

İşbir Sentetik Dokuma A.Ş.

‘İşbir Sentetik’

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

09 Kasım 2021

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Raporun Amacı.....	3
2. Halka Arz Bilgileri.....	3
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler.....	3
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo.....	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi	5
3.1 İşbir Sentetik Dokuma A.Ş.	5
3.1.1 Türkiye Faaliyetleri.....	5
3.1.2 Ürün Bazlı Satış Dağılımları ve Büyüme	6
3.2. Pazar Hakkında Bilgi.....	6
3.3 Şirket Hakkında Finansal Bilgiler	7
3.3.1 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	7
3.3.2 Operasyonel Performans	8
3.3.3 Net Satış ve Brüt Kar Marjı Gelişimi	9
3.3.4 FAVÖK ve FAVÖK Marjı Gelişimi.....	9
3.3.5 Gerçekleşen Net Kar ve Net Kar Marjı Gelişimi	10
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	10
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz.....	11

İşbir Sentetik Dokuma A.Ş. (“İşbir Sentetik”) Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

I. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul A.Ş.’nin (“Garanti Yatırım”) “En İyi Gayret Aracılığı” yoluyla arz edeceği İşbir Sentetik Dokuma A.Ş. (“İşbir Sentetik”) paylarının halka arzı kapsamında Garanti Yatırım Menkul A.Ş. (“Garanti Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 11) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararlarının halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz satış yöntemi “**Sabit Fiyat ile Talep Toplama**” ile gerçekleştirilecek olup, konsorsiyum lideri Garanti Yatırım ve diğer katılımcı kuruluşlar “En İyi Gayret Aracılığı” ile görev alacaktır.

Halka arz edilecek B grubu hisse senetleri – 15.500.000 TL nominal değerli olası ek satış hariç – 25.850.000 TL nominal adetten oluşmaktadır.

Halka arz fiyatı 11,85 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü ek satış dahil 367,587,000 TL’dir.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	125.965.993 TL	Halka Arz Fiyatı (ITL nom. pay için)	11,85 TL
	• Ortak Satışı	10.350.000 TL (nom.)		122,6 milyon TL
	• Sermaye Artırımı	15.500.000 TL (nom.)		183,6 milyon TL
	• Ek Satış	5.170.000 TL (nom.)		61,3 milyon TL
	Halka Arz Sonrası Sermaye	141.465.993 TL	Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	306,3 mln TL (367,6 mln TL)
	Halka Açıklık Oranı (ek satış dahil)	%18,3 (%21,9)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1,907milyon TL
Talep Toplama	10 – 12 Kasım 2021			
Tahsisatlar	* Yurt İçi Bireysel : % 35 * Yurt İçi Kurumsal : % 30 * Yurt İçi Yüksek Başvurulu: % 23 * Yurt Dışı Kurumsal : % 10 * Şirket Çalışanları : % 2			
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama			
Taahhütler	Şirket Borsa İstanbul nezdinde işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca, bedelli sermaye artırımı yapmayacağını, Halka Arz Eden Pay Sahipleri Ali Kantur, Necati Köklü, Mustafa Özpehlivan ve İhsan Özdemir, Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacaklarını ve bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.			
Fiyat İstikrarı	Hissenin işlem görmeye başlamasından sonra 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır. Ayrılacak azami fon yabancı kaynak kullanımı ile gerçekleştirilecektir, azami miktar buradan sağlanacak tutar kadar olacaktır.			

Kaynak: İşbir Sentetik, Garanti Yatırım

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi¹

3.1 İşbir Sentetik Dokuma A.Ş.

İşbir Sentetik Dokuma A.Ş. 5 Ekim 1968 tarihinde şirketin merkezi Balıkesir’de kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu plastik sektörünün alt kollarından biri olan teknik tekstil ve endüstriyel ambalajdır. Poliprepilen ve polietilen bu iki alt sektörde de hammadde formunda kullanılmaktadır.

Endüstriyel ambalaj alanında şirketin başlıca ürünleri esnek, orta boy, yük konteynerleri (FIBC veya bigbag) ürünleridir. Şirket bu ürünlerin hem üretimini hem de satışını gerçekleştirmektedir. Bigbaglerin kullanım amaçları, içerisine konulan ürünleri, UV, nem ve yabancı maddelerden korumak, nakil ve stoklama işlemlerini kolaylaştırmaktır. Bu alanların yanı sıra kullanım güvenliğini artırmakta da kullanılmaktadırlar. Madencilik, kimya, gıda ve Petro kimyevi maddeler sektörleri, Bigbag’leri, ürün nakliyesinde ve depolamada kullanmaktadır.

