



Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

Ocak 2021

Önemli Not İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") aracılık ettiği Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. ("Işık Plastik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	21-22 Ocak 2021
İlk İşlem Tarihi (Tahmini)	28/29 Ocak 2021
Halka Arz Büyüklüğü	181.709.317 TL
Hisse Kodu	ISKPL
Halka Açıklık Oranı	21,79%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	43.741.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	51.802.638 TL nominal
Halka Arz Miktarı/Şekli	11.286.293 TL Nominal Değerli Paylar (8.061.638 TL Sermaye Artırımı ve 3.224.655 TL Ortak Satışı)
Halka Arz Fiyatı	16,10 TL
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Fon Kullanım Yeri	İşletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması : %35-%50 Mevcut kredi borçlarının bir kısmının ödenmesi : %25-%40 Devam eden yatırımların finansmanı/satın alma yoluyla büyüme: %15-%30

Şirket Bilgileri

Şirket 11 Ekim 1988 tarihinde Işık Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. 9 Ocak 1997 tarihinde unvanı Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket, Tahtakale Uzunçarşı Cad. Milas Han K:3 No: 216 Eminönü, İstanbul, Türkiye adresinde kayıtlı bulunmaktadır. Şirket'in üretim adresi ise Gebze Organize Sanayi Bölgesi İhsan Dede Cad. No: 101 / 1 Gebze - Kocaeli 41480, Türkiye'dir.

Şirket, Türkiye plastik mamul sektörünün ekstrüzyon yöntemini kullanarak, endüstriyel plastik levhalar ile termoform yöntemini kullanarak plastikten sofa ve mutfak eşyası üretimi segmentlerinde faaliyet göstermektedir. Endüstriyel polimer plastik segmentinde, hammadde olarak ithal menşeli polimerize edilmiş granül plastiği işlemekte ve endüstriyel plastik levha üretmektedir. Söz konusu polimer plastik levhalar banyo küveti, gürültü bariyeri, duşa kabin camları, reklam ve promosyon ürünleri, reklam tabelaları, buzdolabı iç gövdeleri, oyuncak, mobilya, banyo ve mutfak dolapları, polis kalkanları, güvenlik camları, sera camları, çatı ışıklık/skydome, havuz, stadyum çatı kaplamaları gibi çok çeşitli mamül ve alanlarda kullanılmaktadır.

Şirket, plastikten sofa ve mutfak eşyası segmentinde ise termoform yöntemi ile ithal menşeli Polipropilen (PP), Polistren (PS) ve PET hammaddelerini işlemekte ve plastikten ayran bardakları, yoğurt kaseleri, tatlı kapları, şarküteri kapları, meşrubat bardakları ve yemek tabakları üretmektedir. Masterbatch ve Compound adı verilen plastik boya ve dolgu malzemesi segmentinde ise düşük yoğunluklu Polietilen (LDPE), PP ve PS hammaddelerini taşıyıcı olarak kullanarak plastik sektöründe kullanılan dolgu malzemesi ve boyar malzemesi üretmektedir.

Şirket'in üretim de imza attığı öne çıkanlar;

- In-line shuttle molud PP termoform gıda ambalaj üretimi
- 9 renk dryoffset bardak matbaa makinesi ile bardak dekorasyonu
- LCM (long continous mixer) teknolojisi ile masterbatch üretimi
- Cıdarlı Polikarbonat levha üretimi
- Optik kalitede PMMA akrilik extrude levha üretimi
- Optik kalitede PC solid levha üretimi
- Optik kalitede PET-G levha üretimi
- ISO EN TS 7823-2 (Akrilik Levha) standardının alınması

Şirket'in 31 Aralık 2017, 2018 ve 2019 sona eren finansal dönemlerine ilişkin ana kategoriler itibarı ile satışlarının gelişimi ile toplam satışa oranları aşağıdaki gibidir.

