



**İŞİK PLASTİK SANAYİ VE DIŞ TİCARET  
PAZARLAMA A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA  
İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

**20 OCAK 2021**



## İçindekiler

|                                                       |   |
|-------------------------------------------------------|---|
| 1. AMAÇ .....                                         | 2 |
| 2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....                        | 2 |
| 3. HALKA ARZ BİLGİLERİ .....                          | 3 |
| 4. FİNANSAL TABLOLAR .....                            | 3 |
| 5. DEĞERLEME HAKKINDA .....                           | 5 |
| Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme ..... | 5 |
| Sonuç .....                                           | 6 |
| 6. GÖRÜŞ .....                                        | 7 |

**IŞIK PLASTİK SANAYİ VE DİŞ TİCARET PAZARLAMA A.Ş.****[ISKPL]****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 Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Işık Plastik Sanayi Ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. ("Işık Plastik" ve/veya "Şirket") için hazırlamış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Işık Plastik Sanayi Ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**IŞIK PLASTİK SANAYİ VE DİŞ TİCARET PAZARLAMA A.Ş.****Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

Şirket 11 Ekim 1988 yılında kurulmuştur. 2000 yılında Gebze Organize Sanayi Bölgesi'nde 13.000 m<sup>2</sup> kapalı alanı olan fabrika ve üretim hatlarını satın almıştır.

2000 yılından bu yana, Şirket ekstrüde plastik levha ve termoform ürünlerinin üretimini ve satışını yapmaktadır.

Plastik levhalar; banyo küveti, gürültü bariyeri, duşa kabin camları, reklam ve promosyon ürünleri, reklam tabelaları, buzdolabı iç gövde plakları, oyuncak, mobilya, banyo ve mutfak dolapları, polis kalkanları, sera camları, çatı ışıklık skydome, havuz, sera camları, stadyum çatı kaplamaları gibi çok çeşitli uygulama ve alanlarda kullanılmaktadır.

Termoform yöntemi ile üretilen plastikten sofa ve mutfak eşyası segmentinde ise ayran bardakları, yoğurt kaseleri, tatlı kapları, şarküteri kapları ve tek kullanımlık bardaklar gibi mutfak ürünleri üretilmektedir.

Şirket üretim için polikarbonat hammaddesini ithal etmektedir.

5 Mart 2019 tarihli kapasite raporuna göre, şirketin yıllık 25.953 ton plastik levha, 31.701 ton termoform olarak adlandırılan plastikten sofa ve mutfak eşyası ve 7.182 ton masterbatch (üretimde dolgu malzemesi ve renklendirici olarak kullanılmaktadır) olarak adlandırılan plastik boyası üretim kapasitesi mevcuttur.

| HALKA ARZ ÖZETİ                    |                                                                                                                       |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Halka Arz Şekli                    | PAY - Adet                                                                                                            |
| Sermaye Artırımı                   | 8.061.638                                                                                                             |
| Ortak Satışı                       | 3.224.655                                                                                                             |
| <b>Toplam</b>                      | <b>11.286.293</b>                                                                                                     |
| Halka Arz Büyüklüğü                |                                                                                                                       |
| Halka Arz Fiyatı                   | 16,10 TL                                                                                                              |
| Halka Arz İskontosu                | %28                                                                                                                   |
| Halka Arz Büyüklüğü                | 181.709.317 TL                                                                                                        |
| Kotasyon                           |                                                                                                                       |
| Halka Arz Tarihi                   | 21 – 22 Ocak 2021                                                                                                     |
| İşlem Göreceği Pazar               | Ana Pazar                                                                                                             |
| Halka arz Taahhütleri              |                                                                                                                       |
| Sermaye Artırımı Yapmama           | 1 yıl                                                                                                                 |
| Ortak Satışı Yapmama               | 1 yıl                                                                                                                 |
| Geri Alım Taahhüdü                 | 22 işlem günü süre ile aralıksız elde tutmak kaydıyla halka arz fiyatından yatırımcıların geri satım hakkı olacaktır. |
| Halka arz Yöntemi                  |                                                                                                                       |
| Aracılık Türü                      | En İyi Gayret                                                                                                         |
| Yetkili Aracı Kuruluş              | Garanti Yatırım                                                                                                       |
| Halka Arzda Satış Yöntemi          | Talep Toplama – Sabit Fiyat                                                                                           |
| Kayıtlı Sermaye Tavanı             | 218.705.000 TL                                                                                                        |
| Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi) | 43.741.000 TL                                                                                                         |

