklı olarak döviz ve/veya döviz bazlı (ABD Doları "USD") olarak fiyatlanmaktadır. Şirket'in gider kalemlerinin fiyatlamaları da yüksek ağırlıklı olarak USD cinsinden veya USD bazlı olarak gerçekleştirilmektedir. Bu sebeplerle indirgenmiş nakit akımları analizinde baz alınan projeksiyonlar ve bunlara göre hesaplanan değerler ABD Doları cinsindendir.

Temel itibarıyla bir muhasebesel gösterim şekli olan TMS 29'un etkilerine ilişkin olarak projeksiyon döneminde öngörü yapmak mümkün değildir. Projeksiyonlar ile geçmiş verilerin karşılaştırılabilir olması adına önceki dönemlere ait tüm tutarlar, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış tutarlardır. Bu sebeple gelir tablosu kalemlerinin ABD Doları'na çevrilmesinde ilgili dönemlere ait ortalama USD/TRY Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Döviz Satış kuru baz alınmıştır.

USD/TRY	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Ortalama USD/TRY	16,61	23,93	32,88	32,28	38,64

6.2.3. Makroekonomik Varsayımlar

İNA değerlemesi için kullanılan makroekonomik verilerin tahmininde 2025 – 2030 yılları için Deniz Yatırım öngörülleri kullanılmıştır. ABD\$ /TL paritesi projeksiyonunda 2025 – 2030 yılları arasında Türkiye ve ABD için öngörülen enflasyonları üzerinden hesaplama yapılarak tahmin edilmiştir.

Makro Varsayımlar	Birim	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
TÜFE Yıl Sonu Değişim	%	64,3%	64,8%	44,4%	32,5%	25,0%	20,0%	15,0%	12,0%	11,0%
Ort. TÜFE Değişim	%	72,3%	53,9%	58,5%	35,1%	26,1%	22,2%	17,2%	13,3%	11,4%
USD Enf. Yıl Sonu Değ.	%	6,5%	3,4%	2,9%	3,1%	2,6%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%
Ort. USD Enf. Değişim	%	9,5%	2,7%	2,9%	2,8%	2,3%	2,5%	2,3%	2,2%	2,2%
USD/TRY Dönem Sonu		18,73	29,49	35,34	43,56	53,69	64,02	73,37	81,38	88,77
Ort. USD/TRY		16,61	23,93	32,88	39,63	48,84	58,23	66,74	74,03	80,75

6.2.4. Satış Projeksiyonları

Satış Hacimleri

Şirket'in üretim faaliyetleri; formaldehit, formaldehit bazlı reçine ve akrilik levha üretiminden oluşmakta olup bu faaliyetler kapsamında ağırlıklı olarak 7 ana ürün üretilmektedir. Bunlar arasında; 1) formaldehit çözelti, 2) üre formaldehit reçinesi, 3) melamin formaldehit reçinesi, 4) fenol formaldehit reçinesi, 5) döküm reçinesi, 6) novolak reçine 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.

Şirket'in satışını gerçekleştirdiği formaldehit çözelti, üre formaldehit reçinesi, melamin formaldehit reçinesi, fenol formaldehit reçinesi, fenol döküm reçinesi, novolak reçine ve akrilik levhanın ana hammaddeleri metanol, üre, melamin ve fenoldür. Methanol, formaldehit ana hammaddesidir. Üre reçine, melamin reçine, fenol reçine, fenolik döküm ve novolak formaldehit reçinesi olup bu ürünlerin üretiminde formaldehit ana bağlayıcı kimyasal olarak kullanılmaktadır. Dolayısıyla Şirket'in ana hammaddeleri metanol, üre, melamin ve fenoldür. Akrilik levha üretimindeki ana hammadde ise MMA metakrilik asit esterleridir.

Yurt İçi Satış Hacimleri	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	ton	18.385	13.781	15.305	12.188	9.883	3.294
Üre Reçine	ton	40.837	37.754	37.523	29.059	20.169	6.723
Melamin Reçine	ton	7.542	8.645	8.916	6.759	6.776	3.000
Fenol Reçine	ton	43.528	47.951	57.344	40.860	45.246	16.000
Fenolik Döküm	ton	4.822	4.261	3.960	2.862	2.391	900
Akrilik Levha	plaka	13.332	36.720	53.875	36.194	38.392	21.000
Novolak	ton	-	-	-	-	-	50

Yurt İçi Satış Hacimleri	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	ton	13.178	13.679	14.267	14.980	15.548	15.548
Üre Reçine	ton	26.892	27.914	29.114	30.570	31.729	31.729
Melamin Reçine	ton	9.776	10.148	10.584	11.113	11.535	11.535
Fenol Reçine	ton	61.246	67.371	70.268	73.781	76.579	76.579
Fenolik Döküm	ton	3.291	3.784	3.947	4.144	4.302	4.302
Akrilik Levha	plaka	59.392	80.000	83.440	87.612	90.934	90.934
Novolak	ton	50	850	1.700	2.550	3.188	3.188

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	-25,0%	11,1%	-18,9%	-13,9%	3,8%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Üre Reçine	%	-7,5%	-0,6%	-30,6%	-28,3%	3,8%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Melamin Reçine	%	14,6%	3,1%	0,3%	9,6%	3,8%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Fenol Reçine	%	10,2%	19,6%	10,7%	6,8%	10,0%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Fenolik Döküm	%	-11,6%	-7,1%	-16,5%	-16,9%	15,0%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Akrilik Levha	%	175,4%	46,7%	6,1%	10,2%	34,7%	4,3%	5,0%	3,8%	0,0%
Novolak	%						100,0%	50,0%	25,0%	0,0%

2000 – 2024 arasında Türkiye'nin metanol, üre, melamin ve fenol hammaddelerinin ithalat miktarı incelenmiş ve bu ürünlerin ithalat miktarı ile Türkiye reel GSYH değişim oranları arasında yüksek korelasyon tespit edilmiştir. 2026, 2027 ve 2028 yıllarında yurt içi formaldehit, üre reçine, melamin reçine ve satışlarının reel olarak 2025 Orta Vadeli Program'da yer alan Gayrisafi Yurt içi Hasıla büyüme tahminine paralel olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2029 yılında ise IMF'nin Türkiye'nin GSYH reel büyüme tahminine paralel şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2030 yılında reel büyüme öngörülmemiştir.

Fenol reçineleri, kompakt laminat, izolasyon malzemeleri olan cam yünü ve taş yünü, kontrplak, abrasif sektöründe kâğıt zımpara-bez zımpara, refrakter tuğla üretiminde ve metal döküm sanayinde kullanılmaktadır. Fenolik döküm reçineleri, özellikle metal döküm işlemlerinde, paslanmaz çelik ve bronz gibi malzemelerin işlenmesinde kullanılmaktadır. Novolak reçineler ise, katı formda üretilen fenol formaldehit reçine türüdür. Novolak, lojistik açıdan daha uygun oluşu ve daha uzun raf ömrüne sahip olması sayesinde sıvı reçineye kıyasla daha uzak mesafedeki ülkelere de ihraç edilebilmektedir. Fenol reçinenin bahsedilen kullanım

alanların yanı sıra, Türkiye’de özellikle otomotiv yan sanayide de kullanılan katma değeri yüksek bir üründür. Şirket, bu ürünlerin karlılığının ve katma değerinin yüksek olması Türkiye’nin lokomotif sektörleri olan inşaat, metal döküm ve otomotiv yan sanayii sektörlerinin hammaddesi niteliğinde olması sebebiyle yoğunlaşmayı ve özellikle 2026 yılında daha hızlı büyümeyi hedeflemektedir. Fenol reçine ve fenolik döküm ürünlerinde 2027-2028-2029 yıllarında reel GSYH büyüme tahminlerine paralel olarak hacim artışı yaşanacağı varsayılmış, 2030 yılında reel büyüme öngörülmemiştir.

Şirket novolak reçine deneme üretimine başlamıştır. 2025’te sınırlı test satışları gerçekleştirmiştir. Şirket’in bu ürünlerdeki yüksek büyüme hedefi ve potansiyeline karşın muhafazakar projeksiyon gerçekleştirilmiştir ve 2029 yılında 3.188 ton seviyesine çıkacağı öngörülmüş 2030 yılında reel büyüme öngörülmemiştir. Projeksiyon döneminin sonunda novolak satışlarının yurt içi satış tutarının yaklaşık %4,8’ini oluşturacağı tahmin edilmiştir.

Şirket, Neogen markasıyla yerli akrilik levha (solid surface – akrilik katı yüzey) üretimine başlamıştır. Akrilik katı yüzey, Şirket’in ürettiği akrilik reçine ile diğer dolgu malzemelerinin karıştırılıp levha haline getirilmesi ile meydana gelmektedir. Akrilik levha, dayanıklılığı, temizliği, kolay şekillendirilebilir özelliği ve estetik görünümü ile çeşitli inşaat uygulamalarında kullanılmaktadır. Bu alanlar; mutfak, banyo ve karşılama bankosu tezgahı, lavabo, masa, sandalye, dolap ve benzeri mobilya, duvar kaplamaları, laboratuvar tezgahları, hastane yüzeyleri ve diğer endüstriyel uygulama alanlarıdır.