NET SATIŞLAR (TL)	31.12.2017	Hasıla t %	31.12.2018	Hasıla %	31.12.2019	Hasıla t %
Ürünler						
Levha	94.380.283	60,3	122.326.450	60,5	125.639.781	59,7
Termoform	27.387.693	17,5	34.720.594	17,2	54.766.485	26
Hizmet	6.491.869	4,1	7.676.579	3,8	14.581.716	6,9
Diğer	28.242.175	18	37.477.151	18,5	15.574.018	7,4
TOPLAM	156.502.020	100	202.200.774	100	210.562.000	100

NET SATIŞLAR (TL)	30.09.2019	Hasıla t %	30.09.2020	Hasıla %
Levha	100.819.437	64,6	256.516.743	82,2
Termoform	39.566.847	25,3	51.262.120	16,4
Hizmet	13.696.608	8,8	1.243.160	0,4
Diğer	2.101.236	1,3	3.093.189	1
TOPLAM	156.184.128	100	312.115.212	100

Ortaklık Yapısı (Halka Arz Öncesi ve Sonrası)

Ortaklar	Mevcut Pay Dağılımı	Mevcut Pay Tutarları (TL)	Halk Arz Ortak Satışı (TL)	Pay Satış Oranı	Halk Arz Sonrası Ortakların Pay Tutarı (TL)
Erpet Turizm	89,71%	39.241.000	-	-	39.241.000
Mehmet Çeker	9,69%	4.236.000	3.224.655	76,10%	1.011.345
Abdullah Çeker	0,20%	88.000	-	-	88.000
Ahmet Sadin Çeker	0,20%	88.000	-	-	88.000
Esra Çeker	0,20%	88.000	-	-	88.000
TOPLAM	100,00%	43.741.000	3.224.655	7,40%	40.516.345

Şirket'in Stratejisi:

Kapasite artışı yoluyla üretim ve satış hacmini arttırmak, yüksek montanlı ürün alan ihracatçılara hitap etmeye devam etmek

Şirket kuruluşundan bu yana tüm levha ve termoform ürünlerinde kapasitesini sürekli arttırmıştır ve bu artışı sürdürmeyi hedeflemektedir. Şirket'in imalat hacmini arttırması özellikle yurtdışında büyük ölçekte alım yapan şirketlere satış yapılabilmesi imkanını kazandırmıştır. Şirket özellikle önümüzdeki dönemde endüstriyel levha üretimi kapasitesini arttırmayı planlamaktadır.

Katma değerli ürün üretimini arttırmak suretiyle ürün çeşitliliğini genişletmek

Şirket levha üretiminde 1998'de sadece iki cidarlı PCMW ürünleriyle başladığı üretimini çeşitlendirerek beş değişik cidar sayısında ürün imal edebilir duruma gelmiştir. Cidarlı levha ürün portföyünde maksimum 10 mm kalınlığında ve sadece 2 cidarlı levha ürünleri imal ederken, maksimum 32 mm kalınlığına kadar ve beş farklı cidar sayısı ve profilinde levha imal edebilir yeterliliğe ulaşarak daha geniş bir talebe cevap verir hale gelmiştir. 2006 yılında tek üretim hattında başladığı 2 mm'den 10 mm kalınlığa kadar üretim yapabildiği solid levha üretiminde de 3 hatta ulaşarak 1 mm'den 15 mm kalınlığa kadar levha üretebilme kapasitesine sahiptir. Şirket'in endüstriyel levha ürün gamının geniş ve üretim kapasitesinin yüksek olması sayesinde özellikle yurtdışında alım yapan büyük distribütörlerin çeşit ve kapasite ihtiyaçlarına karşılık verebilmekte, daha geniş kullanıcı kitlesine ulaşabilmektedir.

Şirket dünyada hem cidarlı PC hem de solid PC ekstrüde PMMA ve PET-G levhaları aynı çatı altında üretebilen ender firmalardan birisidir. Yurtiçi ve yurtdışı distribütörler hem cidarlı hem de solid levha alımı yaptıklarından, bu ürün gruplarını tek üreticiden alabilmeleri önemli bir tercih sebebi olmaktadır. Karlılığının daha yüksek olması, daha geniş pazarlara ulaştırması nedeniyle Şirket katma değerli ürün üretimini arttırmak istemektedir.