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

### 3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 43.741.000 TL olan ödenmiş sermayesini 218.705.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 8.061.638 TL artırarak 51.802.638 TL'ye çıkaracaktır.

Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 8.061.638 pay ve ortak satışı kapsamında 3.224.655 pay olmak üzere toplam 11.286.293 pay halka arz edilecektir.

Ortak satışı kapsamında Mehmet ÇEKER'in sahip olduğu 3.224.655 TL nominal değerli 3.224.655 adet paylar halka arz edilecektir. Şirket Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Çeker aynı zamanda Şirketin hakim ortağı olan Erpet Turizm İnşaat Taahüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %95,81 oranında hakim ortağıdır.

Halka arz edilecek 11.286.293 adet payın halka arz sonrası 51.802.638 nominal TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %21,79'dur.

Şirket paylarının halka arzı Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından "Borsada Yöntemi" ile "En İyi Gayret" aracılığı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 21-22 Ocak 2021 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Halka arzda satış yöntemi gereği herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılamamaktadır.

### 4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019 ve 30.09.2020 tarihli finansalları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| HALKA ARZ                                   |                   |              |
|---------------------------------------------|-------------------|--------------|
|                                             | (TL)              | %            |
| Ortak Satışı                                | 3.224.655         | 6,22         |
| Sermaye Artırımı                            | 8.061.638         | 15,56        |
| <b>TOPLAM</b>                               | <b>11.286.293</b> |              |
| <b>Halka Arz ile Ulaşılabilecek Sermaye</b> | <b>51.802.638</b> | <b>21,79</b> |

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar Tablosu - Kaynak İzahname