Şirket, bu ürünü ithal edip satışını gerçekleştirmekteyken 2021 yıl sonunda üretime başlamıştır. Şirket’in bildiği ve satışını gerçekleştirdiği bir ürün olması inşaat sektöründe çok çeşitli kullanım alanları olması ve katma değeri yüksek bir ürün olması sebebiyle Şirket’in yüksek potansiyel gördüğü ve hızlı büyüme planları olduğu bir üründür. Yurt içinde 2026 yılında %34,2 reel büyüme öngörülmüş olup 2027, 2028 ve 2029 yıllarında reel GSYH büyüme beklentilerine paralel reel büyüme olacağı varsayılmıştır. 2030 yılında reel büyüme öngörülmemiştir.

Yurt Dışı Satış Hacimleri	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/C4
Formaldehit	ton	3.496	3.362	2.169	1.468	1.849	800
Üre Reçine	ton	36.120	37.273	20.263	14.715	23.998	8.002
Melamin Reçine	ton	572	568	1.350	944	1.345	500
Fenol Reçine	ton	558	1.029	852	459	1.709	600
Fenolik Döküm	ton	-	-	255	184	196	129
Akrilik Levha	plaka	-	70	3.806	2.698	4.372	5.680
Novalak	ton	-	-	-	-	-	-

Yurt Dışı Satış Hacimleri	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	ton	2.649	2.649	2.649	2.649	2.649	2.649
Üre Reçine	ton	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000
Melamin Reçine	ton	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845
Fenol Reçine	ton	2.309	2.309	2.309	2.309	2.309	2.309
Fenolik Döküm	ton	325	325	325	325	325	325
Akrilik Levha	plaka	10.052	50.000	75.000	112.500	140.625	140.625
Novalak	ton	-	900	1.800	2.700	3.375	3.375

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	-3,8%	-35,5%	26,0%	22,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Üre Reçine	%	3,2%	-45,6%	63,1%	57,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Melamin Reçine	%	-0,7%	137,9%	42,4%	36,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fenol Reçine	%	84,6%	-17,2%	272,1%	171,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fenolik Döküm	%	0,0%	0,0%	6,4%	27,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Akrilik Levha	%	0,0%	5337,1%	62,0%	164,1%		50%	50%	25%	0,0%
Novalak	%						100,0%	50,0%	25,0%	0,0%

2026 yılından itibaren yurt dışı formaldehit, üre, melamin, fenol, fenolik döküm reçine satışlarında reel büyüme öngörülmemiştir. Novolak reçine, lojistik açıdan uygun oluşu ve daha uzun raf ömrüne sahip olması sayesinde sıvı reçineye kıyasla daha uzak mesafedeki ülkelere de ihraç edilebilmektedir. Şirket 2026 yılında 900 ton ile novolak reçine ihracına başlamayı planlamaktadır. 2029 yılına kadar 3.375 ton hacmine ulaşmayı hedeflemektedir.

Şirket yurt dışı satışlarında akrilik levha ile büyümeyi hedeflemektedir. Şirket'in 2023 itibarıyla tek vardiyada 175 bin levha üretim kapasitesi bulunmaktadır. Tam kapasitesi ise 461.700 adettir. Şirket, bu tesisi üretimin çoğunluğunu ihraç etme hedefleri ile kurmuştur. Yurt dışı akrilik levha satışlarının 2029 yılına kadar 140.625 adede yükselmesi hedeflenmektedir. 2030 yılı itibarıyla Şirket yurt içi ve yurt dışı satışları ile toplam akrilik levha üretim kapasitesi kullanım oranının %50,2 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.

Toplam Satış Hacimleri	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç 4
Formaldehit	ton	21.881	17.143	17.475	13.656	11.733	4.094
Üre Reçine	ton	76.957	75.027	57.786	43.774	44.167	14.725
Melamin Reçine	ton	8.114	9.212	10.267	7.703	8.121	3.500
Fenol Reçine	ton	44.086	48.980	58.195	41.319	46.955	16.600
Fenolik Döküm	ton	4.822	4.261	4.214	3.046	2.587	1.029
Akrilik Levha	plaka	13.332	36.790	57.681	38.892	42.764	26.680
Novalak	ton	-	-	-	-	-	50

Toplam Satış Hacimleri	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	ton	15.827	16.328	16.916	17.629	18.197	18.197
Üre Reçine	ton	58.892	59.914	61.114	62.570	63.729	63.729
Melamin Reçine	ton	11.621	11.993	12.429	12.958	13.380	13.380
Fenol Reçine	ton	63.555	69.680	72.577	76.090	78.888	78.888
Fenolik Döküm	ton	3.616	4.109	4.272	4.469	4.626	4.626
Akrilik Levha	plaka	69.444	130.000	158.440	200.112	231.559	231.559
Novalak	ton	50	1.750	3.500	5.250	6.563	6.563

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	-21,7%	1,9%	-14,1%	-9,4%	3,2%	3,6%	4,2%	3,2%	0,0%
Üre Reçine	%	-2,5%	-23,0%	0,9%	1,9%	1,7%	2,0%	2,4%	1,9%	0,0%
Melamin Reçine	%	13,5%	11,4%	5,4%	13,2%	3,2%	3,6%	4,3%	3,3%	0,0%
Fenol Reçine	%	11,1%	18,8%	13,6%	9,2%	9,6%	4,2%	4,8%	3,7%	0,0%
Fenolik Döküm	%	-11,6%	-1,1%	-15,1%	-14,2%	13,7%	4,0%	4,6%	3,5%	0,0%
Akrilik Levha	%	176,0%	56,8%	10,0%	20,4%	87,2%	21,9%	26,3%	15,7%	0,0%
Novalak	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		100,0%	50,0%	25,0%	0,0%

Aşağıda toplam satış hacmine göre öngörülen kapasite kullanım oranları (KKO) yer almaktadır. Şirket'in üretim için tüm tesis yatırımları tamamlanmış olup ek yatırım ihtiyacı bulunmamaktadır.

KKO	Birim	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	30,3%	23,8%	24,2%	21,9%	22,6%	23,4%	24,4%	25,2%	25,2%
Üre Reçine	%	34,8%	33,9%	26,6%	27,1%	27,5%	28,1%	28,8%	29,3%	29,3%
Melamin Reçine	%	25,2%	28,7%	32,5%	36,7%	37,9%	39,3%	41,0%	42,3%	42,3%
Fenol Reçine	%	24,9%	27,6%	33,3%	36,4%	39,9%	41,6%	43,6%	45,2%	45,2%
Fenolik Döküm	%	24,5%	21,6%	21,7%	18,6%	21,2%	22,0%	23,0%	23,9%	23,9%
Akrilik Levha	%	2,9%	8,0%	12,5%	15,0%	28,2%	34,3%	43,3%	50,2%	50,2%
Novalak	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	12,2%	24,3%	36,5%	45,6%	45,6%

Birim Satış Fiyatları

Şirket yurt içi birim satış fiyatlarını birim ilk madde malzeme gideri ve birim nakliye gideri üzerine kar marjı koyarak belirlemektedir. Yurt dışı birim satış fiyatlarını ise birim ilk madde malzeme gideri, birim nakliye gideri, birim gümrük giderinin üzerine kar marjı ekleyerek belirlemektedir.

Şirket'in ana hammaddeleri metanol, üre, melamin, fenol, metakrilik asit esterleridir (MMA). İşbu raporun sektörel bilgiler bölümünde de açıklandığı üzere metanol, üre ve melamin fiyatları doğalgaz fiyatları ile uyumlu hareket ederken fenol ve MMA fiyatları brent petrol fiyatları ile uyumlu hareket etmektedir. Finansal modelde 2025, 2026, 2027 yılları doğalgaz ve üre fiyat tahminlerinde World Bank'in 2025 Ekim'de yayımladığı emtia fiyat tahminleri¹⁰ kullanılmıştır. 2026 ve 2027 yılları ortalama brent petrol fiyat tahmininde World Bank fiyat tahminleri kullanılmıştır. Brent petrol ve doğalgaz fiyatlarının 2028 yılından itibaren tahmin edilen USD enflasyonu ile artacağı varsayılmıştır. Üre fiyatlarının ise 2028 yılından itibaren doğalgaz fiyatlarına paralel şekilde hareket edeceği varsayılmıştır.

2025 son çeyrek metanol, melamin, fenol ve MMA fiyatları Şirket'ten alınmıştır. 2026 yılından itibaren metanol, melamin'in doğalgaz fiyatına paralel; fenol ve MMA'nın brent petrol fiyatlarına paralel hareket edeceği varsayılarak projeksiyon dönemi için fiyat tahmini gerçekleştirilmiştir.