Şirket ürün yelpazesine aynalı levha, buğu tutmaz levha, çizilmez levha gibi katma değerli ürünleri katarak bunların ürün gamı içindeki ağırlığını arttırmayı planlamaktadır. Şirket Ar - Ge merkezinin faaliyetlerini de bu hedef doğrultusunda yönlendirmektedir.

Üretim yerlerini arttırmak

Şirket'in kapasite artışına yönelik hedeflerini gerçekleştirebilmek için yurtiçinde ve yurtdışında yatırım fırsatlarını değerlendirmeyi planlamaktadır. Özellikle yurtdışında büyük pazarlarda imalat tesisine sahip olunması olası tedarik risklerine karşı koruyucu olacaktır. Ayrıca ihracat pazarına yakın olunması/içinde bulunulması sayesinde satış fırsatlarını daha iyi değerlendirebilecektir.

İhracat pazarını genişletmek

Şirket yakaladığı ihracat ivmesini sürdürmek, ihracat yaptığı pazar sayısını arttırmak suretiyle pazar çeşitliliğini arttırmak böylece bölgesel risklere karşı koruma sağlamayı hedeflemektedir.

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2020 yılı altı aylık finansal durum ve kar-zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Dönen Varlıklar	96.201.266	125.547.021	109.410.134	171.681.711
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.205.746	4.886.789	2.045.600	30.122.177
Ticari Alacaklar	44.829.012	61.117.617	59.483.391	81.791.640
Diğer Alacaklar	3.919	4.670	147.194	12.194
Stoklar	37.735.130	43.856.406	35.834.379	45.426.913
Peşin Ödenmiş Giderler	1.989.860	4.644.026	2.549.674	3.839.198
Diğer Dönen Varlıklar	6.437.599	11.037.513	9.349.896	10.489.589
Duran Varlıklar	112.470.066	142.952.519	170.539.491	238.981.503
Maddi Duran Varlıklar	108.401.348	132.463.720	148.843.811	220.706.030
Kullanım Hakları	-	-	8.027.838	1.182.329
Ticari Alacaklar	-	-	4.544.318	3.630.806
Diğer Alacaklar	1.290.544	4.928.952	4.566.561	5.600.439
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	278.512	1.273.823	3.099.567	4.671.347
Peşin Ödenmiş Giderler	2.499.662	4.278.018	1.023.563	2.752.444
Diğer Duran Varlıklar	-	8.006	433.833	438.108
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	-	-
AKTİF TOPLAMI	208.671.332	268.499.540	279.949.625	410.663.214
Kısa Vadeli Yükümlülükler	96.142.465	159.563.132	162.535.350	192.935.076
Kısa Vadeli Borçlanmalar	40.890.015	86.327.555	87.522.306	77.510.905
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.099.459	33.326.596	26.370.984	31.688.332
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	35.833	35.592	1.285.246
Ticari Borçlar	16.641.235	26.648.372	30.540.216	54.890.159
Diğer Borçlar	199.864	8.126.775	9.860.761	68.396
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	-	2.427.710	861.493
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.150.919	1.581.995	1.473.793	1.692.289
Ertelenmiş Gelirler	2.674.475	2.699.064	3.804.974	10.927.296
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.097.164	267.767	-	13.296.264
Kısa Vadeli Karşılıklar	74.988	103.557	-	346.468
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	314.346	445.618	499.014	368.228
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.058.576	32.081.757	41.313.604	45.452.049
Uzun Vadeli Borçlanmalar	27.793.037	25.551.671	33.902.880	28.787.125
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	3.310.099	3.784.332	3.270.009	4.113.999
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler	-	-	824.345	598.718
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.955.440	2.745.754	3.316.370	11.952.207
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	130.201.041	191.644.889	203.848.954	238.387.125