Şirket bir diğer faaliyet alanı olan teknik tekstilde ise halı tabanı üretimi yapmaktadır. Halı tabanları halı dokumacılığı alanında kullanılmakta olup, halı tabanı üretimi gerçekleştiren firma sayısı ülkemizde oldukça azdır. Üretim ağırlıklarına baktığımız zaman firmanın ürettiği ürünlerin 2021 yılında %76’sı yurt içindeki halı üreticilerine satılmıştır. Şirketin iç tüketim için gerçekleştirdiği PE film ve compound üretiminin fazlasının dışa satışı gerçekleştirilmektedir.

3.1.1 Türkiye Faaliyetleri

İşbir Sentetik Dokuma A.Ş. halı tabanı üretiminin tamamını Balıkesir’deki tesislerde gerçekleştirmektedir. Bigbag üretiminin ise çoğunluğunu Türkiye’de gerçekleştirmesine karşın ufak bir kısmını Hindistan’daki üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir. Esnek konteyner kategorisine giren bigbag ürünü petrokimya ve madencilik ürünleri başta olmak üzere, bir çok sektörde yaygın olarak kullanılmaktadır.

Bunun yanı sıra İşbir Sentetik Dokuma, teknik tekstil kategorisine giren, compound ve PE film üretiminde de rol oynamaktadır. Üretim şirketin entegre tesislerinde yer almakta ve ağırlıklı olarak iç tüketimi karşılamak adına gerçekleşmektedir. Bununla birlikte arz fazlası müşterilere satılmaktadır. PE filmler bigbag ürünlerin iç kısımlarında kullanılır ve bir torba görevi görür. PE filmlerin üretiminde kullanılan ana girdi ise polietilendir. Compound ise polietilen, polipropilen ve kalsiyum karbonatın birleştirilmesinden ortaya çıkan granül yapıları bir plastik katkı maddesidir. Kullanıldıkları ürünlerin dayanıklılığının gelişmesini sağlayan Compound, ambalaj sektörünün yanı sıra plastik sektöründe de yoğun olarak kullanılmaktadır.

Şirket, bahsedilen ürünlerin üretim sürecinde yurt içinde ve yurt dışında bulunan tedarikçilerinden faydalanmaktadır. Ana hammaddelerden biri olan polipropilenin yurt içinde Petkim tarafından sağlanırken yurt dışında Exxon, Basel, Sabic ve Siburt firmalarından sağlanmaktadır. Sabic, Dow, Respol, Carmel ve Petkim firmaları ise polietilenin tedarikinde önemli roller oynamaktadır.

¹Source: Garanti Yatırım

Şirket 2020 yılında yaşanan pandemiden sonra oluşan maske ihtiyacına cevap olarak 3 katlı cerrahi maske üretimine başlamıştır. 2020'den bu yana üretimler şirketin entegre tesislerinde gerçekleşmiş ve ilgili alıcılara ulaştırılmıştır.

3.1.2 Ürün Bazlı Satış Dağılımları ve Büyüme

Ürün Çeşidine Göre Satışlar					
TL	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Bigbag	330.278.397	377.502.569	492.095.093	222.013.792	374.480.720
Halıtabanı	63.341.709	84.136.503	61.382.158	23.300.526	68.536.068
Compound	11.340.666	7.358.979	7.356.544	3.862.766	3.310.572
PE Film	14.357.093	18.036.950	19.369.575	8.968.702	14.390.901
Diğer	9.055.777	12.136.420	15.882.378	9.346.731	9.689.916
Toplam	428.373.642	499.171.421	596.085.748	267.492.517	470.408.177

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Ürün Bazında Büyüme			
TL	2019 Büyüme (%)	2020 Büyüme (%)	2021 6 Ay Büyüme (%)
Bigbag	14,3%	30,4%	68,7%
Halıtabanı	32,8%	-27,0%	194,1%
Compound	-35,1%	0,0%	-14,3%
PE Film	25,6%	7,4%	60,5%
Diğer	34,0%	30,9%	3,7%
Net Satışlar	16,5%	19,4%	75,9%

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.2. Pazar Hakkında Bilgi

Şirketin ana faaliyet alanı ambalaj sektöründe bulunmaktadır. Ambalaj sektörü plastiğin yanı sıra karton, ahşap ve kağıt kullanımının imalat aşamasında gerçekleştiği ve bu bakımdan oldukça geniş bir sektördür. Dahası, plastik sert/katı formuna ek olarak esnek formuyla da kullanılmaktadır. Sektör ticari ve üretim faaliyetlerinde şirketler tarafından kullanılmasıyla birlikte aynı zamanda geniş bireysel kitlelere hizmet etmektedir.