Emtia Fiyatları	Birim	2022	2023	2024	2025/09	2025/Ç4	2025T
Brent Petrol	USD/ Varil	99,8	82,6	80,7	70,8	64,7	69,3
Doğalgaz Avrupa	USD/mnBTU	40,3	13,1	11,0	12,5	10,8	12,1
Metanol	\$/ton	404,8	307,6	345,9	370,4	340,0	362,8
Üre	\$/ton	700,0	358,0	338,3	430,6	468,1	440,0
Fenol	\$/ton	1.523,0	1.070,2	1.029,8	877,2	900,0	882,9
Melamin	\$/ton	2.266,4	1.167,0	1.099,7	927,0	1.050,0	957,7
MMA	\$/ton	2.157,3	1.798,7	2.036,7	1.803,5	1.600,0	1.752,7

Emtia Fiyatları	Birim	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Brent Petrol	USD/ Varil	60,0	65,0	66,5	67,9	69,4
Doğalgaz Avrupa	USD/mnBTU	10,8	9,8	10,0	10,2	10,5
Metanol	\$/ton	340,5	309,0	316,0	322,8	329,9
Üre	\$/ton	410,0	375,0	383,5	391,8	400,3
Fenol	\$/ton	835,3	904,9	925,3	945,4	966,0
Melamin	\$/ton	1.051,6	954,3	975,8	997,0	1.018,7
MMA	\$/ton	1.484,9	1.608,6	1.645,0	1.680,7	1.717,3

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/55ed8b04df8228feaf1607a97b5561f73-0050012025/related/CMO-October-2025-Forecasts.pdf>

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09*	2025/Ç4**	2025T***	2026T****	2027T	2028T	2029T	2030T
Brent Petrol	%	-17,2%	-2,3%	-12,2%	-8,7%	-14,1%	-7,2%	8,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Doğalgaz Avrupa	%	-67,5%	-16,4%	14,3%	-13,9%	10,4%	0,2%	-9,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Metanol	%	-24,0%	12,4%	7,1%	-8,2%	4,9%	0,2%	-9,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Üre	%	-48,9%	-5,5%	27,3%	8,7%	30,1%	-12,4%	-8,5%	2,3%	2,2%	2,2%
Fenol	%	-29,7%	-3,8%	-14,8%	2,6%	-14,3%	-7,2%	8,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Melamin	%	-48,5%	-5,8%	-15,7%	13,3%	-12,9%	0,2%	-9,3%	2,3%	2,2%	2,2%
MMA	%	-16,6%	13,2%	-11,4%	-11,3%	-13,9%	-7,2%	8,3%	2,3%	2,2%	2,2%

*2025/09 değişim oranı 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır.

**2025/Ç4 değişim oranı 2025/09 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır.

***2025T değişim oranı 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır.

****2026T değişim oranı 2025/Ç4 ortalama fiyatlarına göre hesaplanmıştır.

Her ürün için birim ilk madde malzeme gideri; ürün reçetesine göre ve 2025/09 gerçekleştirmelerine göre tahmin edilmiştir. Sonraki dönemde de 2025 yılına paralel olarak devam edeceği varsayılmıştır. Üre reçinenin birim ilk madde malzeme gideri formaldehit maliyeti ve üre maliyeti, melamin reçinenin melamin ve formaldehit maliyeti; fenol, fenolik döküm ve novolak reçinenin ilk madde malzeme gideri ise formaldehit ve fenol maliyetine bağlı tahmin edilmiştir.

Birim nakliye giderlerinin tahmin edilen petrol fiyatına paralel olarak, birim gümrük giderlerinin ise tahmin edilen enflasyona paralel olarak artacağı varsayımı yapılmıştır. Gerçekleştirilen projeksiyonlar neticesinde; yurt içi birim fiyatları; yurt içi fiyat bazı (ilk madde malzeme+nakliye gideri) üzerine kar marjı koyularak belirlenmiştir. Yurt dışı birim fiyatları da yurt dışı fiyat bazı (ilk madde malzeme+nakliye gideri+gümrük gideri) üzerine kar marjı koyularak belirlenmiştir.

Yurt içi son çeyrek formaldehit ve reçine ürünlerinin fiyatları tahmin edilirken yurt içi fiyat bazına üzerine konulan kar marjının 2025/09 dönemine paralel olarak devam edeceği varsayılmıştır. Formaldehit ve fenolik döküm reçine fiyatı tahmininde, 2026 yılından itibaren bir önceki paragrafta bahsedilen yurt içi fiyat bazına üzerine konulan kar marjının 2025, 2024 ve 2023 yıllarının ortalaması seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Üre ve fenol reçinede 2026 yılında 2025 yılı kar marjının devam edeceği sonraki yıllarda 2025, 2024 ve 2023 yıllarının ortalaması seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Melamin reçinede 2026 yılında 2025/09'a kıyasla indirilen kar marjının sonraki yıllarda devam edeceği varsayılmıştır. Novolak reçinede 2025'in son çeyreği için öngörülen marjın projeksiyon döneminde de süreceği varsayılmıştır.

Şirket'in akrilik levha dışındaki ürünleri ara mal niteliğinde olup nihai ürün değildir. Akrilik levha ise niha üründür. Dolayısıyla üretim maliyetlerinin yanında akrilik levhaya olan talep ile arz arasındaki dinamikler de akrilik levhanın fiyat oluşumunda belirleyici rol oynamaktadır. İnşaat, sağlık ve otelcilik sektörlerindeki gelişmeler, akrilik levhaya olan talebi belirleyerek fiyatlarda değişime sebep olabilmektedir. Yine, granit, mermer, doğal taş gibi alternatif yüzey malzemelerinin rekabet gücü de akrilik levha fiyatlarını etkileyen bir diğer faktördür. Bu alternatiflerin sahip olduğu özellikler, fiyatlandırma ve pazar payı, akrilik levha üreticilerinin fiyat stratejilerini belirlemede önemli rol oynamaktadır. Şirket, akrilik levha tarafında büyüme ve pazar payı alma hedefleri doğrultusunda 2025/09 dönemindeki fiyatlarını 2025'in kalan üç ayında ve 2026 yılında düşürmeyi planlamaktadır. Sonraki yıllarda ise akrilik levha fiyatlarının ana hammadde olan MMA fiyatlarıyla dolayısıyla petrol fiyatlarıyla paralel hareket edeceği varsayılmıştır. Yurtiçi birim fiyatları aşağıda yer almaktadır.

Yurt içi Birim Sat. Fiyatları	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	\$/ton	278,2	213,0	215,4	212,7	230,7	219,2
Üre Reçine	\$/ton	599,0	449,6	436,9	434,0	463,4	499,6
Melamin Reçine	\$/ton	1.348,6	849,0	828,1	833,7	795,9	883,1
Fenol Reçine	\$/ton	875,8	649,4	637,3	647,4	613,9	626,2
Fenolik Döküm	\$/ton	1.455,0	1.081,0	1.109,6	1.111,6	1.030,8	1.022,5
Akrilik Levha	\$/plaka	141,9	136,1	152,1	149,1	159,9	139,3
Novolak	\$/ton	-	-	-	-	-	1.564,9

Yurt içi Birim Sat. Fiyatları	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	\$/ton	227,8	201,0	185,3	189,5	193,6	197,9
Üre Reçine	\$/ton	472,5	439,8	395,5	404,4	413,2	422,2
Melamin Reçine	\$/ton	822,6	812,7	740,3	757,0	773,4	790,3
Fenol Reçine	\$/ton	617,2	582,1	610,6	624,4	637,9	651,8
Fenolik Döküm	\$/ton	1.028,5	976,3	1.040,8	1.064,3	1.087,5	1.111,1
Akrilik Levha	\$/plaka	152,6	134,9	146,1	149,4	152,7	156,0
Novolak	\$/ton	1.564,9	1.456,7	1.557,8	1.593,0	1.627,6	1.663,0

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09	2025/Ç4	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	-23,5%	1,1%	7,1%	-5,0%	5,8%	-11,8%	-7,8%	2,3%	2,2%	2,2%
Üre Reçine	%	-24,9%	-2,8%	6,1%	7,8%	8,1%	-6,9%	-10,1%	2,3%	2,2%	2,2%
Melamin Reçine	%	-37,0%	-2,5%	-3,9%	11,0%	-0,7%	-1,2%	-8,9%	2,3%	2,2%	2,2%
Fenol Reçine	%	-25,9%	-1,9%	-3,7%	2,0%	-3,2%	-5,7%	4,9%	2,3%	2,2%	2,2%
Fenolik Döküm	%	-25,7%	2,6%	-7,1%	-0,8%	-7,3%	-5,1%	6,6%	2,3%	2,2%	2,2%
Akrilik Levha	%	-4,1%	11,8%	5,1%	-12,9%	0,3%	-11,6%	8,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Novolak	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-6,9%	6,9%	2,3%	2,2%	2,2%

Not: 2025/09 değişim oranı 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır. 2025'in kalan 3 ayı için öngörülen fiyatlarına ilişkin değişim oranı 2025/09 gerçekleşmelerine göre hesaplanmıştır. 2025 yılına ilişkin değişimler 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır.

Yurt dışında Şirket, akrilik levha tarafında büyüme ve pazar payı alma hedefleri doğrultusunda 2025/09 dönemindeki fiyatlarını 2025'in kalan üç ayında, 2026 ve 2027 yıllarında düşürmeyi planlamaktadır. Sonraki yıllarda ise akrilik levha fiyatlarının ana hammaddesi olan MMA fiyatlarıyla dolayısıyla petrol fiyatlarıyla paralel hareket edeceği varsayılmıştır.

