



**KOROPLAST TEMİZLİK AMBALAJ ÜRÜNLERİ
SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT
RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

18 TEMMUZ 2022



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	4
6. GÖRÜŞ	9

KOROPLAST TEMİZLİK AMBALAJ ÜRÜNLERİ SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş.

[KRPLS]

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29'uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("Koroplast" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

KOROPLAST TEMİZLİK AMBALAJ ÜRÜNLERİ SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş.

Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

1989 yılında kurulan Şirket, 2018-2021 yıllarını kapsayan son dört yılda buzdolabı poşeti, fırın torbası ve pişirme kâğıdı ürünlerini içine alan mutfak yardımcı ürünleri ve çöp poşeti pazarında sahip olduğu pazar payı ile Türkiye'de pazar lideri konumundadır. 1990'lı yıllarda Türk tüketicisini çöp torbası ve buzdolabı poşetiyle tanıştıran ilk şirket olma sıfatını taşıyan Koroplast; koku önleme teknolojisi, taze saklama buzdolabı poşetleri ve kokulu çöp torbaları gibi bir dizi çözümü pazara sunmuştur. Koroplast, ürünlerinin satışını ulusal ve yerel zincir marketler, indirim marketleri, geleneksel mağazalar ve ev dışı pazar kanalıyla yapmakta ve markasının lider durumunun ve pazar payının verdiği güçle ülke çapında yaklaşık 52 bin satış noktasına ulaşabilmektedir. İlaveten Koroplast, ürünlerini giderek artan bir hacimde ihracat kanalıyla ağırlıklı olarak Avrupa ülkeleri olmak üzere uluslararası pazara da sunmaktadır.

İstanbul'da bulunan ve münhasıran Koroplast ürünlerine tahsis edilmiş olan üretim tesisi yaklaşık 15.500 ton ekstrüzyon kapasitesine sahiptir. Ayrıca aynı üretim tesisi Şirket merkezini içinde barındırmakta ve K6 depo ile hammadde deposuna komşu parselde yer almaktadır. Koroplast 31.03.2022 itibarıyla toplam 319 çalışan istihdam etmektedir. Yaklaşık 25 yılı bulan iş tecrübesi ve eğitim geçmişine sahip üst düzey yönetim öncülüğünde günlük operasyonlarını sürdürmektedir.

KOROPLAST HALKA ARZ ÖZETİ

Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Halka Arz Öncesi Sermaye	150.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye	174.600.000
Sermaye Artırımı	24.600.000
Ortak Satışı + Ek Satış	42.200.000 + 11.700.000
Toplam	78.500.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	4,68 TL
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	115.128.000
Brüt Halka Arz Geliri (Ortaklar)	197.496.000 (252.252.000)
Halka Arz Büyüklüğü	312.624.000
Ek Satış Olursa Halka Arz Büyüklüğü	367.380.000
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	20-21-22 Temmuz 2022
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 Yıl
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Lider Aracı Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Oransal Dağıtım Yöntemi
Halka Arzda Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 150.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 350.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 24.600.000 TL artırarak 174.600.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 24.600.000 pay ve ortak satışı kapsamında ek satış dâhil 53.900.000 pay olmak üzere toplam 78.500.000 pay Halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 66.800.000 adet payın halka arz sonrası 174.600.000 TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %38,26'dır. Ek satışın gerçekleşmesi halinde bu oran %44,96 olacaktır.

Şirket paylarının halka arzı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Sabit Fiyatla Talep Toplama" ve "En İyi Gayret" aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 3 iş günü olup, 20-21-22 Temmuz 2022 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka arz edilecek 66.800.000 TL nominal değerli Şirket paylarının halka arzında tahsisat aşağıdaki gibi olacaktır.