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Ödenmiş Sermaye	43.741.000	43.741.000	43.741.000	43.741.000
Hisse senedi ihraç primleri	10.184.000	10.184.000	10.184.000	10.184.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Kapsamlı Gelirler veya Geçmiş Yıl Zararları	46.464.069	46.392.313	47.294.530	93.178.269
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-45.519	-130.565	-150.005	11.195
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	65.250	65.250	65.250	65.250
Geçmiş yıl zararları	-33.238.261	-24.210.091	-25.950.128	-25.034.104
Net dönem Karı	11.299.752	812.744	916.024	50.130.479
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	78.470.291	76.854.651	76.100.671	172.276.089
TOPLAM KAYNAKLAR	208.671.332	268.499.540	279.949.625	410.663.214

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2019	30.09.2020
Hasılat	156.502.020	202.200.774	210.562.000	156.184.128	312.115.212
Satışların Maliyeti	-112.113.542	-154.509.814	-164.648.141	-124.319.564	-193.489.247
Brüt Kâr	44.388.478	47.690.960	45.913.859	31.864.564	118.625.965
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-754.098	-1.852.494	-2.370.566
Genel Yönetim Giderleri	-7.452.514	-9.813.207	-10.822.181	-7.215.976	-8.627.059
Pazarlama Giderleri	-9.712.111	-11.725.367	-11.512.752	-8.351.501	-15.580.183
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.078.643	33.022.549	13.584.942	8.219.965	21.834.435
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-9.870.696	-26.184.824	-12.788.967	-11.666.407	-22.880.450
Esas faaliyet kârı	31.431.800	32.990.111	23.620.803	10.998.151	91.002.142
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-14.321	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	31.417.479	32.990.111	23.620.803	10.998.151	91.002.142
Finansman Gelirleri	14.749.270	25.576.708	8.793.185	12.529.084	2.354.602
Finansman Giderleri	-32.872.879	-57.678.055	-31.152.902	-23.098.109	-28.650.664
Finansman Giderleri, net	-18.123.609	-32.101.347	-22.359.717	-10.569.025	-26.296.062
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	13.293.870	888.764	1.261.086	429.126	64.706.080
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	-1.994.118	-76.020	-345.062	-411.219	-14.575.601
Dönem Vergi Gideri	-1.097.646	-267.767	-	-	-13.296.264
Ertelemiş Vergi (Gideri)/Geliri	-896.472	191.747	-345.062	-411.219	-1.279.337
NET DÖNEM KÂRI	11.299.752	812.744	916.024	17.907	50.130.479

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Garanti Yatırım, şirket değerleme çalışmasında yalnızca “Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemini kullanmıştır. Şirket için hazırlanan izahnamenin risk faktörleri bölümünde mevcut Covid19 salgının sürmesi, yeni bir salgın hastalığın ortaya çıkmasının, Mart 2020 akabinde olduğu gibi sokağa çıkma yasaklarına, işyerlerinin faaliyetlerinin durmasına, karantina uygulamalarına, tüketici davranışlarının değişmesine sebep olabileceği, bunun sonucunda Şirket’in tedarikçilerinin, lojistik firmalarının, diğer hizmet sağlayıcılarının, bayilerinin, müşterilerinin faaliyetlerinin, gümrük işlemlerinin, mavi ve beyaz yaka çalışanlarının sağlığının virüsten etkilenebileceği belirtilmiştir. Fiyat tespit raporunda Şirket’in faaliyetlerinin, cirosunun, karlılığının ve mali durumunun bu gelişmelerden ve Covid19 salgınının yarattığı ekonomik krizlerden, üretim ve nakliye güçlüklerinden, talep daralmasından olumsuz yönde etkilenebileceği belirtilmiştir.

Bu kapsamda Garanti Yatırım değerle çalışmasında içinde bulunulan bu olağanüstü koşullardan dolayı gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunduğu kanaat getirmiştir. Bunun sonucu olarak fiyat tespit raporunda gelir yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış olsa da gelirlere ilişkin bir projeksiyon raporda paylaşmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

“Pazar Yaklaşımı” kapsamında Şirket’in paylarının halka arz edileceği ve Şirket’in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Bu yöntem kapsamında Şirket’e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Şirket mevcut şartları dikkate aldığı açıklamasıyla birlikte değerlendirme için en geçerli ve uygun yöntem olarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında yalnızca İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanını kullanmıştır. Bu çarpanın seçiminde, bu çarpanın şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve pazar katılımcıları tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olması nedeniyle bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilmesinin etkenler olduğunu belirtmiştir.