Ticari faaliyette bulunan şirketlerin lojistik çözümlere dair ihtiyacını karşılayan sektör, geniş hacimli ambalaj üretimiyle öne çıkmaktadır. Geniş hacimli ambalajlama sektörünün esnek ve katı hacimli ambalajlar olarak ikiye ayrıldığı söylenebilir. Nakliye torbaları ve rulo filmler esnek hacimli ambalajlara dahil olurken esnek olmayan yük konteynerleri katı hacimli ambalajlar kategorisine dahil olmaktadır.

Şirketin faaliyet gösterdiği esnek dökme yük konteyneri (FIBC) sektörünün, ABD merkezli araştırma şirketi Grand View Research'in yayınladığı rapora göre, yaklaşık \$4 milyar hacmi olduğu tahmin edilmektedir. 2025 yılında pazar büyüklüğünün \$6,6 milyar olması beklenmektedir. Son olarak, pazarın 2018-2025 zarfında bileşik büyüme oranının 7,1% olacağı ön görülmektedir.

3.3 Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

Bigbag satışları şirketin hasılatlarının en önemli kısmını oluşturmaktadır. Hasılatla bigbag satışlarının payı 2020 yılı sonuyla 82,6%'ya ulaşmış, 2021 ikinci çeyrek sonunda ise 79,6% seviyesinde gerçekleşmiştir. 2019-2020 yılları sonunda hasılatlar karşılaştırıldığında 19,4% oranında bir büyüme gerçekleşmiş, 2021 yılının ilk 6 ayıyla bir önceki yılın ilk 6 ayı karşılaştırıldığında baz etkisiyle birlikte 75,9% oranında bir artış kaydedilmiştir. Bununla birlikte şirketin brüt kar marjı 2019 yıl sonundan 2020 yıl sonuna olmak üzere 23,2%'den 32,7% seviyesine yükselmiş ve 2021 ilk 6 ayında 26,6% seviyesine ulaşmıştır. Şirketin net işletme sermayesi Haziran 2021 itibarıyla 428.7 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2020 yıl sonu seviyesi olarak kaydedilen 299.1 milyon TL'ye göre yaklaşık 43% artış kaydetmiştir.

3.3.1 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Şirketin ortakları konumunda bulunan Ali Kantur, Mustafa Özpehlivan ve Necati Köklü'nün her biri 880.000 TL nominal değerli olmak üzere paylarına ek olarak İşbir Holding'in sahip olduğu 7.590.000 TL nominal değerli paylar, İhsan Özdemir'in sahip olduğu 120.000 TL nominal değerli paylarıyla birlikte toplam 10.350.000 TL nominal değeri bulunan paylarının halka arz sürecinde satılmasından şirket gelir elde etmeyecektir.

Bununla birlikte şirketin sermaye arttırımı kapsamında satacağı 15.500.000 TL nominal değerli payların ihracından doğacak gelirler şirketin faaliyet gösterdiği alanlardaki yatırımlarında kullanılacaktır. Toplamda 25.800.000 TL nominal değerli pay satmayı planlayan şirket, talebin gücüne bağlı olarak İşbir Holding AŞ'ye ait olan 5.170.000 TL nominal değerli payların da satışını gerçekleştirecektir.

Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arz'dan Önce		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	TL	%	TL	%	TL	%
İşbir Holding A.Ş.	113.033.257,73	89,73	105.443.257,73	74,54	100.273.257,73	70,88
İşbir Sünger Sanayi A.Ş.	3.027.973,48	2,40	3.027.973,48	2,14	3.027.973,48	2,14
Osman Atay Kuzucuoglu	1.648.058,97	1,31	1.648.058,97	1,16	1.648.058,97	1,16
Alit Kantur	1.644.880,64	1,31	764.880,64	0,54	764.880,64	0,54
Necati Köklü	1.628.175,46	1,29	748.175,46	0,53	748.175,46	0,53
Mustafa Özpehlivan	1.568.231,59	1,24	688.231,59	0,49	688.231,59	0,49
İhsan Özdemir	242.445,47	0,19	122.445,47	0,09	122.445,47	0,09
Diğer	3.172.970,58	2,52	3.172.970,58	2,24	3.172.970,58	2,24
Halka Açık Kısım	0	0	25.850.000	18,27	31.020.000	21,93
Toplam	125.965.993,92	100,00	141.465.993,92	100	141.465.993,92	100