Formaldehit, fenol, fenolik döküm reçinelerin yurt dışı birim satış fiyatları belirlenirken 2025/09 dönemi kar marjının devam edeceği öngörüsüyle 2025'in kalan 3 ay tahmini gerçekleştirilmiştir. 2026 yılından itibaren yurt dışı fiyat bazına üzerine konulan kar marjının 2025, 2024 ve 2023 yıllarının ortalaması seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Üre ve melamin reçinede son çeyrekte 2025/09 artan kar marjına göre gerileme öngörülmüştür. Üre reçinede, 2026 yılından yurt dışı fiyat bazına üzerine konulan kar marjının 2025, 2024 ve 2023 yıllarının ortalaması seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Melamin reçinede ise son çeyrek için öngörülen 2025/09'a kıyasla indirilen kar marjının sonraki yıllarda devam edeceği varsayılmıştır. Novolak reçinede 2025'in son çeyreği için öngörülen marjın projeksiyon döneminde de süreceği varsayılmıştır. Yurt dışı birim satış fiyatları aşağıda yer almaktadır.

Yurt dışı Birim Sat. Fiyatları	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	\$/ton	288,5	244,0	286,9	282,9	290,4	284,7
Üre Reçine	\$/ton	695,6	483,7	448,8	470,9	531,0	554,9
Melamin Reçine	\$/ton	1.377,8	1.034,6	820,5	850,5	780,3	796,5
Fenol Reçine	\$/ton	809,2	654,1	672,0	681,5	590,9	612,2
Fenolik Döküm	\$/ton	-	-	993,7	957,0	1.146,7	1.160,5
Akrilik Levha	\$/plaka	-	172,6	140,1	144,9	130,7	129,6
Novolak	\$/ton	-	-	-	-	-	-

Yurt dışı Birim Sat. Fiyatları	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	\$/ton	288,7	267,5	254,2	260,0	265,6	271,4
Üre Reçine	\$/ton	537,0	473,0	442,4	452,4	462,2	472,3
Melamin Reçine	\$/ton	784,7	790,1	733,6	750,2	766,5	783,1
Fenol Reçine	\$/ton	596,4	577,9	610,7	624,5	638,0	651,9
Fenolik Döküm	\$/ton	1.152,2	1.053,1	1.109,6	1.134,7	1.159,3	1.184,5
Akrilik Levha	\$/plaka	130,1	111,3	108,8	111,3	113,7	116,1
Novalak	\$/ton	-	1.456,7	1.557,8	1.593,0	1.627,6	1.663,0

Değişim	Birim	2023	2024	2025/09	2025/Ç4	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	%	-15,4%	17,6%	1,2%	-5,8%	0,6%	-7,4%	-4,9%	2,3%	2,2%	2,2%
Üre Reçine	%	-30,5%	-7,2%	18,3%	5,4%	19,6%	-11,9%	-6,5%	2,3%	2,2%	2,2%
Melamin Reçine	%	-24,9%	-20,7%	-4,9%	1,8%	-4,4%	0,7%	-7,2%	2,3%	2,2%	2,2%
Fenol Reçine	%	-19,2%	2,7%	-12,1%	-0,7%	-11,3%	-3,1%	5,7%	2,3%	2,2%	2,2%
Fenolik Döküm	%	0,0%	0,0%	15,4%	-3,4%	15,9%	-8,6%	5,4%	2,3%	2,2%	2,2%
Akrilik Levha	%	0,0%	-18,8%	-6,7%	-0,6%	-7,2%	-14,4%	-2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Novalak	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,9%	2,3%	2,2%	2,2%

Not: 2025/09 değişim oranı 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır. 2025'in kalan 3 ayı için öngörülen fiyatlarına ilişkin değişim oranı 2025/09 gerçekleştirmelerine göre hesaplanmıştır. 2025 yılına ilişkin değişimler 2024 ortalama fiyatına göre hesaplanmıştır.

Net Satışlar

Projeksiyon döneminde 2025/09 gerçekleştirmelerine paralel olarak yurt içi üretim satışlarının %11,7'si kadar hammadde satışı gerçekleştirileceği tahmin edilmiştir. Yurt dışı hammadde satışlarının ise 2025/09 gerçekleşmesine paralel olarak üretim satışlarının %1,0'i kadar hammadde satışı gerçekleştirileceği tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminde ticari akrilik levha satışı öngörülmemiştir.

Yurt içi Satışlar	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	mn \$	5,1	2,9	3,3	2,6	2,3	0,7
Üre Reçine	mn \$	24,5	17,0	16,4	12,6	9,3	3,4
Melamin Reçine	mn \$	10,2	7,3	7,4	5,6	5,4	2,6
Fenol Reçine	mn \$	38,1	31,1	36,5	26,5	27,8	10,0
Fenolik Döküm	mn \$	7,0	4,6	4,4	3,2	2,5	0,9
Akrilik Levha	mn \$	1,9	5,0	8,2	5,4	6,1	2,9
Novalak	mn \$	-	-	-	-	-	0,1
Toplam	mn \$	86,8	68,0	76,2	55,9	53,4	20,7
Hammadde ve diğer	mn \$	8,9	7,2	9,4	7,8	6,3	2,4
Ticari Akrilik levha	mn \$	2,2	1,7	0,9	0,6	0,5	-
Toplam	mn \$	97,9	76,9	86,5	64,3	60,2	23,1

Yurt içi Satışlar	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	mn \$	3,0	2,7	2,6	2,8	3,0	3,1
Üre Reçine	mn \$	12,7	12,3	11,5	12,4	13,1	13,4
Melamin Reçine	mn \$	8,0	8,2	7,8	8,4	8,9	9,1
Fenol Reçine	mn \$	37,8	39,2	42,9	46,1	48,9	49,9
Fenolik Döküm	mn \$	3,4	3,7	4,1	4,4	4,7	4,8
Akrilik Levha	mn \$	9,1	10,8	12,2	13,1	13,9	14,2
Novalak	mn \$	0,1	1,2	2,6	4,1	5,2	5,3
Toplam	mn \$	74,1	78,2	83,8	91,2	97,6	99,8
Hammadde ve diğer	mn \$	8,7	9,2	9,8	10,7	11,4	11,7
Ticari Akrilik levha	mn \$	0,5	-	-	-	-	-
Toplam	mn \$	83,3	87,4	93,7	101,9	109,1	111,5

Yurt dışı Satışlar	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	mn \$	1,0	0,8	0,6	0,4	0,5	0,2
Üre Reçine	mn \$	25,1	18,0	9,1	6,9	12,7	4,4
Melamin Reçine	mn \$	0,8	0,6	1,1	0,8	1,0	0,4
Fenol Reçine	mn \$	0,5	0,7	0,6	0,3	1,0	0,4
Fenolik Döküm	mn \$	-	-	0,3	0,2	0,2	0,1
Akrilik Levha	mn \$	-	0,0	0,5	0,4	0,6	0,7
Novalak	mn \$	-	-	-	-	-	-
Toplam	mn \$	27,4	20,1	12,2	9,0	16,1	6,3
Hammadde ve diğer	mn \$	1,3	1,0	1,2	1,1	0,2	0,1
Ticari Akrilik levha	mn \$	-	-	-	-	-	-
Toplam	mn \$	28,7	21,1	13,4	10,1	16,3	6,4

Yurt dışı Satışlar	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	mn \$	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Üre Reçine	mn \$	17,2	15,1	14,2	14,5	14,8	15,1
Melamin Reçine	mn \$	1,4	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Fenol Reçine	mn \$	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5
Fenolik Döküm	mn \$	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Akrilik Levha	mn \$	1,3	5,6	8,2	12,5	16,0	16,3
Novalak	mn \$	-	1,3	2,8	4,3	5,5	5,6
Toplam	mn \$	22,5	25,9	28,9	35,2	40,2	41,1
Hammadde ve diğer	mn \$	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Ticari Akrilik levha	mn \$	-	-	-	-	-	-
Toplam	mn \$	22,7	26,1	29,2	35,5	40,6	41,5

Net Satışlar	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Formaldehit	mn \$	6,1	3,8	3,9	3,0	2,8	0,9
Üre Reçine	mn \$	49,6	35,0	25,5	19,5	22,1	7,8
Melamin Reçine	mn \$	11,0	7,9	8,5	6,4	6,4	3,0
Fenol Reçine	mn \$	38,6	31,8	37,1	26,8	28,8	10,4
Fenolik Döküm	mn \$	7,0	4,6	4,6	3,4	2,7	1,1
Akrilik Levha	mn \$	1,9	5,0	8,7	5,8	6,7	3,7
Novalak	mn \$	-	-	-	-	-	0,1
Toplam	mn \$	114,2	88,1	88,4	64,9	69,5	27,0
Hammadde ve diğer	mn \$	10,2	8,1	10,6	8,9	6,4	2,5
Ticari Akrilik levha	mn \$	2,2	1,7	0,9	0,6	0,5	-
Toplam	mn \$	126,6	98,0	99,9	74,4	76,5	29,5
İade ve İskontolar	mn \$	(0,4)	(0,6)	(0,4)	(0,2)	(0,3)	-
Net Satışlar	mn \$	126,2	97,4	99,5	74,2	76,2	29,5

