

POLİSAN HOLDİNG A.Ş. HALKA ARZI FİYAT TESPİT RAPORU

Polisan Holding A.Ş.'nin ("Şirket" veya "Polisan Holding") halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde; Parçaların Toplamı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Bu çalışmada Şirket'in sağladığı bilgi ve belgelerden de faydalanılmıştır. Aynı zamanda Şirket'in tabi olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol gerçekleştirilmemiştir. Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranların değişik(tiril)mesi sonuçları değiştirecektir.

Polisan Holding bünyesinde yer alan şirketlerin unvanları, faaliyet alanları ve Polisan Holding'in son durum itibarıyla bu şirketlerdeki iştirak payı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirketin Ünvanı	Kısa Adı	Faaliyet Alanı	Ödenmiş Sermayesi TL	Polisan Holding İştirak Payı %	Polisan Holding Dolaylı İştirak Payı %
1. Polisan Boya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	"Polisan Boya "	Boya Sanayi	6.700.000	100,000%	
2. Poliport Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	"Poliport"	Liman İşletmeciliği	6.100.000	71,124%	22,229%
3. Polisan Kimya A.Ş.	"Polisan Kimya"	Kimya Sanayi	15.900.000	99,995%	
4. Polisan Yapı Kimyasalları A.Ş.	"Yapı Kimyasalları"	Kimya Sanayi	100.000	50,997%	
5. Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.	"Polisan İnşaat"	İnşaat	18.500.000	99,000%	
6. Polisan Tarımsal Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	"Polisan Tarım"	Tarım	550.000	99,999%	
7. Rohm and Haas Kimyasal Ürünler Üretim Dağıtım ve Ticaret A.Ş.	"Rohm & Haas"	Kimya Sanayi	150.000	40,000%	

Poliport'un %22,23 hissesi Polisan Kimya'ya aittir. Bu sebeple Polisan Holding'in Poliport'daki toplam iştirak payı %93,35'dir.

1- Parçaların Toplamı Yöntemi

Bu yöntemde;

- Polisan Holding bünyesinde yer alan şirketlerden Polisan Boya, Poliport, Polisan Kimya, Yapı Kimyasalları ve Rohm & Haas için indirgenmiş nakit akımı yöntemine göre şirket değeri hesaplanmış daha sonra Polisan Holding'in bu şirketlerdeki iştirak payı göz önünde bulundurularak Polisan Holding'e bağlı şirketlerin toplam piyasa değeri bulunmuştur.
- Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Polisan Tarımsal Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. 31.12.2011 tarihli mali tablolarında yer alan öz sermaye tutarları üzerinden değerlemeye dahil edilmiştir.
- Polisan Kimya ve Polisan Holding varlıkları arasında yer alan ve kullanımda olmayan gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile şirket değerine dahil edilmiştir.

NR it

- iv) Polisan Holding'in 31.12.2011 tarihli solo mali tablolarındaki 21,4 milyon TL net borç tutarı karşılığı 11,4 milyon ABD \$ iştiraklerin toplam değerinden düşülerek Polisan Holding'in net aktif değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımlarında Kullanılan Varsayımlar

- Projeksiyonlar ABD Doları bazında yapılmıştır. Değerlemede kullanılan kurlar aşağıda yer almaktadır.

ABD \$ / TL TCMB Alış	
31.12.2011	1,889
30.04.2012	1,749

- Şirketlerin nakit akımları 30.04.2012 tarihine indirgenmiştir.
- Şirketlerin 31.12.2011 tarihli mali tablolarındaki veriler baz alınarak net borç tutarları hesaplanmıştır.
- Polisan Holding'in net borcu hesaplanırken 31.12.2011 tarihli solo mali tablolarındaki veriler ve bilanço tarihinden sonra yapılan 200 milyon TL tutarındaki sermaye artırım ve Poliport hisse alımı dahil olmak üzere ilişkili taraflara olan borçlarda dikkate alınarak net borç hesaplanmıştır.

Polisan Holding Solo	TL	ABD \$
+ Mali borçlar	13.875.439	7.345.777
+ İlişkili taraflara borç	7.585.384	4.015.768
- Hazır değerler	10.819	5.728
Net Borç	21.450.004	11.355.818

- Polisan Boya, Polisan Kimya, Yapı Kimyasalları ve Rohm&Haas için 2012-2022 dönemi için serbest nakit akışları projekte edilmiş, sonraki dönem için nihai firma değeri hesaplanmıştır.
- Poliport'un 2012-2033 yılları arası serbest nakit akışları projekte edilmiş, sonrası için sadece gruba ait alanda antrepo hizmetleri ve sıvı depolama faaliyetleri sürdürüleceği varsayılarak nihai değer hesaplanmıştır. Poliport ve Milli Emlak Genel Müdürlüğü arasında imzalanmış olan İrtifak Hakkı Sözleşmesi ile Kullanım İzni Sözleşmesinin süresi 2033 yılında dolmaktadır. Şirket her iki sözleşmenin süre sonunda yenileneceğini düşünmektedir.
- İskonto oranı hesaplamasına ilişkin detaylar aşağıda yer almaktadır.