- 16.700.000 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara,
- 16.700.000 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Yüksek Başvurulu Bireysel Yatırımcılara,
- 26.720.000 TL nominal değerli %40 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara,
- 6.680.000 TL nominal değerli %10 oranındaki kısmı Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün fiyat istikrarı işlemleri sağlanacaktır. Brüt halka arz gelirinin %25'ine kadar olan tutar bu işlemin kaynağını oluşturmaktadır.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ile biten mali yıllar ile 31.03.2021 ve 31.03.2022 ile biten ara dönemlere ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Özet Finansal Veriler (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	128.510.075	156.672.590	304.510.259	210.976.548	333.615.911
Duran Varlıklar	45.186.934	68.610.682	101.489.681	87.758.875	100.336.613
TOPLAM VARLIKLAR	173.697.009	225.283.272	405.999.940	298.735.423	433.952.524
Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.829.961	115.430.825	169.013.074	168.589.837	187.362.612
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.964.159	69.390.202	78.050.848	83.082.159	85.124.372
Toplam Yükümlülükler	156.794.120	184.821.027	247.063.922	251.671.996	272.486.984
Özkaynaklar	16.902.889	40.462.245	158.936.018	47.063.427	161.465.540
TOPLAM KAYNAKLAR	173.697.009	225.283.272	405.999.940	298.735.423	433.952.524

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Hâsılat	176.014.350	279.283.838	407.340.211	83.787.805	121.458.211
Satışların Maliyeti	(112.207.830)	(171.108.578)	(256.716.356)	(52.496.079)	(78.307.082)
Brüt Kâr	63.806.520	108.175.260	150.623.855	31.291.726	43.151.129
Brüt Kâr Marjı (%)	%36	%39	%37	%37	%36
Genel Yönetim Giderleri	(9.423.348)	(7.545.291)	(9.895.895)	(2.181.711)	(4.773.351)
Pazarlama, Satış ve Dağ. Gid.	(28.245.228)	(37.691.721)	(48.904.778)	(10.210.050)	(17.790.086)
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	16.667	58.051	939.976	120.433	15.705
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	(3.671.293)	(225.903)	(20.913.995)	(523.437)	(3.092.952)
Faaliyet Kârı	22.483.318	62.770.396	71.849.163	18.496.961	17.510.435
Faaliyet Kâr Marjı (%)	%13	%22	%18	%22	%14
Finansal Gelirler	106.176	87.013	110.898	43.733	14.871
Finansal Giderler	(14.464.277)	(32.460.983)	(62.001.689)	(10.102.351)	(14.031.422)
Vergi Öncesi Kâr	8.125.217	30.396.426	9.958.372	8.438.343	3.493.884
Vergi Gideri	(1.796.114)	(6.837.070)	(3.884.236)	(1.837.161)	(964.362)
Net Dönem Kârı	6.329.103	23.559.356	6.074.136	6.601.182	2.529.522
Net Dönem Kârı Marjı (%)	%4	%8	%1	%8	%2

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi (%50)
 - Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi (%50)

Şirket'in 2022 ilk çeyrek itibarıyla son 12 aylık net kârı, 2021 yılı son çeyreğinde artan kurlar sonrasında döviz cinsi ticari ve finansal borçlarının yeniden değerlemelerine bağlı kur farkı giderleri sebebiyle azalış göstermiştir. Buna karşılık kur artışlarının ürün satış fiyatlarına yansımalarının gecikmeli olarak gerçekleşiyor olması ve kura bağlı fiyatlamaya sahip stokun değerlemeye tabi tutulmaması net kârın finansal giderlerin etkisi ile azalım göstermesi sonucunu doğurmuştur. Şirket'in uzun vade operasyonel kârlılığını yansıtmayan bu net kârın Fiyat / Kazanç çarpan analizinde kullanılması sonucu yapılacak bir değerlendirme bu nedenle sağlıklı bir sonuç vermeyecektir. Bu nedenle Fiyat / Kazanç çarpan analizine Piyasa Çarpanları Analizinde yer verilmemiştir. Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında Firma Değeri / FAVÖK analizi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizinde yurt dışı ve yurt içi benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları eşit ağırlıklı olarak dikkate alınmıştır.

Benzer Şirketler

Gıda harici mutfak hızlı tüketim malzemeleri satışı gerçekleştiren Koroplast, halka açık yerli ve yabancı şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketler seçilirken benzer satışlarında benzer ürünler olmasına dikkat edilmiştir.