Şirket İD/FAVÖK ile yurt içi benzer şirketlerle birlikte yurt dışı benzer şirketleri de değerlendirme çalışmasında kullanmıştır.

- Yurt İçi Benzer Şirketler:

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Şirket’in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul’un XKMYA kodlu BİST Kimya, Petrol, Plastik endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir.

Endeks	Şirket Kodu	Şirket Unvanı
XKMYA	ACSEL	Acıpayam Selüloz
XKMYA	AKSA	Aksa
XKMYA	ALKIM	Alkim Kimya
XKMYA	AYGAZ	Aygaz
XKMYA	BAGFS	Bagfaş
XKMYA	BAYRK	Bayrak Taban Sanayi
XKMYA	BRKSN	Berkosan Yalıtım
XKMYA	BRISA	Brisa
XKMYA	DEVA	Deva Holding
XKMYA	DNISI	Dinamik Isı Makina Yalıtım

Endeks	Şirket Kodu	Şirket Unvanı
XKMYA	DYOB	Dyo Boya
XKMYA	EGGUB	Ege Gübre
XKMYA	EGPRO	Ege Profil
XKMYA	GEDZA	Gediz Ambalaj
XKMYA	GOODY	Good-Year
XKMYA	GUBRF	Gübre Fabrik.
XKMYA	HEKTS	Hektaş
XKMYA	IZFAS	İzmir Fırça
XKMYA	MRSHL	Marshall
XKMYA	OZRDN	Özerden Plastik
XKMYA	PETKM	Petkim
XKMYA	POLTK	Politeknik Metal
XKMYA	RTALB	RTA Laboratuvarları
XKMYA	SANFM	Sanifoam Sünger
XKMYA	SASA	Sasa Polyester
XKMYA	SEKUR	Sekuro Plastik
XKMYA	SEYKM	Seyitler Kimya
XKMYA	TMPO	Temapol Polimer Plastik
XKMYA	TUPRS	Tüpraş

Garanti Yatırım, bu endekste yer alan şirketler arasında kimya, petrokimya, gübre ve ilaç üretimi ile iştigal eden şirketleri çıkardıktan sonra plastik alanında faaliyet gösterdiği belirlenen şirketleri aşağıdaki gibi listelemiştir.

Endeks	Şirket Kodu	Şirket Unvanı
XKMYA	AKSA	Aksa
XKMYA	BAYRK	Bayrak Taban Sanayi
XKMYA	BRKSN	Berkosan Yalıtım
XKMYA	BRISA	Brisa
XKMYA	DNISI	Dinamik Isı Makina Yalıtım
XKMYA	EGPRO	Ege Profil
XKMYA	GEDZA	Gediz Ambalaj
XKMYA	GOODY	Good-Year
XKMYA	IZFAS	İzmir Fırça
XKMYA	OZRDN	Özerden Plastik
XKMYA	SANFM	Sanifoam Sünger
XKMYA	SASA	Sasa Polyester
XKMYA	SEKUR	Sekuro Plastik
XKMYA	SEYKM	Seyitler Kimya
XKMYA	TMPO	Temapol Polimer Plastik

Bu tespite göre yukarıda belirlenen şirketlere göre kurumun hazırladığı İD/FAVÖK değerlerini gösteren tablo aşağıdaki gibidir. Yapılan hesaplamada uç değerler değerlendirmek dışı bırakılmıştır.