Şirket	Risksiz Getiri 15.01.2030 Vadeli Eurobond	Beta Katsayısı	Hisse Risk Primi %	Öz Sermaye Maliyeti %	Borçlanma Maliyeti %	Özserm. / (Borç+Özserm) %	Borç / (Borç+Özserm) %	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %
1. Polisan Boya	5,3%	1,00	6,0%	11,3%	5,5%	23,6%	76,4%	6,9%
2. Poliport	5,3%	1,00	6,0%	11,3%	5,5%	91,3%	8,7%	10,8%
3. Polisan Kimya	5,3%	1,00	6,0%	11,3%	5,5%	92,6%	7,4%	10,9%
4. Yapı Kimyasalları	5,3%	1,00	6,0%	11,3%	5,5%	100,0%	0,0%	11,3%
5. Rohm and Haas	5,3%	1,00	6,0%	11,3%	5,5%	0,0%	100,0%	5,5%

Şirket	Değerlemeye Baz İskonto Oranı %	Nihai Büyüme Oranı %
1. Polisan Boya	11,0%	2,5%
2. Poliport	11,0%	2,5%
3. Polisan Kimya	11,0%	2,5%
4. Yapı Kimyasalları	12,0%	2,5%
5. Rohm and Haas	11,0%	2,5%

NR NK

Polisan Boya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Polisan Boya"):

Polisan boya 1975 yılında kurulmuş olup, Dilovası Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Boya, vernik, reçine, sair yüzey kaplama ve izolasyon malzemesi üretim ve satışı yapmaktadır.

Aşağıda şirketin indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan şirket değerinin detayları yer almaktadır.

Polisan Boya											
Milyon ABD \$	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T
Net Satış	214	232	250	270	292	315	341	368	397	429	463
Faaliyet Karı	26	26	28	31	33	36	39	46	50	56	62
Amortisman	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2
FAVÖK	28	28	30	32	35	37	41	48	52	57	64
Yatırımlar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-18	-1	-1	-1	-4
İşletme Serm. İhtiyacı	-10	-6	-7	-7	-8	-8	-9	-10	-10	-11	-12
Vergi	-5	-5	-6	-6	-7	-7	-8	-9	-10	-11	-12
Serbest Nakit	12	16	17	19	20	21	6	28	31	35	36
Nihai Firma Değeri											429

Polisan Boya	Milyon ABD \$
İskonto Oranı	11,0%
2012-21 İndirgenmiş Nakit Akışı	127,3
Nihai Büyüme	2,5%
İndirgenmiş Nihai Değer	140,9
Net Borç 31.12.2011	59,4
Şirket Değeri	208,9

Polisan Boya için hesaplanan tahmini şirket değeri 208,9 milyon dolar'dır.

Polisan Holding'in 31.12.2011 itibariyle iştirak payı %100,00 olup buna göre iştirak değeri 208,9 milyon dolar öngörülmüştür.

Poliport Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Poliport"):

Poliport 1971 yılında kurulmuş olup, Dilovası Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Dökme sıvı depolama, A tipi genel antrepo, kuru yük ve genel kargo gemilerine yükleme ve boşaltma hizmetleri vermektedir.

Aşağıda şirketin indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan şirket değerinin detayları yer almaktadır.

Poliport											
Milyon ABD \$	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T
Net Satış	33	37	42	49	56	61	61	67	73	80	87
Faaliyet Karı	12	16	20	25	30	34	34	39	44	49	56
Amortisman	5	6	7	8	9	9	9	10	10	10	10
FAVÖK	18	22	27	33	40	44	44	48	54	60	66
Yatırımlar	-13	-7	-10	-7	-14	-3	-3	-5	-2	0	0
İşletme Serm. İhtiyacı	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vergi	-2	-3	-4	-5	-6	-7	-7	-8	-9	-10	-11
Serbest Nakit	6	12	13	20	19	34	34	35	43	49	54