Net Satışlar	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Formaldehit	mn \$	3,8	3,5	3,3	3,5	3,7	3,8
Üre Reçine	mn \$	29,9	27,4	25,7	26,8	27,9	28,5
Melamin Reçine	mn \$	9,5	9,7	9,2	9,8	10,3	10,6
Fenol Reçine	mn \$	39,2	40,5	44,3	47,5	50,3	51,4
Fenolik Döküm	mn \$	3,8	4,0	4,5	4,8	5,1	5,2
Akrilik Levha	mn \$	10,4	16,4	20,4	25,6	29,9	30,5
Novalak	mn \$	0,1	2,5	5,5	8,4	10,7	10,9
Toplam	mn \$	96,5	104,1	112,8	126,4	137,9	140,9
Hammadde ve diğer	mn \$	8,9	9,4	10,1	11,1	11,9	12,1
Ticari Akrilik levha	mn \$	0,5	-	-	-	-	-
Toplam	mn \$	106,0	113,5	122,9	137,5	149,7	153,0
İade ve İskontolar	mn \$	(0,3)	-	-	-	-	-
Net Satışlar	mn \$	105,7	113,5	122,9	137,5	149,7	153,0

Değişim	Birim	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Formaldehit	%	-38,7%	4,4%	-3,9%	-8,2%	-4,0%	6,3%	5,3%	2,2%
Üre Reçine	%	-29,4%	-27,2%	17,3%	-8,3%	-6,4%	4,6%	4,0%	2,2%
Melamin Reçine	%	-27,7%	7,1%	11,8%	2,3%	-5,3%	6,6%	5,5%	2,2%
Fenol Reçine	%	-17,5%	16,7%	5,6%	3,5%	9,3%	7,2%	5,9%	2,2%
Fenolik Döküm	%	-34,3%	0,9%	-19,1%	7,4%	10,7%	7,0%	5,7%	2,2%
Akrilik Levha	%	164,7%	74,3%	18,8%	57,7%	24,4%	25,8%	16,6%	2,2%
Novalak	%			0,0%	3158,1%	113,9%	53,4%	27,7%	2,2%
Üretim Satışları Toplam	%	-22,8%	0,3%	9,2%	7,8%	8,4%	12,1%	9,1%	2,2%
Hammadde ve Diğer	%	-20,7%	30,6%	-15,9%	5,8%	7,3%	9,2%	7,2%	2,2%
Ticari Akrilik Levha	%	-20,1%	-46,3%	-41,9%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Brüt Satışlar	%	-22,6%	2,0%	6,1%	7,1%	8,3%	11,9%	8,9%	2,2%
İade ve İskontolar	%								
Net Satışlar	%	-22,9%	2,2%	6,2%	7,4%	8,3%	11,9%	8,9%	2,2%

Şirket'in yüksek büyüme hedeflediği akrilik levha satışlarında 2030 yılında 30,5 milyon USD seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. Projekte edilen akrilik levha üretim miktarı Şirket'in mevcut üretim kapasitesinin %50,2'sine denk gelmektedir. Ayrıca hedeflenen seviyelere ulaşmak Pazar payı kapabilmek adına Şirket'in 2025, 2026, 2027 yıllarında kar marjında daralma dolayısıyla fiyat indirimleri planlanmıştır. Market.Uş verilerine göre, küresel akrilik levha (katı yüzey malzemesi) pazarı 2023 yılı itibarıyla 1,8 milyar ABD Doları civarındadır. Bu pazarın önümüzdeki 10 yıl içerisinde ise %5,4'lük yıllık bileşik büyüme oranı ile 3,0 milyar ABD Doları seviyesine ulaşması beklenmektedir. Bu araştırmaya göre Şirket'in 2030 yılında hedeflediği pazar yaklaşık %1 seviyesindedir.

Şirket'in net satışlarının 2024-2030 arasındaki yıllık bileşik büyüme oranı %7,4'tür.

6.2.5. Satışların Maliyeti ve Brüt Kar

Satışların maliyeti ilk madde malzeme giderleri, genel üretim giderleri, personel giderleri ve ticari mal maliyetinden oluşmaktadır.

Toplam SMM	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/C4
İlk Madde Malzeme	mn \$	86,6	61,1	58,3	41,7	44,1	17,4
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	75,8%	69,4%	66,0%	64,2%	63,4%	64,6%
Direkt İşçilik Gideri	mn \$	5,0	5,0	6,6	5,0	3,7	1,5
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	4,4%	5,7%	7,4%	7,7%	5,3%	5,5%
Genel Üretim Gideri	mn \$	1,9	3,1	3,7	2,8	2,8	1,1
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	1,7%	3,5%	4,1%	4,3%	4,0%	4,0%
Ticari Mal Maliyeti	mn \$	13,4	7,8	9,1	7,8	6,4	2,3
<i>Ticari Mal Satışlarına Oranı</i>	%	108,2%	78,8%	78,9%	81,4%	91,7%	91,7%
SMM	mn \$	107,0	77,0	77,6	57,2	57,0	22,3
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	84,8%	79,1%	78,0%	77,0%	74,8%	75,6%

Toplam SMM	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
İlk Madde Malzeme	mn \$	61,5	66,9	72,9	81,7	89,2	91,1
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	63,8%	64,3%	64,6%	64,7%	64,7%	64,7%
Direkt İşçilik Gideri	mn \$	5,2	5,6	5,8	6,1	6,3	6,4
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	5,3%	5,3%	5,2%	4,8%	4,6%	4,6%
Genel Üretim Gideri	mn \$	3,9	4,2	4,5	4,8	5,1	5,2
<i>Üretim Satışlarına Oranı</i>	%	4,0%	4,1%	4,0%	3,8%	3,7%	3,7%
Ticari Mal Maliyeti	mn \$	8,7	8,5	9,1	9,9	10,7	10,9
<i>Ticari Mal Satışlarına Oranı</i>	%	91,7%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%
SMM	mn \$	79,3	85,2	92,4	102,6	111,2	113,6
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	75,0%	75,1%	75,1%	74,6%	74,3%	74,3%

İş bu raporun birim satış fiyatları bölümünde de açıklandığı üzere Şirket'in ilk madde malzeme giderleri ana hammaddeler olan metanol, üre, melamin, fenol ve MMA fiyatlarına bağlı olarak gelişmektedir. Bu hammaddeler de sektör bölümünde de açıklandığı üzere doğalgaz ve brent petrol fiyatlarına duyarlıdır.

Şirket'in ürün reçetesine ve 2025/09 dönemi gerçekleştirmelerine paralel olarak birim ilk madde malzeme gideri tahmin edilmiştir. Örneğin 2025/09 formadehit ilk madde malzeme giderinin metanol maliyetine oranının 2025'in son çeyreğinde de devam edeceği varsayılmıştır. Sonraki dönem de 2025 yılına paralel olarak devam edeceği varsayılmıştır. Üre reçenesinin birim ilk madde malzeme gideri formaldehit maliyeti ve üre maliyeti, melamin reçenesinin melamin ve formaldehit maliyeti; fenol, fenolik döküm ve novolak reçenesinin ilk madde malzeme gideri ise formaldehit ve fenol maliyetine bağlı tahmin edilmiştir.

Pandemi dönemi sonrası yaşanan tedarik zinciri kesintileri, enerji ve hammadde fiyatlarındaki artışlar, inşaat ve mobilya sektörlerindeki artan talep, lojistik sorunlar ve bu dönemde tüm dünyada takip edilen gevşek para politikaları sonucu genel fiyat seviyelerindeki yükseliş, şirketin satışlarını 2022 yılının ilk yarısında olumlu etkilemiştir. Ancak, takip eden dönemde talepteki normalleşme ve fiyatlardaki düşüşler, satış gelirlerinde azalmaya neden olmuştur. Yüksek fiyatlardan alınan stoklar brüt kar marjını olumsuz etkilemiştir. Ayrıca 2022 ve 2023 yıllarında karlılığı düşük olan üre reçenesinin satışlar içerisindeki ağırlığı da artmıştır. Düşen satış fiyatlarına karşılık yüksek stok maliyetleri ve düşük katma değerli ürün satışları ilk madde malzeme giderlerinin üretim satışlarına oranı yükselmiştir. 2023 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan normalleşme hammadde fiyatlardaki istikrar ile ilk madde malzeme giderlerinin satışlarına oranı gerilemiştir. Buna ek olarak fenol reçine, akrilik levha ve melamin reçenesinin satışlardaki ağırlığının artmasıyla ilk madde malzeme giderlerinin üretim satışlarına oranı gerilemesindeki diğer etkidir.

Projeksiyon döneminde de 2024 yılına paralel olarak katma değerli ürünlerin ağırlığının artacağı ve formaldehit ve üre reçenesinin satışlar içerisindeki ağırlığını düşeceği öngörülmüştür. 2025/09 döneminde ilk madde malzeme giderlerinin üretim satışlarına oranı %63,4'tür. Projeksiyon döneminde ilk madde malzeme giderlerinin ortalama %64,6 seviyelerinde olacağı tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi sonunda %64,7 seviyesinde dengeleneceği öngörülmüştür.

2023 yılından itibaren asgari ücret artışları ve reel ücretlerdeki yükselişle personel giderlerinin üretim satışlarına oranı 2024 yılında %4,1 seviyesine yükselmiş, 2025/09 itibarıyla %4,0'tür. Ölçek ekonomisiyle beraber personel giderlerinin üretim satışlarına oranının kademeli olarak azalarak %3,7 seviyesinde dengeleneceği öngörülmüştür.