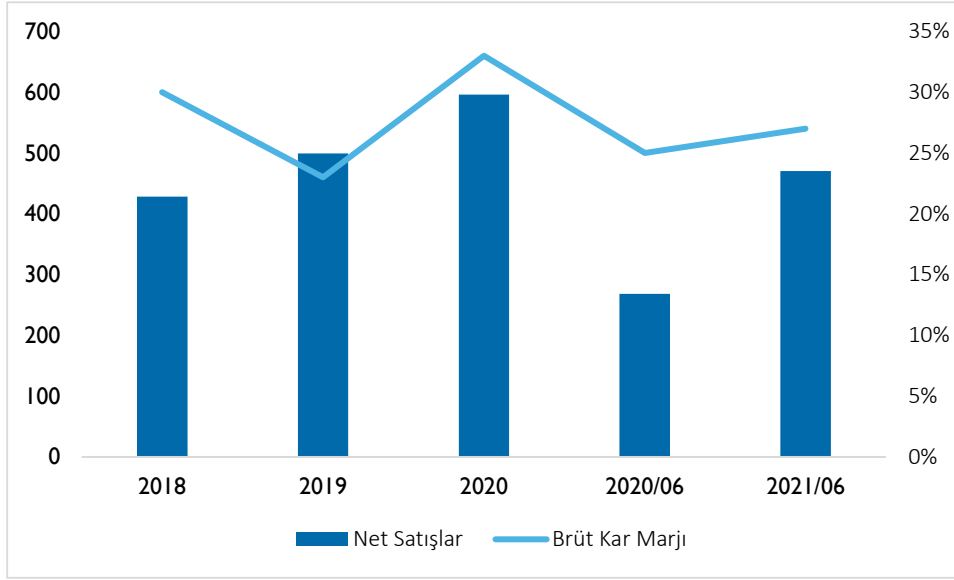
Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.3.2 Operasyonel Performans

Gelir Tablosu	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Hasılat	428.373.642,0	499.171.421	596.085.748,0	267.492.517,0	470.408.177
Satışların Maliyeti	-302.073.237,0	-383.542.211	-401.139.133,0	-201.552.655,0	-345.363.800
Brüt Kar	126.300.405,0	115.629.210	194.946.615,0	65.939.862,0	125.044.377
Esas Faaliyet Karı	101.738.986,0	78.504.276	185.916.601,0	84.359.851,0	125.298.617
Finasman Gelirleri/(Giderleri)	98.749.675,0	77.118.678	181.146.803,0	82.907.901,0	125.709.759
Öncesi Faaliyet Karı					
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	37.442.061,0	42.108.590	101.073.465,0	30.666.826,0	74.621.115
Dönem Karı	34.586.274,0	36.004.904	79.844.695,0	29.567.461,0	54.081.770

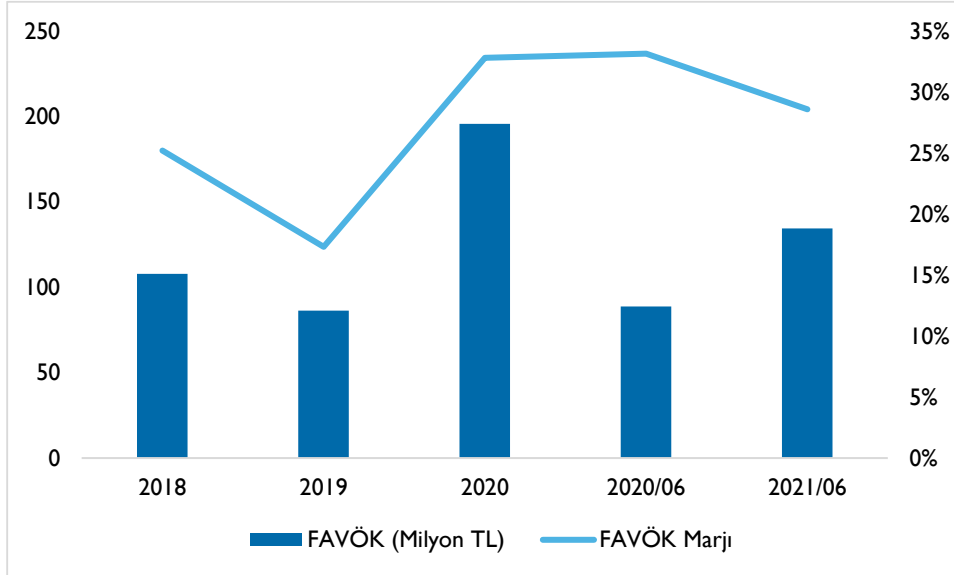
Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.3.3 Net Satış ve Brüt Kar Marjı Gelişimi



