



KONYA KAĞIT ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN YÖNETİM KURULU
TARAFINDAN HAZIRLANAN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU

(2021 YILI 12 AYLIK MALİ TABLOLARA İLİŞKİN)

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI
PAY TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA
HAZIRLANMIŞTIR.

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi:

SPK Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II-17.1) 5/(4) maddesi; "Payların ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için Kurula başvuran/başvurulan ortaklıklar, ikinci fıkrada belirtilen liste ilan edilene kadar üçüncü grupta yer alan ortaklıkların yükümlülüklerine tabi olacak olup, paylarının borsada işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla gerekli uyumu sağlamak zorundadır." ilgili hükmü kapsamında Şirket Yönetim Kurulu bünyesinde görev yapacak Denetimden Sorumlu Komite, 2021 yılına ilişkin yapılacak olan Olağan Genel Kurul sonrasında oluşturulacaktır. Bu nedenle, Konya Kağıt A.Ş.'nin ("Konya Kağıt" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Konya Kağıt Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 26.10.2021 tarihinde hazırlanan ve 14.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda, Şirket değeri ile halka arz fiyatı, aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Konya Kağıt'ın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla Uluslararası Değerleme Standartları'nın (UDS) 104 Değer Esasları yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında, sırası ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır:

- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi,
- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi.

• Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Pazar değeri, UDS Tanımlı Değer Esası Madde 30.1 kapsamında; "Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır." şeklinde tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla mukayese edilmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değerinin belirlendiği yaklaşım, Pazar yaklaşımını

ifade etmektedir. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olarak Pazar yaklaşımında, benzer işlem gören şirketler ve benzer işlem çarpanları kullanılmaktadır. Pazar yaklaşımı uygulama aşamasında, öncelikle, Şirket'e benzer şirket veya işlemler tespit edilmektedir. ikinci aşamada analize uygun çarpanlar/değerler belirlenmektedir. Üçüncü aşamada ise, analizde kullanılacak çarpanlar, tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değer tespiti gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in, Pazar yaklaşımı kullanılarak gerçekleştirilen halka arz fiyat tespitinde; Fiyat /Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları kullanılmıştır.

• İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA), UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri çerçevesinde tanımlanan gelir yaklaşımı kapsamına dâhil (Madde 50) bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde, gelecekte planlanan faaliyetlerden/varlıktan beklenen nakit akışları, gelecekteki riski yansıtacak bir iskonto oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) ile bugüne indirgenmektedir.

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi, gelecek 2021-2031 projeksiyon dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.
- 3) Amortisman giderlerinin dağılımı projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.
- 4) Pazarlama satış ve dağıtım giderleri geçmiş dönem verilerinden hareketle ortalama %4 olarak hesaplanmış ve 2021-2031 projeksiyon döneminde değişmeyeceği varsayılmıştır.
- 5) FAVÖK marjı 2021-2031 projeksiyon döneminde ortalama %18 olarak kabul edilmiştir.
- 6) 2021-2031 projeksiyon döneminin sonunda alacak devir hızının 7.0'a ulaşacağı, stok devir hızının 4,3'e yükseleceği ve ticari borç devir hızının 18,5'e yükseleceği tahmin edilmiştir.
- 7) 2021-2031 projeksiyon döneminde, Borç/Özkaynak oranında geçmiş dönem verilerinden hareketle %11 Borç ve %89 Özkaynak dağılımının devam edeceği öngörülmüştür.

Cari dönem itibariyle, projeksiyon dönemi beklentilerinin karşılaştırıldığı tablo, aşağıda yer aldığı şekildedir.

	Hesaplanan Özkaynak Değeri (Milyon TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri Katkısı (Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi			
İndirgenmiş Nakit Akışları	1.064,30	50%	532,1
Pazar Yaklaşımı Çarpan Analizi			
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket			
Çarpanları - Yurt Dışı	952,7	12,5	119,1
Piyasa Yaklaşımı - Benzer İşlem			
Çarpanları - Yurt Dışı	1.403,00	12,5	175,4
Piyasa Yaklaşımı - BIST100	764,5	12,5	95,6
Piyasa Yaklaşımı - BIST KAGIT	1.781,00	12,5	222,6
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			1.144,8

4. Değerleme Sonucu:

Söz konusu değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in spesifik özellikleri dikkate alınarak seçilmiştir. Her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri 1.144.768.959,3 TL olarak tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesine göre halka arz öncesi birim pay değeri 8,81 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %21,08 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 6,95 TL olarak belirlenmiştir. Ulaşılan bu fiyata göre halka arzın büyüklüğü 180,7 milyon TL, halka arz sonrası Şirket'in çıkarılmış sermayesi 130 milyon TL ve halka açıklık oranı %20'dir. Şirket'in halka arzı 26.000.000 TL nominal – Ortak Satışı şeklinde gerçekleştiği için, halka arz sonrası çıkarılmış sermaye halka arz öncesi çıkarılmış sermaye ile aynı nominal değerdedir.