| Varlıklar                                                                                    | 2017               | 2018               | 2019               | 2020/09            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                                                       | <b>96.196.609</b>  | <b>125.337.568</b> | <b>109.426.098</b> | <b>171.681.711</b> |
| Nakit ve nakit benzeri                                                                       | 5.205.746          | 4.886.789          | 2.045.600          | 30.122.177         |
| Ticari alacaklar                                                                             |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar                                              | 44.824.355         | 56.783.019         | 58.543.555         | 81.791.640         |
| Diğer alacaklar                                                                              |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili taraflardan diğer alacaklar                                                       | -                  | 4.125.145          | 1.130.931          | -                  |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar                                               | 3.919              | 4.670              | 12.194             | 12.194             |
| Stoklar                                                                                      | 37.735.130         | 43.856.406         | 35.834.379         | 45.426.913         |
| Peşin ödenmiş giderler                                                                       | 1.989.860          | 4.644.026          | 2.509.543          | 3.839.198          |
| Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar                                                       | -                  | 2.254              | 2.510              | 4.623              |
| Diğer dönen varlıklar                                                                        | 6.437.599          | 11.035.259         | 9.347.386          | 10.484.966         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                                       | <b>112.470.066</b> | <b>142.952.519</b> | <b>170.539.491</b> | <b>238.981.503</b> |
| Ticari alacaklar                                                                             |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar                                              | -                  | -                  | 4.544.318          | 3.630.806          |
| Diğer alacaklar                                                                              |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar                                               | 1.290.544          | 4.928.952          | 4.566.561          | 5.600.439          |
| Maddi duran varlıklar                                                                        | 108.401.348        | 132.463.720        | 148.843.811        | 220.706.030        |
| Maddi olmayan duran varlıklar                                                                | 278.512            | 1.273.823          | 3.099.567          | 4.671.347          |
| Kullanım hakkı varlıkları                                                                    | -                  | -                  | 8.027.838          | 1.182.329          |
| Peşin ödenmiş giderler                                                                       | 2.499.662          | 4.278.018          | 1.023.563          | 2.752.444          |
| Diğer duran varlıklar                                                                        | -                  | 8.006              | 433.833            | 438.108            |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                                                      | <b>208.666.675</b> | <b>268.290.087</b> | <b>279.965.589</b> | <b>410.663.214</b> |
| <b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>                                                             | <b>96.137.808</b>  | <b>159.353.679</b> | <b>162.551.314</b> | <b>192.935.076</b> |
| 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          |
| Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler                                             | -                  | -                  | 2.427.710          | 861.493            |
| Ticari borçlar                                                                               |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili taraflara ticari borçlar                                                          | -                  | 386.563            | 5.473.150          | 1.226.005          |
| - İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar                                                  | 16.641.235         | 26.433.538         | 24.351.534         | 49.722.199         |
| Diğer borçlar                                                                                |                    |                    |                    |                    |
| - İlişkili taraflara diğer borçlar                                                           | 176.857            | 7.337.669          | 9.787.285          | 3.941.955          |
| - İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar                                                   | 18.350             | 407.924            | 804.972            | 68.396             |
| Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin 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            |
| <b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>                                                             | <b>34.058.576</b>  | <b>32.081.757</b>  | <b>41.313.604</b>  | <b>45.452.049</b>  |
| Uzun vadeli borçlanmalar                                                                     | 27.793.037         | 25.551.671         | 33.902.880         | 28.787.125         |
| Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler                                             | -                  | -                  | 824.345            | 598.718            |
| Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar                               | 3.310.099          | 3.784.332          | 3.270.009          | 4.113.999          |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğü                                                                 | 2.955.440          | 2.745.754          | 3.316.370          | 11.952.207         |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                           | <b>78.470.291</b>  | <b>76.854.651</b>  | <b>76.100.671</b>  | <b>172.276.089</b> |
| 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 birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler |                    |                    |                    |                    |
| - Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin aktüeryal kazanç/(kayıp) fonu                       | -1.152.558         | -1.224.314         | -322.097           | -835.208           |
| - Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç/kayıpları                                    | 47.616.627         | 47.616.627         | 47.616.627         | 94.013.477         |
| Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler    |                    |                    |                    |                    |
| - Yabancı para çevirim farkları                                                              | -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        |
| Dönem net karı                                                                               | 11.299.752         | 812.744            | 916.024            | 50.130.479         |
| <b>Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar</b>                                                   | <b>208.666.675</b> | <b>268.290.087</b> | <b>279.965.589</b> | <b>410.663.214</b> |