Poliport											
Milyon ABD \$	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T
Net Satış	105	115	127	139	149	161	168	175	183	191	199
Faaliyet Karı	73	84	95	106	116	127	134	143	152	160	168
Amortisman	8	7	7	5	5	4	4	2	0	0	0
FAVÖK	82	91	101	112	121	131	138	145	152	160	168
Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İşletme Serm. İhtiyacı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vergi	-15	-17	-19	-21	-23	-25	-27	-29	-30	-32	-34
Serbest Nakit	66	74	82	90	97	105	111	116	121	127	134
Nihai Firma Değeri											201

Poliport	Milyon ABD \$
İskonto Oranı	0,0%
2012-33 İndirgenmiş Nakit Akışı	359,5
Nihai Büyüme	2,5%
İndirgenmiş Nihai Değer	18,9
Net Borç 31.12.2011	0,0
Şirket Değeri	378,4

Yukarıdaki varsayımlarla Poliport için hesaplanan tahmini şirket değeri 378,4 milyon dolar'dır. Polisan Holding'in son durum itibariyle İştirak payı %71,12 olup buna göre İştirak değeri 269,1 milyon dolar öngörülmüştür.

Polisan Kimya Sanayii A.Ş. ("Polisan Kimya") :

Polisan Kimya 1964 yılında kurulmuş olup, Dilovası Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Formaldehit ve formaldehit reçineleri, yapı kimyasalları ve AUS 32 üretimi ve satışı yapmaktadır. Aşağıda şirketin indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan şirket değerinin detayları yer almaktadır.

Polisan Kimya											
Milyon ABD.\$	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T
Net Satış	66	70	76	82	87	92	96	101	107	113	119
Faaliyet Karı	7	9	10	11	11	12	12	13	13	14	14
Amortisman	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
FAVÖK	9	12	13	14	15	15	16	17	17	18	19
Yatırımlar	0	-15	-5	0	0	0	0	-3	0	0	-3
İşletme Serm. İhtiyacı	4	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Vergi	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3
Serbest Nakit	12	-6	6	11	12	12	13	10	14	14	12
Nihai Firma Değeri											142

Polisan Kimya	Milyon ABD.\$
İskonto Oranı	11,0%
2012-21 İndirgenmiş Nakit Akışı	57,6
Nihai Büyüme	2,5%
İndirgenmiş Nihai Değer	46,6
Net Borç 31.12.2011	9,0
Şirket Değeri (Gayrimenkul + İştirak hariç)	95,3
İştirak Değeri (Poliport: %22,23)	84,1
Gayrimenkul portföyü	11,7
Şirket Değeri	191,1

Yukarıdaki varsayımlarla Polisan Kimya için gayrimenkul ve İştirak portföyü hariç hesaplanan tahmini şirket değeri 95,3 milyon dolar'dır.

Polisan Kimya'nın aynı zamanda Poliport'da %22,23 İştirak payı bulunmaktadır. Poliport'un toplam 378,4 milyon dolar şirket değeri baz alındığında Polisan Kimya'nın İştirak payı karşılığı 84,1 milyon dolar'dır.

Polisan Kimya varlıkları arasında yer alan kullanımda olmayan gayrimenkullerin ekspertiz değerleri toplamı 11,7 milyon dolar'dır.

Polisan Kimya'nın İştirak ve gayrimenkul portföyünü içeren toplam şirket değeri 191,1 milyon dolar'dır.

Polisan Holding'in 31.12.2011 itibariyle İştirak payı %100,00 olup buna göre toplam İştirak değeri 191,1 milyon dolar öngörülmüştür.

Polisan Yapı Kimyasalları A.Ş. ("Yapı Kimyasalları"):

Yapı Kimyasalları 2010 yılında kurulmuş olup, Dilovası Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Yapı kimyasalları (beton kimyasalları) satışı ve pazarlamasını gerçekleştirmektedir.

Aşağıda şirketin indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan şirket değerinin detayları yer almaktadır.

NE M

Yapı Kimyasalları												
Milyon ABD \$	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	
Net Satış	10	11	12	13	15	16	18	20	22	24	25	
Faaliyet Karı	1	1	1	2	2	3	3	4	4	4	4	
Amortisman	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FAVÖK	1	1	1	2	2	3	3	4	4	4	4	
Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
İşletme Serm. İhtiyacı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vergi	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
Serbest Nakit	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	3	
Nihai Firma Değeri												37

Yapı Kimyasalları	Milyon ABD \$
İskonto Oranı	12,0%
2012-21 İndirgenmiş Nakit Akışı	10,2
Nihai Büyüme	2,5%
İndirgenmiş Nihai Değer	11,2
Net Borç 31.12.2011	0,0
Şirket Değeri	21,5

Yapı Kimyasalları için hesaplanan tahmini şirket değeri 21,5 milyon dolar'dır. Polisan Holding'in 31.12.2011 itibariyle iştirak payı %50,99 olup buna göre iştirak değeri 10,9 milyon dolar öngörülmüştür.