Endeks	Şirket Kodu	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
XKMYA	AKSA	4.538	5.891	614	9,60
XKMYA	BAYRK	242	240	6	41,40
XKMYA	BRKSN	138	154	5	32,80
XKMYA	BRISA	6.737	8.840	762	11,60
XKMYA	DNISI	271	243	13	18,50
XKMYA	EGPRO	3.045	3.047	162	18,80
XKMYA	GEDZA	198	177	20	8,90
XKMYA	GOODY	2.365	2.410	433	5,60
XKMYA	SASA	17.434	23.433	710	33,00
XKMYA	SEKUR	212	282	27	10,50
XKMYA	SEYKM	616	619	9	65,90
XKMYA	TMPOL	157	218	19	11,30
Ortalama					10,4 x
Medyan					10,5 x

- Yurt Dışı Benzer Şirketler:

CapitalIQ veritabanı üzerinden yapılan incelemeler sonucunda yurtdışında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen şirketlerin listesi aşağıdaki gibidir.

Şirket Kodu	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK LTM (mn TL)	İD/FAVÖK LTM
AVNT (NYSE)	29.205	39.474	2.437	16,2x
ICOV (XTRA)	91.161	101.930	7.266	14,0x
ALGIL (ENXTPA)	4.257	4.745	917	5,2x
PLRM (TASE)	1.776	1.962	715	2,7x
SWTQ (SWX)	17.978	17.461	970	18,0x
SLGN (NasdaqGS)	30.974	54.715	5.325	10,3x
SON (NYSE)	44.844	57.119	5.434	10,5x
5901 (TSE)	14.830	19.222	5.097	3,8x
WPK (TSX)	16.072,00	12.690,00	1.405,00	9,0x
Ortalama				9,8x
Medyan				10,3x

Değerlemeyi yapan Garanti Yatırım değerlemeye baz aldığı yurt içi benzer şirketler için İD/FAVÖK dışında İD/Satışlar, İD/FVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarını da incelemiştir. Buna göre aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Şirket Kodu	İD/Satışlar LTM	İD/FAVÖK LTM	İD/FVÖK LTM	F/K LTM	PD/DD
AKSA	1,6 x	9,6 x	11,8 x	19,0 x	2,9 x
BRISA	2,4 x	11,6 x	15,0 x	19,1 x	5,4 x
GEDZA	2,2 x	8,9 x	10,5 x	9,9 x	2,1 x
SEKUR	1,6 x	10,5 x	15,1 x	66,4 x	2,4 x
TMPOL	2,4 x	11,3x	12,6 x	16,7 x	4,1 x
Ortalama	2,0 x	10,4 x	13,0 x	16,2 x	3,4 x

Garanti Yatırım değerlemeye baz aldığı yurt dışı benzer şirketler için İD/FAVÖK dışında İD/Satışlar, İD/FVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarını da incelemiştir. Buna göre aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Şirket Kodu	İD/Satışlar LTM	İD/FAVÖK LTM	İD/FVÖK LTM	F/K LTM	PD/DD
ICOV (XTRA)	1,1 x	14,0 x	53,9 x	55,3 x	2,0 x
ALGIL (ENXTPA)	0,8 x	5,2 x	7,1 x	9,2 x	1,2 x
SLGN (NasdaqGS)	1,06 x	10,3 x	14,5 x	15,0 x	3,5 x
SON (NYSE)	1,5 x	10,5 x	15,9 x	23,3 x	3,3 x
WPK (TSX)	2,0 x	9,0 x	11,8 x	20,8 x	1,9 x
Ortalama	1,4 x	9,8 x	12,3 x	17,1 x	2,4 x

Değerleme Sonucu

Yurt içi

Yöntem	İşık Plastik Verisi (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Net Borç (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	2,0 x	749	111	639	14,60
İD/FAVÖK	108	10,4 x	1.122	111	1.011	23,10
İD/FVÖK	104	13,0 x	1.347	111	1.236	28,30
F/K	51	16,2 x	936	111	826	18,90
PD/DD	172	3,4x	692	111	581	13,30

Yurt içi İD/FAVÖK Çarpan Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3.ç.) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	10,4 x
Son 12 Ay (2020 3.Ç, FAVÖK (TL)	108.123.635
İşletme Değeri (TL)	1.121.951.514