Yabancı Benzer Şirketler	Ülke
BERRY GLOBAL	ABD
REYNOLDS CONSUMER PRODUCTS	ABD
CCL INDUSTRIES	KANADA
SEALED AIR	ABD
WINPAK	KANADA
PACTIV	ABD
SARANTIS	YUNANİSTAN

Yerli Benzer Şirketler	Ülke
BAK AMBALAJ	TÜRKİYE
GEDİZ AMBALAJ	TÜRKİYE
SEKURO PLASTİK	TÜRKİYE
IŞIK PLASTİK	TÜRKİYE

Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizinde sadece tek bir oran (FD/FAVÖK çarpanı) dikkate alınmıştır. Şirket'in firma değeri, yurtdışı ve yurtiçi benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK çarpanları ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 31.03.2022 tarihli net borç tutarı çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Net Finansal Borç Pozisyonu (mn TL)	31.03.2022
Kısa Vadeli Banka Kredileri	25,0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	55,6
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5,6
Uzun Vadeli Borçlanmalar	67,0
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	11,7
Toplam Finansal Borçlar	164,9
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,0
Net Borç	150,8

FD/FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin 30 Mayıs 2022 tarihli firma değerlerinin ilgili şirketlerin 31.03.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	FD/FAVÖK
BERRY GLOBAL	8,1x
REYNOLDS CONSUMER PRODUCTS	13,9x
CCL INDUSTRIES	10,3x
SEALED AIR	10,7x
WINPAK	8,7x
PACTIV	10,1x
SARANTIS	11,1x
MEDYAN	10,3x

Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 10,3x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,3x
FAVÖK	mİn TL	109
Şirket Değeri	mİn TL	1.119
Net Borç	mİn TL	151
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	968

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	FD/FAVÖK
BAK AMBALAJ	9,0x
GEDİZ AMBALAJ	8,8x
SEKURO PLASTİK	6,7x
İŞİK PLASTİK	11,4x
MEDYAN	8,9x

Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 8,9x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		8,9x
FAVÖK	mİn TL	109
Şirket Değeri	mİn TL	971
Net Borç	mİn TL	151
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	821

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinin ortalaması aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri		
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	968
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	821
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	894

Projeksiyonlar

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in 5 (beş) yıllık iş planı baz alınarak hazırlanmıştır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	2022	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı (TL)	%22,5	%21,8	%18,4	%15,9	%15,9	%15,9
Hisse Senedi Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	%46,2	%44,2	%42,2	%40,2	%38,2	%38,2
Vergi Oranı	%23,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0	%20,0
Sermaye Maliyeti	%28,0	%27,3	%23,9	%21,4	%21,4	%21,4
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	%24,5	%23,8	%20,4	%17,9	%17,9	%17,9
AOSM	%23,8	%23,7	%20,7	%18,5	%18,7	%18,7

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- 5 (beş) yıllık nakit akış hazırlanmıştır. Uç değer hesaplaması için 2026 yılı satışları uç değer büyüme oranınca artırılarak uç değer hesaplamasına baz teşkil edecek normalize bir yılın nakit akışı hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 975.890.402 TL olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Analizi	2022 Son 9 Ay	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Net Satışlar	568	894	1.116	1.338	1.545	1.622
Yıllık Büyüme		%30	%25	%20	%15	%5
FVÖK	134	219	272	328	379	398
FVÖK Marjı	%24	%24	%24	%25	%25	%25
(-) Vergi Ödemeleri	31	44	54	66	76	80
Vergi Sonrası Faaliyet Kârı	103	175	218	262	303	318
(+) Amortisman	9	18	24	28	31	33
(-) NİS'teki Artış	73	78	82	79	70	30
(-) Yatırım Harcamaları	48	69	42	35	35	33
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-9,5	46	118	177	229	289
İndirgeme Oranı (AOSM)	%23,8	%23,7	%20,7	%18,5	%18,7	
İndirgeme Faktörü	%117,4	%145,2	%175,2	%207,7	%246,4	
SNA'nın 31.03.2022 itibarıyla değeri	-8	32	67	85	93	
SNA Toplamı	269					
Terminal Büyüme Oranı	%5					
Terminal AOSM	%18,7					
Terminal Değer (TD)	2.113					
TD'nin Bugünkü Değeri	858					
Firma Değeri	1.127					
Net Borç (31.03.2022)	151					
Özsermaye Değeri	976					

Sonuç

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi, %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	975.890.402	%50	487.945.201
Piyasa Çarpan Analizi	894.467.876	%50	447.233.938
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	935.179.139		935.179.139

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri 935.179.139 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı (TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	150.000.000
Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	935.179.139
Halka Arz İskonto Oranı	%25
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	702.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	4,68

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %25 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı pay başına 4,68 TL olarak hesaplanmıştır.