Rohm & Haas Kimyasal Ürünler Üretim Dağıtım ve Tic. A.Ş. ("Rohm & Haas")

Rohm & Haas 2004 yılında kurulmuş olup, şirket merkezi Kozyatağı/İstanbul'dadır. Şirket emülsiyon polimerleri ve bunlara ait hammaddelerin alımı, satımı, pazarlaması ve ticareti yapmaktadır.

Aşağıda şirketin indirgenmiş nakit akımlarına göre hesaplanan şirket değerinin detayları yer almaktadır.

Rohm & Haas												
Milyon ABD \$	2012 T	2013 T	2014 T	2015 T	2016 T	2017 T	2018 T	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	
Net Satış	54	59	63	68	73	78	85	94	101	106	113	
Faaliyet Karı	3	3	4	4	4	7	7	8	8	9	9	
Amortisman	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	
FAVÖK	4	4	5	5	5	7	8	8	9	9	10	
Yatırımlar	0	0	0	0	0	-4	0	0	0	0	-4	
İşletme Serm. İhtiyacı	4	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
Vergi	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-2	
Serbest Nakit	8	3	3	4	4	1	5	6	6	7	3	
Nihai Firma Değeri												41

Rohm & Haas	Milyon ABD \$
İskonto Oranı	11,0%
2012-21 İndirgenmiş Nakit Akışı	29,5
Nihai Büyüme	2,5%
İndirgenmiş Nihai Değer	13,3
Net Borç 31.12.2011	15,1
Şirket Değeri	27,7

Rohm & Haas için hesaplanan tahmini şirket değeri 27,7 milyon dolar'dır. Polisan Holding'in 31.12.2011 itibariyle iştirak payı %40,00 olup buna göre iştirak değeri 11,1 milyon dolar öngörülmüştür.

Polisan Yapı İnşaat Taahhüt Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Polisan Yapı"):

Polisan Yapı 2006 yılında kurulmuş olup, Dilovası Organize Sanayi Bölgesinde faaliyet göstermektedir. İnşaat ve tesisat müteahhittliği, su kanalı, yol, köprü, baraj, kanalizasyon, alt yapı tesisleri yapımı, inşaat ve tesisat malzemeleri imalatı, pazarlaması ve alım satımı, turizm konusu ile ilgili turistik, mesleki veya eğitim maksadı ile her türlü yurt içi ve yurt dışı gezi ve meslek toplantıları tertip etmektedir.

Polisan Yapı aktifinde yer alan arsaların 21.03.2011 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporlarına göre toplam ekspertiz değeri 183,8 milyon TL'dir. İstanbul Pendik Sabiha Gökçen Havaalanı yanında yer alan arsalar için 134,3 milyon TL, İstanbul Kağıthane'de yer alan arsa için 49,5 milyon TL ekspertiz değeri belirlenmiştir.

Polisan Yapı'nın 31.12.2011 mali verilerine göre öz kaynakları 141,0 milyon TL karşılığı 74,7 milyon dolar'dır. Polisan Holding'in 31.12.2011 itibarıyla iştirak payı %99,00 olup buna göre iştirak değeri 73,9 milyon dolar öngörülmüştür.

Polisan Tarımsal Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Polisan Tarım") :

Polikem Kimya Sanayi ve Tic. A.Ş.'nin unvanı 2011 yılında Polisan Tarımsal Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Polisan Tarım özellikle ceviz ve badem üretimi için kurulmuş bir firmadır. Polisan Tarım'da, fidandan başlayıp elde edilen ürünlerin endüstriyel boyutta değerlendirilmesine kadar iyi tarım uygulamaları çerçevesinde üretim yapılması hedeflenmektedir.

Polisan Tarım'ın 31.12.2011 mali verilerine göre öz kaynakları 147 bin TL karşılığı 78 bin dolar'dır. Polisan Holding'in 31.12.2011 itibarıyla iştirak payı %100,00 olup buna göre iştirak değeri 78 bin dolar öngörülmüştür.