Şirket enerji kaynaklarının verimli kullanılması doğrultusunda yatırımlarını gerçekleştirmiş ve çatı GES projesini tamamlamıştır. Bu yatırım doğrultusunda üretimde Şirket'in ihtiyaç duyduğu enerjinin bir kısmı Şirket'in kendi bünyesinde yenilenebilir kaynaklardan üretilmektedir. Ayrıca, yine yakın bir gelecekte devreye alınması planlanan kojenerasyon sistemli ve 2,3 MW kapasiteli buhar türbininin yatırımı tamamlanmıştır. Bu türbin sayesinde Şirket formaldehit üretiminden elde edilen buhar ile elektrik enerjisi üretmeyi planlamaktadır. Ölçek ekonomisi ve enerji giderlerindeki düşüşe bağlı olarak genel üretim giderlerinin üretim satışlarına oranının 2025/09 dönemindeki %5,3 seviyesinden kademeli olarak %4,6 seviyesine gerileyeceği öngörülmektedir.

2025/09 döneminde %8,3 olan ticari mal brüt karı marjının projeksiyon döneminde %10,0 seviyesinde olacağı tahmin edilmiştir.

Brüt Kar	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Brüt Kar	mn \$	19,2	20,3	21,9	17,0	19,2	7,2
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>15,2%</i>	<i>20,9%</i>	<i>22,0%</i>	<i>23,0%</i>	<i>25,2%</i>	<i>24,4%</i>
Üretim Brüt Kar	mn \$	20,6	18,8	19,8	15,5	18,9	7,0
<i>Üretim Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>18,0%</i>	<i>21,4%</i>	<i>22,4%</i>	<i>23,8%</i>	<i>27,2%</i>	<i>25,9%</i>
Ticari Mal Brüt Kar	mn \$	-1,0	2,1	2,4	1,8	0,6	0,2
<i>Ticari Mal Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>-8,2%</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,1%</i>	<i>18,6%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>

Brüt Kar	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Brüt Kar	mn \$	26,4	28,3	30,5	34,9	38,5	39,3
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>25,0%</i>	<i>24,9%</i>	<i>24,9%</i>	<i>25,4%</i>	<i>25,7%</i>	<i>25,7%</i>
Üretim Brüt Kar	mn \$	25,9	27,3	29,5	33,8	37,3	38,1
<i>Üretim Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>26,9%</i>	<i>26,2%</i>	<i>26,2%</i>	<i>26,7%</i>	<i>27,1%</i>	<i>27,1%</i>
Ticari Mal Brüt Kar	mn \$	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
<i>Ticari Mal Brüt Kar Marjı</i>	<i>%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>

Ölçek ekonomisine ve enerji giderlerindeki gerilemeyle 2025/09 dönemindeki amortisman hariç %25,2 olan brüt kar marjının %25,7 seviyesinde dengeleneceği tahmin edilmiştir.

6.2.6. Faaliyet Giderleri

Gentaş Kimya'nın faaliyet giderleri; Genel Yönetim ve Pazarlama Giderleri'nden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Pazarlama Giderleri	mn \$	4,5	5,3	4,7	3,6	4,1	1,5
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,2%</i>
Genel Yönetim Giderleri	mn \$	2,1	3,0	3,3	2,3	2,6	0,9
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>1,7%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,0%</i>
Toplam Faal. Gid.	mn \$	6,6	8,3	8,0	5,9	6,7	2,4
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>5,2%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,2%</i>

Faaliyet Giderleri	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Pazarlama Giderleri	mn \$	5,6	6,3	7,2	8,2	9,0	9,2
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>
Genel Yönetim Giderleri	mn \$	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>
Toplam Faal. Gid.	mn \$	9,1	9,7	10,7	11,8	12,7	13,0
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,5%</i>

Pazarlama giderleri içerisindeki ana kalemler nakliye giderleri ve gümrük giderleridir. Bu giderler hesaplanırken ton başına maliyet hesaplanmıştır. Birim nakliye giderlerinin tahmin edilen petrol fiyatına paralel olarak, birim gümrük giderlerinin ise tahmin edilen enflasyona paralel olarak artacağı varsayımı yapılmıştır. Artan yurt dışı satış miktarına bağlı olarak gümrük giderleri, artan toplam satış miktarına bağlı olarak nakliye giderlerinin yükseleceği varsayılmıştır. Artan nakliye ve gümrük giderlerine bağlı olarak pazarlama giderlerinin net satışlara oranının yükseleceği ve %6,0 seviyesinde dengeleneceği varsayılmıştır. Genel yönetim giderlerinin ise tahmin edilen enflasyona paralel artacağı tahmin edilmiştir. Ölçek ekonomisiyle genel yönetim giderlerinin satışlara oranının %2,5 seviyesinde dengeleceği tahmin edilmiştir. Toplam faaliyet giderlerinin satışlara oranının ise %8,5 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.

6.2.7. FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Gentaş Kimya'nın 2022 – 2025/09 yıllarına ilişkin gerçekleştirmeleri ile 2025/Ç4 – 2030 dönemlerine ilişkin projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Satışlar, maliyetler ve faaliyet giderleri bölümlerinde detayları olarak açıklanan projeksiyonlar sonucu “faiz amortisman vergi öncesi kar” (FAVÖK) seviyelerine ulaşmıştır.

FAVÖK	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Net Satışlar	mn \$	126,2	97,4	99,5	74,2	76,2	29,5
SMM	mn \$	107,0	77,0	77,6	57,2	57,0	22,3
Brüt Kar	mn \$	19,2	20,3	21,9	17,0	19,2	7,2
Brüt Kar Marjı	%	15,2%	20,9%	22,0%	23,0%	25,2%	24,4%
Operasyonel Giderler	mn \$	6,6	8,3	8,0	5,9	6,7	2,4
Esas Faal. Diğer Gel.	mn \$	13,8	7,4	2,1	1,7	2,5	-
Esas Faal. Diğer Gid.	mn \$	10,0	6,6	2,1	1,7	2,2	-
FAVÖK	mn \$	16,5	12,8	13,8	11,2	12,9	4,8
FAVÖK Marjı	%	13,1%	13,2%	13,9%	15,1%	16,9%	16,2%

FAVÖK	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	mn \$	105,7	113,5	122,9	137,5	149,7	153,0
SMM	mn \$	79,3	85,2	92,4	102,6	111,2	113,6
Brüt Kar	mn \$	26,4	28,3	30,5	34,9	38,5	39,3
Brüt Kar Marjı	%	25,0%	24,9%	24,9%	25,4%	25,7%	25,7%
Operasyonel Giderler	mn \$	9,1	9,7	10,7	11,8	12,7	13,0
Esas Faal. Diğer Gel.	mn \$	2,5	-	-	-	-	-
Esas Faal. Diğer Gid.	mn \$	2,2	-	-	-	-	-
FAVÖK	mn \$	17,7	18,5	19,8	23,1	25,8	26,3
FAVÖK Marjı	%	16,7%	16,3%	16,1%	16,8%	17,2%	17,2%

Gentaş Kimya'nın geçmiş dönemlerine ilişkin olarak yapılan FAVÖK hesaplamalarında, ağırlıklı kısmı ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler de dikkate alınmıştır. Şirket, satışlarının ve maliyetlerinin büyük kısmını döviz veya döviz bazlı olarak yapmaktadır. Şirket'in kar marjları ile alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alındığında söz konusu gelir ve giderler ticari faaliyetlerinin ve faaliyet karının ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmektedir.

Pandemi dönemi sonrası yaşanan tedarik zinciri kesintileri, enerji ve hammadde fiyatlarındaki artışlar, inşaat ve mobilya sektörlerindeki artan talep, lojistik sorunlar ve bu dönemde tüm dünyada takip edilen gevşek para politikaları sonucu genel fiyat seviyelerindeki yükseliş, şirketin satışlarını 2022 yılının ilk yarısında olumlu etkilemiştir. Ancak, takip eden dönemde fiyatlardaki düşüşler, satış gelirlerinde azalmaya neden olmuştur. Buna ek olarak yüksek seviyelerden alınan stoklar brüt kar marjının dolayısıyla FAVÖK marjının gerilemesine sebep olmuştur. 2023 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan normalleşme hammadde fiyatlardaki istikrar, 2024 yılında brüt kar marjındaki dolayısıyla FAVÖK marjındaki artışın sebebi olmuştur.

Projeksiyon döneminde 2025/09 dönemine paralel ilk madde malzeme gideri tahmin edilmiştir. Ölçek ekonomisi ve gerçekleştirilen GES ve buhar türbini yatırımlarıyla genel üretim giderleri ve personel giderlerinin satışlara oranının gerileyeceği varsayılmış bu duruma bağlı olarak brüt kar marjının yükseleceği öngörülmüştür. Faaliyet giderlerinin satışlara oranının nakliye ve gümrük giderlerine bağlı olarak yükseleceği öngörülmüştür.