6. GÖRÜŞ

Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.'nin Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme için İNA Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. İNA Analizi için kullanılan varsayımlar ve projeksiyonlar açık ve net bir şekilde açıklanmış olmakla birlikte söz konusu varsayımların farklılaşması halinde Şirket Değerinin de değişebileceğini hatırlatmak isteriz.

İNA analizi yönteminde kullanılan AOSM hesaplamasında risksiz getiri oranı için 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Devlet Tahvili getirisi tahmini yapılmıştır. 2022-2025 döneminde %22,5 ile başlayıp %15,9 ile tamamlanması öngörülmüştür. 2025 sonrasında risksiz getiri oranının %15,9 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır. Türkiye hisse senedi risk primi 2022-2026 ve uç değer hesaplamasında %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Vergi oranı 2022 yılı için %23 alınmış olup 2023 ve uç değer hesaplamasında %20 sabit tutulmuştur.

Şirket'in ciro artışları 2020, 2021 ve 2022 ilk çeyreğinde sırasıyla %59, %46 ve %45 olarak gerçekleşmiştir. 2022 ilk çeyrek ciro artışını yılın geri kalanında da benzer bir oranda gerçekleştirebileceği varsayımında hareketle Şirketin 2022 cirosunun 590 milyon TL gerçekleştirebilecektir. Şirket'in son üç yılın ciro büyüme ortalaması %50'yi 2023 yılı için de veri kabul ettiğimizde 2023 yılı cirosunun 885 milyon gerçekleştirebileceğini tahmin ediyoruz.

İNA analizi sonucunda serbest nakit akışları toplamı 267 milyon TL ve terminal değer bugünkü değeri ise 858 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Özetle, İNA analizi sonucunda firma değerinin %76'sının uç değer olarak hesaplanan akıştan geldiğini vurgulamak isteriz.

Fiyat tespit raporunda FAVÖK hesaplamasının detayları tablo olarak verilmiştir. Yabancı para cinsinden hammadde alımlarından kaynaklı ticari borçlardaki kur farkları esas faaliyetlerden diğer giderleri olumsuz etkilemekle birlikte kur farkı yansımalarının Şirket'in esas faaliyetine olumlu/olumsuz etkisinin süreklilik arz etmeyeceği düşüncesiyle bu farkların FAVÖK hesabında dikkate alınmamasını olumlu buluyoruz.

Çarpan analizi için seçilen yerli ve yabancı benzer şirketlerin makul ve yeterli olduğu görüşünderiz. Çarpan analizinde ortalama olarak medyan değerin kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz. Ancak seçilen benzer şirketlerin piyasa değeri, firma değeri, net borcu, net satışları gibi verilerinin de sunulmasının daha açıklayıcı olacağını düşünürüz. Ürünlerin benzerliği esas alındığı belirtildiğinden ABD, Kanada ağırlıklı şirketler dışında dünyada benzer diğer şirketlerin en azından hangi ülkelerde olduğu bilgisi sunulabilir veya başka halka açık şirket olmadığı bilgisi verilebilirdi. Her iki bilgi de Şirket'in yurtdışı pazarlarda rekabetçiliği konusunda destekleyici nitelikte veriler olabilirdi.

Çarpan analizinde tek oran (yurt içi ve yurt dışı FD/FAVÖK çarpanları) kullanılarak değerlendirme yapılmıştır. Çarpan analizinde (kullanılmayacak dahi olsa) FD/Ciro, PD/DD ve F/K çarpanlarının bilgi amaçlı tablo halinde verilmesinin yerinde olacağını düşünmekteyiz.

Çarpan analizinde (kullanılmayacak dahi olsa) İhraççı'nın bulunduğu sektörde tamamlanmış yurt dışı ve yurt içi şirket satın almaları ile şirket birleşmelerinin tablo halinde verilmesinin yerinde olduğu kanaatindeyiz.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerine uygulanan %25 halka arz iskontosu ile hesaplanan 4,68 TL pay başına değeri, yukarıda ifade ettiğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla makul bulmaktayız.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.