Parçaların Toplamı Yöntemi Sonuçları

Şirket Adı	Değerleme Yöntemi	Şirket	Kullanımda Omayan	İştirak	Polisan Holding	Polisan Holding
		Değeri	Gayrimenkul	Değeri	İştirak Payı	İştirak Değeri
		Milyon ABD \$	Milyon ABD \$	Milyon ABD \$	%	Milyon ABD \$
Polisan Boya	INA	208,9			100,00%	208,9
Poliport	INA	378,4			71,12%	269,1
Polisan Kimya	INA	95,3	11,7	84,1	100,00%	191,1
Yapı Kimyasalları	INA	21,5			51,00%	10,9
Rohm & Haas	INA	27,7			40,00%	11,1
Polisan Yapı	Özkaynak	74,7			99,00%	73,9
Polisan Tarım	Özkaynak	0,078			100,00%	0,078
Polisan Holding İştirak Değeri						765,1
Polisan Holding Yatırım Amaçlı ve Kullanımda Olmayan Gayrimenkuller						2,1
Polisan Holding 31.12.2011 İtibarıyla Solo Mall Verilerine Göre Net Borç Tutarı						11,4
Polisan Holding Net Aktif Değer						755,8

Polisan Holding için parçaların toplamı yöntemine göre hesaplanan net aktif değer 755,8 milyon dolar'dır.

Polisan Holding Net Aktif Değer	1.321.873.380 TL
Ödenmiş sermaye 22.02.2012 İtibarıyla	350.250.000 TL
Birim hisse fiyatı	3,77 TL

Buna göre Şirket için hesaplanan tahmini birim hisse fiyatı 3,77 TL'dir.

2- Piyasa Çarpanları Analizi'ne Göre Olası Değer Hesaplanması (Benzer Şirketlere Göre Değerleme)

Piyasa çarpanları analizi, hisse senetleri piyasasının etkin işlediği varsayılarak, halka açık olmayan şirketlerin işlem gören şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır.

Piyasa çarpanları analizi değer tespiti yapılacak şirketin, benzer nitelikteki veya ölçüt olabilecek işlem gören şirketlerin ve/veya şirketler grubunun ciro, faiz amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK" veya "EBITDA"), özsermaye (defter değeri), net kar gibi verilerinin piyasa değerleri ile karşılaştırılması suretiyle yapılmaktadır.

Holding şirketleri için Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) yaygın olarak kullanılan çarpanlar arasında yer alır.

KRE it

İMKB’de işlem görmekte olan holding şirketlerinden seçilmiş olanların verileri baz alınarak bulunan sonuçlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket	Fiyat / Kazanç *		Fırma Değer / FAVÖK*	
	Cari	2012 (T)	Cari	2012 (T)
Koç Holding	7,1	7,3	9,8	6,2
Sabancı Holding	7,6	7,4	25,5	6,2
Akfen Holding		14,2	14,8	11,7
Doğan Holding		25,0	2,8	5,9
Tekfen Holding	9,3	8,9	4,2	5,2
Yazıcılar Holding	13,2	7,8	2,3	6,4
Ortalama	9,3	11,8	9,9	6,9

* Kaynak : 2012 (T) Bloomberg , Cari Fiyat/Kazanç İMKB verileridir.

Polisan Holding Proforma	2011	2011	2012 T
	Milyon TL	Milyon ABD \$	Milyon ABD \$
Net Kar, Ana ort.	3	2	33
FAVÖK, Konsolde	65	39	55
Net Borç	160	85	
Yatırım Amaçlı ve Kullanımda Olmayan G.menkuler	210	111	

Polisan Holding	Fiyat / Kazanç		Fırma Değer / FAVÖK	
	Cari	2012 (T)	Cari	2012 (T)
	Milyon ABD \$	Milyon ABD \$	Milyon ABD \$	Milyon ABD \$
Piyasa Değeri, Mn \$	a.d	388	298	296
Yatırım Amaçlı ve Kullanımda Olmayan G.menkuler	111	111	111	111
Toplam	a.d	499	410	408

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla Polisan Holding için ulaşılan piyasa değeri 408 ile 499 milyon dolar aralığında olup ortalaması 453 milyon dolar’dır.

Polisan Holding Piyasa Değeri	453 Mn ABD \$
Polisan Holding Piyasa Değeri	792.807.213 TL
Mevcut ödenmiş sermaye 22.02.2012 itibarıyla	350.250.000 TL
Birim hisse fiyatı	2,26 TL

Buna göre Şirket için hesaplanan tahmini birim hisse fiyatı 2,26 TL’dir.

SONUÇ:

Halka arz fiyatı hesaplanan değerlere iskonto uygulanmak suretiyle **2,25 TL** olarak belirlenmiştir. Bu fiyat;

- 1) Parçaların toplamı yöntemine göre hesaplanan pay değeri olan 3,77 TL üzerinden %40 iskonto,
- 2) Piyasa Çarpanları Analizi’ne göre hesaplanan pay değeri olan 2,26 TL üzerinden %0,4 iskonto,

ifade etmektedir.

DENİZ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.