Tablo 3 : Finansal Tablolar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

| Kar veya zarar kısmı                                              | 2017              | 2018              | 2019              | 2019/09           | 2020/09            |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 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        |
| <b>Brüt Kar</b>                                                   | <b>44.388.478</b> | <b>47.690.960</b> | <b>45.913.859</b> | <b>31.864.564</b> | <b>118.625.965</b> |
| Araştırma Ve Geliştirme Giderleri (-)                             | -                 | -                 | -754.098          | -1.852.494        | -2.370.566         |
| Pazarlama, Satış Ve Dağıtım Giderleri (-)                         | -9.712.111        | -11.725.367       | -11.512.752       | -8.351.501        | -15.580.183        |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                       | -7.452.514        | -9.813.207        | -10.822.181       | -7.215.976        | -8.627.059         |
| 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        |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                                         | <b>31.431.800</b> | <b>32.990.111</b> | <b>23.620.803</b> | <b>10.998.151</b> | <b>91.002.142</b>  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)                             | -14.321           | -                 | -                 | -                 | -                  |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>                      | <b>31.417.479</b> | <b>32.990.111</b> | <b>23.620.803</b> | <b>10.998.151</b> | <b>91.002.142</b>  |
| 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        |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                                           | <b>13.293.870</b> | <b>888.764</b>    | <b>1.261.086</b>  | <b>429.126</b>    | <b>64.706.080</b>  |
| <b>Vergi Gideri</b>                                               |                   |                   |                   |                   |                    |
| -Dönem Vergi Gideri                                               | -1.097.646        | -267.767          | -                 | -                 | -13.296.264        |
| -Ertelenmiş Vergi Gideri                                          | -896.472          | 191.747           | -345.062          | -411.219          | -1.279.337         |
| <b>Net Dönem Karı</b>                                             | <b>11.299.752</b> | <b>812.744</b>    | <b>916.024</b>    | <b>17.907</b>     | <b>50.130.479</b>  |
| <b>Dönem Karının Dağılımı</b>                                     |                   |                   |                   |                   |                    |
| Ana Ortaklık Payları                                              | 11.299.752        | 812.744           | 916.024           | 17.907            | 50.130.479         |
| <b>Diğer Kapsamlı Gelir / (Gider) Kısmı</b>                       | <b>7.379.599</b>  | <b>-156.802</b>   | <b>882.777</b>    | <b>711.885</b>    | <b>46.044.939</b>  |
| <b>Kâr Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar</b>           |                   |                   |                   |                   |                    |
| - Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal (Kayıp)/Kazanç | -1.056.391        | -89.695           | 1.127.771         | 859.131           | -641.389           |
| - Vergi Etkisi                                                    | 211.278           | 17.939            | -225.554          | -171.826          | 128.278            |
| - Yeniden Değerleme Ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları             | 12.301.158        | -                 | -                 | -                 | 53.881.628         |
| - Vergi Etkisi                                                    | -3.044.541        | -                 | -                 | -                 | -7.484.778         |
| - Vergi Oranının Değişim Etkisi                                   | -493.193          | -                 | -                 | -                 | -                  |
| <b>Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar</b>              |                   |                   |                   |                   |                    |
| - Yabancı Para Çevrim Farklarındaki Değişim                       | -45.519           | -85.046           | -19.440           | 24.580            | 161.200            |
| <b>Toplam Kapsamlı Gelir / (Gider)</b>                            | <b>19.172.544</b> | <b>655.942</b>    | <b>1.798.801</b>  | <b>729.792</b>    | <b>96.175.418</b>  |

Tablo 4:Finansal Tablolar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## 5. DEĞERLEME HAKKINDA

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak sadece Pazar Yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

### Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır.

#### 1. "İşletme Değeri / FAVÖK" (İD/FAVÖK)

Işık Plastik'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de ve yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

| Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi   |             |              |             |             |            |
|----------------------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------------|
| ŞİRKET                                             | İD/Satışlar | İD/FAVÖK LTM | İD/FVÖK LTM | F/K LTM     | PD/DD      |
| AKSA                                               | 1,6         | 9,6          | 11,8        | 19,0        | 2,9        |
| BRISA                                              | 2,4         | 11,6         | 15,0        | 19,1        | 5,4        |
| GEDZA                                              | 2,2         | 8,9          | 10,5        | 9,9         | 2,1        |
| SEKUR                                              | 1,6         | 10,5         | 15,1        | 66,4        | 2,4        |
| TMPOL                                              | 2,4         | 11,3         | 12,6        | 16,7        | 4,1        |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>2,0</b>  | <b>10,4</b>  | <b>13,0</b> | <b>16,2</b> | <b>3,4</b> |
| Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Finansal Analiz |             |              |             |             |            |
| ŞİRKET                                             | İD/Satışlar | İD/FAVÖK LTM | İD/FVÖK LTM | F/K LTM     | PD/DD      |
| ICOV                                               | 1,1         | 14,0         | 53,9        | 55,3        | 2,0        |
| ALGIL                                              | 0,8         | 5,2          | 7,1         | 9,2         | 1,2        |
| SLGN                                               | 1,6         | 10,3         | 14,5        | 15,0        | 3,5        |
| SON                                                | 1,5         | 10,5         | 15,9        | 23,3        | 3,3        |
| WPK                                                | 2,0         | 9,0          | 11,8        | 20,8        | 1,9        |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>1,4</b>  | <b>9,8</b>   | <b>12,3</b> | <b>17,1</b> | <b>2,4</b> |