Yurt içi benzerleri ile yapılan çalışmaya göre işletme değeri 1.121.951.514 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu

Yurt dışı

Yöntem	Işık Plastik Verisi (mn TL)	Çarpan	İşletme Değeri (mn TL)	Net Borç (mn TL)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	1,4 x	516	111	405	9,30
İD/FAVÖK	108	9,8 x	1.060	111	949	21,70
İD/FVÖK	104	12,3 x	0	111	1.168	26,70
F/K	51	17,1 x	982	111	871	19,90
PD/DD	172	2,4 x	520	111	409	9,40

Yurt Dışı İD/FAVÖK Çarpan Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3.ç.) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	9,8 x
Son 12 Ay (2020 3.Ç, FAVÖK (TL)	108.123.635
İşletme Değeri (TL)	1.060.095.298

Yurt dışı benzerleri ile yapılan çalışmaya göre işletme değeri 1.060.095.298 TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizine göre hesaplanan değerler 50%-50% eşit ağırlıklandırılarak işletme değeri 1.091.023.406 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	İşletme Değeri (TL)
Yurt İçi Benzerleri	50%	1.121.951.514
Yurt Dışı Benzerleri	50%	1.060.095.298
	Sonuç	1.091.023.406

Pay Başına Değer Hesaplaması	Sonuç
Hesaplanan İşletme Değeri	1.091.023.406
(-) Toplam Finansal Borçlar (TL)	-139.271.608
(-) Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	-1.460.211
(+) Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)	30.122.177
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri (TL)	980.413.764
Pay Adedi	43.741.000
Pay Başına Fiyat (TL)	22,41

22,41 TL olarak belirlenen pay başına fiyata %28 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz satış fiyatı **16.10 TL** olarak belirlenmiştir.

GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme için değerlendirilen yöntemlerin ayrıntılı ve net bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Yapılan değerlendirme sonucunda yalnızca piyasa çarpanları yöntemine yer verilmiştir.
- İNA analizi ile şirket değerinin hesaplama dahil edilmemesinin gerekçesi olarak Covid-19 salgınının ve olası yeni salgınların yaratacağı belirsizlikler neden olarak gösterilmiştir. Kanımızca Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akışlarının belli bir iskonto ile bugüne indirgenmesi suretiyle şirket değerleme çalışması da yapılmalıydı. Covid-19 salgınının gidişatına bağlı olarak geleceğe ilişkin belirsizlikleri dikkate alacak bir projeksiyon çalışması ile Şirket'in sadece diğer benzer şirketlerin çarpanlarından Şirket değeri hesaplanmasına ek olarak operasyonel faaliyetlerindeki büyüme, yatırımlar ve sonuçta elde edebileceği nakit akışlarının yatırımcılar açısından ölçülebilmesi ve daha doğru bir değer tespiti adına İNA analizinin de gerekli olduğunu düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde ise sadece İşletme Değeri/FAVÖK çarpanının kullanılması bir eksiklik olarak değerlendiriyoruz. Bu çarpan ile birlikte fiyat tespit raporunda da yer verilen fakat hesaplama dahil edilmeyen İşletme Değeri/Satışlar, F/K ve PD/DD gibi çarpanlara da daha sağlıklı bir sonuç adına yer verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde benzer şirketler olarak yapılan seçimlerde uç değerlerin hesaplama dışında bırakılmasını makul karşılamakla birlikte nihai seçimde baz alınan şirketlerden AKSA, BRISA gibi şirketlerin Işık Plastik'in faaliyetleri ile tam olarak örtüşmediğini düşünüyoruz. Uç değer olarak hesaplama dışında bırakılan şirketler arasında Işık Plastik ile faaliyetleri örtüşen şirketler bulunuyor.
- Çarpan sonuçlarında ortalama yerine medyan değerlerin kullanılması daha uygun olabilirdi.
- Sonuç olarak Işık Plastik için gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında gördüğümüz eksiklere dayalı çekincelerimizle birlikte uygulanan %28 halka arz iskontosuyla belirlenen 16.10 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.