5. Tahmin ve Gerçekleşme :

Şirketin 2021 yılına ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırma verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

	2021 Yıllık Tahmin (Milyon TL)	2021 Yıllık Gerçekleşme (Milyon TL)	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	493	810,67	164,42
Satışların Maliyeti	376	567	150,80
Brüt Kar	117	243,66	208,26
Faaliyet Gideri	45	63,83	141,84
Esas Faaliyet Karı	72	217,87	302,59
FAVÖK	81	226,60	279,75

Konya Kağıt'ın fiyat tespit raporunda yer alan projeksiyonlar yıl itibarıyla yapılmış, ara dönemler için bir tahmin yapılmamıştır. Yukarıdaki tablo, fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminler baz alınarak hazırlanmıştır. Şirket'in 2021 yılı tahminlerine ve gerçekleşen verilerine ilişkin olarak; 2021 yılı tahmin edilen cironun %164,42'si, brüt karın %208,29'u, esas faaliyet karının %302,59'u ve FAVÖK'ün %279,75'i gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan tablo verilerinden de görüleceği üzere, 2021 yılı için yıllık gerçekleşme verileri tahmin edilen verilerin üzerindedir.

Cirodaki artış, tahmin edilenin %64 üzerinde gerçekleşmiştir. Satışların maliyetindeki %51'lik bir orandaki artışa rağmen faaliyet giderlerinde tahminlerin altındaki artış nedeniyle, brüt kâr marjı ile FAVÖK marjı beklenenin üzerinde oluşmuştur.

Fiyat tespit raporunda, 2021-2031 projeksiyon dönemi boyunca amortismanların %87,2'si satılan mal maliyetine %1,2'si pazarlama satış ve dağıtım giderlerine ve %11,6'sı genel yönetim giderlerine yansıtılmıştır. Amortismanların satılan mal maliyeti ve faaliyet gider kalemleri ışığında gider dağılımında, 2021- 2030 projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. 2021 yılı açıklanan finansal verilere göre toplam amortisman içerisindeki pay oranları; %82,6 satılan mal maliyeti, %2 pazarlama satış ve dağıtım giderleri ve %15,29 genel yönetim giderleri şeklindedir.

Fiyat tespit raporunda, pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı 2018-2020 yılları arasında yaklaşık %4 olarak hesaplanmış ve 2021-2031 projeksiyon döneminde değişmeyeceği öngörülmüştür. 2021 yılına ilişkin pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı %3,94 olarak gerçekleşmiştir.

Fiyat tespit raporunda, FAVÖK marjının 2021-2031 dönemleri arasında ortalama %18 olarak kabul edilmiş olmasına karşın, 2021 yılı için öngörülen oran %16'dır. 2021 yılı FAVÖK marjı gerçekleşmesi %16,43'tür.

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021-2031 yıllarını kapsayan dönem sonu alacak devir hızının 7,0'a ulaşacağı tahmin edilirken, gerçekleşme 5,64, stok devir hızının 4,3'e yükselmesi beklenirken gerçekleşme 5,71 ve ticari borç devir hızının 18,5'e yükseleceği tahmin edilirken gerçekleşme 12,12'dir.

Fiyat tespit raporunda, 2021-2031 projeksiyon döneminde Borç/Özkaynak oranında geçmiş dönem verilerinden hareketle %11 Borç ve %89 Özkaynak dağılımının devam edeceği öngörüldürken, 2021 yılında gerçekleşme %6,9 Borç ve %93,1 Özkaynak dağılımı şeklindedir.

Şirket, halka arz gelirinden elde edilecek fonun kullanım amacına ilişkin olarak, Bera Holding A.Ş. tarafından alınan 11/10/2021 tarih ve 2021/49 sayılı Yönetim Kurulu Kararı içeriğine uygun bir şekilde halka arz gelirini kullanmıştır.

Şirket Yönetim Kurulu'nun 21 Şubat 2022 tarihli toplantısında; Şirket'in kar dağıtım politikasına uygun olarak, Şirket Esas Sözleşmesinin 14'üncü maddesine istinaden dağıtılabilir karın %20'sinin Genel Kurul Toplantısı'nın tescil edildiği ayı takip eden 2. ayın sonuna kadar nakden ödenmeye başlanması teklifinin Yönetim Kurulu tarafından 2021 yılı Olağan Genel Kurul'una sunulması kararı alınmıştır.

Sonuç olarak, Şirket'imiz Yönetim Kurulu tarafından 2021 yılı sonundaki sonuçların Halka Arz Fiyat Tespit Raporunda belirtilmiş olan öngörülerin üzerinde gerçekleştiği değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

Konya Kağıt Yönetim Kurulu