Ölçek ekonomisi, katma değeri yüksek ürünlerin satışlardaki ağırlığının artması ve enerji maliyetlerindeki düşüş ile FAVÖK marjının 2024 yılındaki %13,9; 2025/09 dönemindeki %16,9 seviyesinden kademeli olarak yükselerek %17,2 seviyelerinde dengeleneceği tahmin edilmiştir.

6.2.8. Ticari İşletme Sermayesi

Gentaş'ın ticari işletme sermayesi; Ticari Alacaklar, Stoklar, Peşin Ödenmiş Giderler, Diğer Varlıklar, Ticari Borçlar, Ertelenmiş Gelirler ve Diğer Yükümlülüklerden oluşmaktadır.

İşletme Serm.	2022*	2023*	2024*	2025/09*	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ticari Alacaklar - Gün	47	52	63	73	73	60	55	55	50	50
Stoklar + Peş. Öd. Gid. - Gün	71	64	58	88	88	60	55	55	53	53
Diğer Varlıklar - SMM Oranı	2,3%	0,5%	0,3%	0,6%	0,6%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Ticari Borçlar-Gün	31	57	39	45	45	42	42	42	42	42
Ert Gel - Sat. Oranı	0,4%	0,3%	1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Diğ KV Yük-SMM oranı	0,9%	0,7%	0,9%	0,5%	0,5%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

	mn TL	mn TL	mn TL	mn TL	mn \$	mn \$	mn \$	mn \$	mn \$	mn \$
İşletme Serm.	2022*	2023*	2024*	2025/09*	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ticari Alacaklar	977	769	825	869	21,2	18,7	18,5	20,7	20,5	21,0
Stoklar + Peş. Öd. Gid.	1.225	755	589	787	19,0	14,0	13,9	15,5	16,2	16,5
Diğer Varlıklar	196	27	11	19	0,5	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
Ticari Borçlar	539	667	398	408	9,9	9,9	10,7	11,9	12,9	13,2
Ertelenmiş Gelirler	32	18	46	27	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9
Diğer KV Yük.	56	31	33	18	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Net İşletme Serm. (mn TL)	1.771	836	948	1.222						
İşlet. Serm. (mn USD)	42,6	20,1	22,8	29,4	29,7	22,3	21,2	23,7	23,2	23,7
<i>İşletme Serm./ Satışlar</i>	<i>23,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>19,9%</i>	<i>28,1%</i>	<i>28,1%</i>	<i>19,7%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,5%</i>
İşletme Sermayesi Değ.	43	(22)	3	7	0,3	-7,3	-1,1	2,5	-0,6	0,5

*TMS 29 uygulanmış tutarlardır.

** Peşin ödemmiş giderlerde sınıflanmış, gelecek aylara ait giderler- faiz tutarı dahil edilmemiştir.

2025 yılında sıkı para politikasıyla beraber finansmana erişimin zorlaşması ve daralan taleple işletme sermayesi ihtiyacı yükselmiştir. Tüm işletme sermayesi kalemlerinin 2025 yıl sonununda 2025/09 gerçekleştirmelerine paralel olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyon döneminde Şirket'in ticari alacak vade süresinin artan ihracat oranı ve projeksiyon döneminde finansmana erişimin kolaylaşması ile kademeli olarak düşerek 50 günde dengeleneceği tahmin edilmiştir. Stok ve stok için verilen avansların da artan ihracat oranı, projeksiyon döneminde finansmana erişimin kolaylaşması ile kademeli olarak 53 güne düşeceği tahmin edilmiştir.

Projeksiyon döneminde diğer işletme sermayesi kalemlerinin 2022, 2023, 2024 yıllarının ortalamasına paralel şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Ticari alacak tahsil süresi ve stok devir süresindeki iyileşmeye bağlı olarak işletme sermayesi/satışlar oranının %15,5 seviyesinde dengeleneceği tahmin edilmiştir.

6.2.9. Vergi

5520 Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yapılan düzenleme ile 2023 yılından başlamak üzere kurumlar vergisi oranı %25,0 olarak belirlenmiştir. Aynı düzenleme kapsamında; imalattan elde edilen gelirler için ise 100 baz puanlık kurumlar vergisi indirimi korunmuştur.

Yukarıda anılan indirim oranları sonucunda üretim gelirlerinin %24,0 ve ticari mal gelirlerinin %25,0 kurumlar vergisine tabi olacağı varsayımı ile Şirket'in ağırlıklı ortalama kurumlar vergisi oranı %24,1 olarak hesaplanmıştır.

2020 yılında Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yapılan düzenleme ile finansal kuruluşlar hariç, paylarını asgari %20 oranında halka arz eden şirketler için halka arzdan itibaren beş hesap dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanmaktadır. Gentaş Kimya halka arz sonrasında bu düzenlemeden yararlanacak olsa da vergi hesaplamasında bu düzenleme dikkate alınmamıştır.

6.2.10. Yatırım Harcamaları

Gentaş Kimya şu anki merkez adresine 2023 yılında taşınmış olup yatırımlarını tamamlamıştır. Tesisin yeni olması sebebiyle yatırım ihtiyacı bulunmamaktadır. 2025 yılından itibaren 0,3

milyon USD’lik idame yatırımı yapılması öngörülmüş ilerleyen yıllarda bu tutar enflasyon ile artırmıştır.

6.2.11. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, şirketin özkaynak ve finansal borç maliyetlerinin hesaplanarak, ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasına dayanmaktadır. AOSM hesaplamasında; risksiz getiri oranı (Rf), risk primi (Rm – Rf = Risk Primi), Beta(β), kredi faiz oranı (Rd), kurumlar vergisi oranı (T) ile şirketin mevcut ya da hedeflenen finansal borç (D) ve özkaynak (E) büyüklükleri kullanılır. Risk primi (Rm – Rf), yatırımcılar tarafından beklenen getirinin (Rm), risksiz faiz oranından (Rf) farkı olarak ifade edilmektedir.

Buna göre AOSM maliyeti aşağıdaki formüle göre hesaplanır:

$$AOSM = [E/(E+D)] \times (Rf + (\beta \times \text{Risk Primi} (Rm-Rf))) + [D/(E+D)] \times (Rd \times (1-T))$$

Aşağıdaki tabloda her bir projeksiyon dönemi ve devam eden değer için hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ve bileşenleri yer almaktadır:

AOSM		Açıklama
E / (E+D)	64,8%	Özkaynaklar / (Özkaynaklar + Borçlar)
D / (E+D)	35,2%	Borçlar / (Özkaynaklar + Borçlar)
Vergi Oranı (T)	24,1%	%25,0 Kurumlar Vergisi - İmalatçılar için Uygulanan 1,00 puanlık indirim dikkate alınmıştır.
β - Beta	1,0	Halka arz değerlemesi kapsamında 1,00 olarak dikkate alınmıştır.
Risksiz Getiri (Rf)	6,5%	US900123DN78 03.01.2035 Vadeli Eurobond son 3 aylık ortalama getirisi
Risk Primi (Rm-Rf)	5,5%	Piyasa Öngörüsü
Kredi Faizi (Rd)	7,8%	Şirket ve Piyasa Öngörüsü
Özsermaye Maliyeti (Ke)	12,0%	$rf + \beta \times (rm - rf)$
Borçlanma Maliyeti (Kd)	5,9%	$Rd \times (1 - T)$
AOSM	9,9%	$[E/(E+D) \times Ke] + [D/(E+D) \times Kd]$

Risksiz Getiri (Rf) olarak US900123DN78 ISIN kodlu 03.01.2035 Vadeli Eurobond’un son 3 aylık ortalama indikatif getirisi dikkate alınmıştır.

Piyasa Risk Primi, genel uygulama itibarıyla %5,00 - %6,00 aralığında kullanılmaktadır. Risk Primi, AOSM hesaplamasında %5,50 olarak dikkate alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Beta – β değeri olarak 1,00 olarak dikkate alınmıştır.

Şirket’in güncel borçlanma faizi %7,75’tir.

Kurumlar vergisi oranı Şirket’in “imalatçı” statüsünde olması nedeniyle sahip olduğu 1,0 puan indirim imalattan satışları dikkate alınarak ortalama %24,1 olarak öngörülmüştür.

Özkaynak – Borç oranı olarak, %64,8 Özkaynak - %35,2 Borç oranı dikkate alınmıştır. Borsa İstanbul’da BIST Kimya sektöründe işlem gören benzer faaliyet alanına sahip firmaların ortalama özkaynak borç oranı %62,4’tür. Yurt dışında şirket ile benzer faaliyet gösteren diğer firmaların ortalama özkaynak borç oranı %67,2’dir. Benzer şirketler ve sürdürülebilir sektör ortalamaları ile Şirket planları dikkate alınarak hedef Türkiye ve yurt dışında işlem gören benzer şirketlerin ortalama özkaynak borç oranı kullanılarak %64,8 Özkaynak – %35,2 Borç oranı ile AOSM hesaplanmıştır.