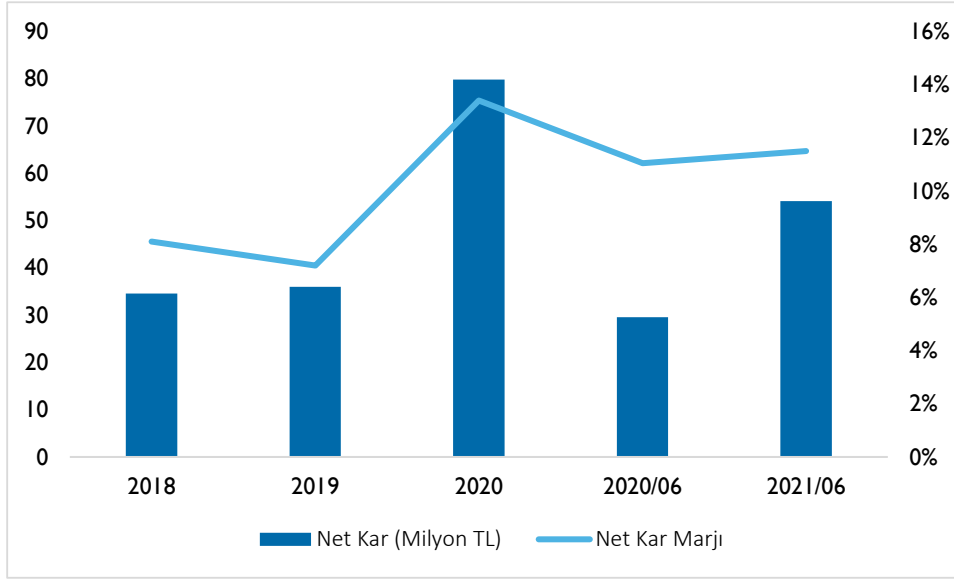
Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.3.4 FAVÖK ve FAVÖK Marjı Gelişimi



Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

3.3.5 Gerçekleşen Net Kar ve Net Kar Marjı Gelişimi



Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İşbir Sentetik Dokuma A.Ş. değerleme çalışmasında İNA ile yurtiçi ve yurtdışı çarpan analiz yöntemleri kullanılmıştır.

İNA yöntemi kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 1.762 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 13,99 TL'dir. Yurtiçi İD/FAVÖK çarpan analizi kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 2.004 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 15,09 TL'dir. Yurtdışı FD/FAVÖK çarpan analizi kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 2.101 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 16,7 TL'dir.

Ağırlıklandırılmış değerlemeye göre halka arz öncesi toplam hedef değer ise 1.907,5 milyon TL'dir. Buna göre birim pay fiyatı 15,14 TL olarak tespit edilirken halka arz fiyatı ise %21,7 oranındaki iskonto sonrasında 11,85 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu ve Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	Ağırlık (%)	Şirket Değeri
İNA	50	1.762.716.401
Çarpan Analizi (FD/FAVÖK)	50	2.052.311.360
Değerleme Sonucu Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)		1.907.513.881
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		15.14
Halka Arz İskontosu (%)		21.70%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)		1.493.583.369
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)		11.85

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz, şirket hakkında verilen bilgilerin de kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yapılırken tek bir yöntemle bağlı kalmak yerine birden fazla yöntemin kullanılmış olmasının sağlıklı bir sonuca işaret ettiğini düşünüyoruz. İNA yöntemine daha fazla (%50) yurtdışı ve yurtiçi çarpan yöntemine ise daha az ve eşit ağırlık (%25'er) verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz. FD/FAVÖK çarpanı ile analiz yapılırken çarpanları ortalamanın çok üzerinde olan şirketlerin değerleme dışında bırakılmasını doğru buluyoruz. Sonuç olarak hesaplanan 15.14 TL'lik pay fiyatını ve halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 11.85 TL'lik halka arz fiyatını makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.