\*Üstü çizili olan uç değerleri içermemektedir.

#### Sonuç

Şirket değerinin belirlenmesinde yurt içi çarpan analizine %50 pay ve yurt dışı çarpan analizine %50 pay vererek ulaşılan halka arz öncesi işletme değeri 1.091.023.406 TL'dir.

Net borcun eklenmesi ile ulaşılan piyasa değeri 980.413.764 TL'dir. Değerleme sonucu gösterir özet tablolar aşağıdaki gibidir.

| Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri          |                      |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Yurt İçi İD/FAVÖK Çarpan Analizi                                        | <b>Sonuç</b>         |
| Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı | 10,4                 |
| Son 12 Ay (2020 3Ç) FAVÖK (TL)                                          | 108.123.635          |
| <b>İşletme Değeri (TL)</b>                                              | <b>1.121.951.514</b> |
| Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri         |                      |
| Yurt Dışı İD/FAVÖK Çarpan Analizi                                       | <b>Sonuç</b>         |
| Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı | 9,8                  |
| Son 12 Ay (2020 3Ç) FAVÖK (TL)                                          | 108.123.635          |
| <b>İşletme Değeri (TL)</b>                                              | <b>1.060.095.298</b> |

|                                        |                      |
|----------------------------------------|----------------------|
| <b>Hesaplanan İşletme Değeri - TL</b>  | <b>1.091.023.406</b> |
| - Toplam Finansal Borçlar              | -139.271.608         |
| - Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler | -1.460.211           |
| + Nakit ve Nakit Benzerleri            | 30.122.177           |
| <b>Piyasa Değeri</b>                   | <b>980.413.764</b>   |
| Pay Adedi                              | 43.741.000           |
| <b>Pay Başına Fiyat</b>                | <b>22,41</b>         |

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen **16,10** TL hesaplanan pay başına fiyata göre %28 iskontoludur.

**6. GÖRÜŞ**

- Şirket için Garanti Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu katindeyiz.
- Yurtdışı benzer şirketlerin değerieme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız.
- Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- Değerieme kullanılan İD/FAVÖK çarpanı dışında diğer çarpanların kullanılmamasını eksiklik olarak görüyoruz.
- Şirket izahnamesinin 13.2 numaralı “Eğilim Bilgileri” kısmında “*Şirket Covid-19 pandemisi sırasında ürettiği ürünlere olan talepte artış gözlenmiş, bunun devamlılığı belirsiz olmasına rağmen, pandemi boyunca sürmesinin muhtemel olduğu düşünülmektedir.*” ifadesi yer almaktadır. Şirketin istikrarlı satış ve karlılık yapısına sahip olmadığı ve Covid - 19 pandemisi ile Şirket satışları önceki dönemlere nazaran önemli ölçüde arttığı göz önüne alındığında Şirket projeksiyonlarının paylaşılmamasını eksiklik olarak görüyoruz.
- Sektör dinamikleri ve içinden geçtiğimiz dönem dikkate alındığında değerieme yöntemlerinin arasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi’ne yer verilmesinin daha doğru sonuç vereceğini düşünüyoruz.

Yukarıda belirtilen çekincelerimiz dışında, uygulanan iskonto oranının ve 16,10 TL’lik halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.