6.2.12. Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri, Net Finansal Borç, Net Varlık Değeri ve Şirket Değeri

Net Borç Pozisyonu

Net Borç - Milyon USD	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,3
Finansal Yatırımlar	0,9
Genmar Yapı Ürünleri Dağıtım ve Pazarlama San. Ve Tic. A.Ş.	0,9
Varlıklar	6,2
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12,7
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-
Finansal Borçlar	12,7
Net Borç	6,5

Şirket'in finansal yatırımları içerisinde Borsa İstanbul'da işlem gören Gentaş Dekoratif San. Ve Tic. Paz. A.Ş. hisseleri de yer almaktadır. Bu hisseler aktif olarak fiyatlanmaktadır. Gentaş Kimya'ya mülkiyetinde olan hisselerin rapor tarihi itibarıyla güncel değeri bilindiğinden yukarıdaki 30.09.2025 itibarıyla hesaplanan net borç pozisyonuna dahil edilmemiştir. Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri; değerlendirme tarihi itibarıyla Gentaş Dekoratif'in kapanış piyasa değerinden hesaplanarak Şirket Değeri belirlenmiştir.

Gentaş Dekoratif (GENTS)	Birim	22.01.2026
Kapanış Piyasa Değeri	mn USD	223,1
Gentaş Kimya Pay Oranı	%	3,57%
Hisslerin Değeri	mn USD	8,0

Devam Eden Değer Büyümesi, Firma Değeri ve Şirket Değeri

İlgili bölümlerde açıklanan öngörüler sonucu oluşan Serbest Nakit Akımlarının("SNA"), projeksiyon dönemlerindeki Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetleri ile indirgenmesi sonucu hesaplanan; İndirgenmiş Nakit Akımları, Devam Eden Değer, Firma Değeri, Net Finansal Borç (Nakit), rapor tarihi itibarıyla %3,57 oranındaki Gentaş Dekoratif hisselerinin değeri ve Şirket Değeri'ne ilişkin tablolar aşağıda yer almaktadır.

Devam eden değer büyüme oranı %2,0 olarak dikkate alınmıştır.

İNA	Birim	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2025/Ç4
Satışlar	mn \$	126,2	97,4	99,5	74,2	76,2	29,5
Değişim	%	-15,8%	-22,9%	2,2%		2,7%	
SMM (-)	mn \$	107,0	77,0	77,6	57,2	57,0	22,3
Brüt Kar (+)	mn \$	19,2	20,3	21,9	17,0	19,2	7,2
Brüt Kar Marjı	%	15,2%	20,9%	22,0%	23,0%	25,2%	24,4%
Pazarlama Giderleri (-)	mn \$	4,5	5,3	4,7	3,6	4,1	1,5
Genel Yönetim (-)	mn \$	2,1	3,0	3,3	2,3	2,6	0,9
Toplam Faal Gideri (-)	mn \$	6,6	8,3	8,0	5,9	6,7	2,4
Faal Gidi/Satışlar	%	5,2%	8,5%	8,1%	7,9%	8,7%	8,2%
Esas Faal Diğer Gel. (+)	mn \$	13,8	7,4	2,1	1,7	2,5	-
Esas Faal Diğer Gid. (-)	mn \$	10,0	6,6	2,1	1,7	2,2	-
FAVÖK (+)	mn \$	16,5	12,8	13,8	11,2	12,9	4,8
FAVÖK Marjı	%	13,1%	13,2%	13,9%	15,1%	16,9%	16,2%
Amortisman (-)	mn \$				0,8	0,9	0,6
Faaliyet Karı (+)	mn \$				10,4	12,0	4,2
Vergi (-)	mn \$						1,0
Vergi Oranı	%						24,1%
Brüt Nakit Akımı	mn \$						3,8
İşletme Serm. Değ. (-)	mn \$						0,3
İşlet Serm. İht / Satışlar	%	23,3%	15,4%	19,9%		28,1%	
Capex (-)	mn \$						-
SNA	mn \$						3,5

İNA	Birim	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satışlar	mn \$	105,7	113,5	122,9	137,5	149,7	153,0
Değişim	%	6,2%	7,4%	8,3%	11,9%	8,9%	2,2%
SMM (-)	mn \$	79,3	85,2	92,4	102,6	111,2	113,6
Brüt Kar (+)	mn \$	26,4	28,3	30,5	34,9	38,5	39,3
Brüt Kar Marjı	%	25,0%	24,9%	24,9%	25,4%	25,7%	25,7%
Pazarlama Giderleri (-)	mn \$	5,6	6,3	7,2	8,2	9,0	9,2
Genel Yönetim (-)	mn \$	3,5	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8
Toplam Faal Gideri (-)	mn \$	9,1	9,7	10,7	11,8	12,7	13,0
Faal Gidi/Satışlar	%	8,6%	8,6%	8,7%	8,6%	8,5%	8,5%
Esas Faal Diğer Gel. (+)	mn \$	2,5	-	-	-	-	-
Esas Faal Diğer Gid. (-)	mn \$	2,2	-	-	-	-	-
FAVÖK (+)	mn \$	17,7	18,5	19,8	23,1	25,8	26,3
FAVÖK Marjı	%	16,7%	16,3%	16,1%	16,8%	17,2%	17,2%
Amortisman (-)	mn \$		2,1	1,8	1,6	1,5	1,4
Faaliyet Karı (+)	mn \$		16,4	18,0	21,5	24,3	25,0
Vergi (-)	mn \$		4,0	4,3	5,2	5,9	6,0
Vergi Oranı	%		24,1%	24,1%	24,1%	24,1%	24,1%
Brüt Nakit Akımı	mn \$		14,6	15,5	17,9	19,9	20,3
İşletme Serm. Değ. (-)	mn \$		(7,3)	(1,1)	2,5	(0,6)	0,5
İşlet Serm. İht / Satışlar	%	28,1%	19,7%	17,3%	17,3%	15,5%	15,5%
Capex (-)	mn \$		0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
SNA	mn \$		21,7	16,3	15,2	20,2	19,6

Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri 8,0 milyon USD'dir.

Gentaş Dekoratif (GENTS)	Birim	22.01.2026
Kapanış Piyasa Değeri	mn USD	223,1
Gentaş Kimya Pay Oranı	%	3,57%
Hisslerin Değeri	mn USD	8,0

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon USD
2025/09 - 2030 Dönemi SNA Bugünkü Değeri (1)	72,5
Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)	154,4
Firma Değeri (1+2)	226,9
Net Finansal Borç (-) - GENTS YOK	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

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, yukarıdaki tablolarda detayları yer alan Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.09.2025 tarihli net finansal borcu ile rapor tarihi itibarıyla Şirket'in Gentaş Dekoratif'te sahip olduğu %3,57 oranındaki hissenin değeri dikkate alınarak değerlendirme tarihi olan 22.01.2026 itibarıyla Gentaş Kimya'nın **Şirket Değeri 10.173 milyon TL** olarak tespit edilmiştir.

7. Sonuç

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50,0 ve Çarpan Analizi'ne %50,0 ağırlık verilerek Gentaş Kimya'nın **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.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	10.173	50%	19,38
Çarpan Analizi	6.221	50%	11,85
FD/FAVÖK	6.221	100%	11,85
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	8.197	100%	15,61
Halka Arz İskontosu	29,5%		
Halka Arz Şirket Değeri	5.775		11,00

EK-1

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 ANKARA

22.01.2026

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("**DenizYatırım**") Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi ("**Gentaş Kimya**" veya "**Şirket**") arasında 27.08.2024 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi çerçevesinde DenizYatırım, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Melda Finanser

Bölüm Müdürü

Ihsan Engindeniz

Genel Müdür Yardımcısı

EK-2

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 ANKARA

22.01.2026

Gentaş Kimya Sanayi ve Ticaret Pazarlama Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 22.01.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurulu kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak en az 10 çalışana,
- Ayı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

**DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Büyükdere Cad. No: 141
Esentepe 34394 Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2910110783 Tic. Sic. No: 38840
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7830-0013

Merlida Finanser

Bölüm Müdürü

İhsan Engindeniz

Genel Müdür Yardımcısı

EK-3

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 ANKARA

22.01.2026

VII-128.1 sayılı Pay Tebliğinin 29/3 fıkrası uyarınca, Kuruluşumuzca son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapılmamış olan halka arzlara ilişkin fiyat tespit raporunun değerlendirildiği analist raporları aşağıda bulunan tabloda yer almakta olup söz konusu raporlar VII-128.1 Pay Tebliği 29/2 fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan edilmiştir.

Şirket	Tarih	KAP'ta Yapılan Açıklama	Aracı Kurum İnternet Sitesinde Yapılan Açıklama
UCAYM	13.01.2026	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1541559	https://www.denizyatirim.com/asset/AnnouncementsPdf/1768315687.pdf
MEYSU	02.01.2026	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1532376	https://www.denizyatirim.com/asset/AnnouncementsPdf/1767364377.pdf
VAKFA	11.11.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1515779	https://www.denizyatirim.com.tr/asset/AnnouncementsPdf/1762873608.pdf

Ayrıca Kuruluşumuzca hazırlanmış analist raporlarına konu halka arzları yürüten yetkili kuruluşların ya da konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum liderlerinin ya da eş liderlerinin Şirketimiz ilişkili tarafı olmadığını beyan ederiz.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Büyükdere Cad. No: 141
Etiler Be 34394 Şişli - İSTANBUL
Tic.No:2910110783 Tic.Sic.No:388448
www.denizyatirim.com
Mersis No: 0291-0110-7630-0013

Melda Finanser
Bölüm Müdürü

İhsan Engindeniz
Genel Müdür Yardımcısı