

IŞIK PLASTİK SANAYİ VE DIŞ TİCARET PAZARLAMA A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan izahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

1988 yılında Işık Plastik San. ve A.Ş. unvanıyla kurulan şirket, 1997 yılında unvanını Işık Plastik San. ve Dış Tic. Paz. A.Ş. olarak değiştirmiştir. Işık Plastik, Erpet Turizm İnşaat Taahhüt San. ve Tic. A.Ş.'nin iştirakidir. Şirket; ekstrüzyon yöntemini kullanarak ekstrüde endüstriyel plastik levhalar ile termoform gıda ambalajı yöntemini kullanarak plastikten sofr/mutfak eşyası ve plastik ambalaj üretimi segmentinde faaliyet göstermektedir. Söz konusu plastik levhalar banyo küveti, gürültü bariyeri, duşakabin camları, reklam ve promosyon ürünleri, reklam tabelaları, buzdolabı iç gövde plakaları, oyuncak, mobilya, banyo ve mutfak dolapları, polis kalkanları, sera camları, çatı ışıklık kaplamaları, stadyum çatı kaplamaları gibi çok çeşitli alanlarda kullanılmaktadır. Termoform gıda ambalajı yöntemiyle plastikten sofr ve mutfak eşyası üretmektedir. Bu grup içerisinde ayran bardakları, yoğurt kaseleri, tatlı kapları, şarküteri kapları, meşrubat bardakları ve tek kullanımlık tabaklar üretilmektedir.

2021 yılı itibarıyla toplam 280 personeli bulunan şirketin merkezi İstanbul'dadır. Kocaeli'de bulunan toplam 13bin m² kapalı alana sahip Işık-1 üretim tesisinde; yıllık toplam 20.000 ton plastik levha ve 18.000 ton plastik ambalaj üretim kapasitesi bulunmaktadır. Ayrıca, yine Kocaeli'de toplam 11bin m² kapalı alana sahip Işık-2 üretim tesisinin yatırım faaliyetleri devam etmekte olup, inşaat işlemlerinin %75'i tamamlanmıştır.

Şirket 2019 yılında; yurt içinde 2,7bin ton plastik levha ve 1,4bin ton termoform gıda ambalajı satışı gerçekleştirirken, yurt dışında ise, 4,2bin ton plastik levha ve 3,3bin ton termoform gıda ambalajı satışı gerçekleştirmiştir. Böylelikle ilgili satışlar ve verdiği hizmetler neticesinde; 2019 yılında toplam 210,6mn TL tutarında satış geliri elde etmiştir. Ayrıca, şirketin satış gelirleri 9A20'de önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %99 oranında artışla 312,2mn TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in 9A20'de brüt kar marjı ise %38,0 oranında gerçekleşmiştir. 9A20 FAVÖK rakamı 94,2mn TL olarak gerçekleşen şirketin FAVÖK marjı ise %30,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Işık Plastik, 9A20'de 50mn TL'lik net kar elde etmiştir (9A19: 17bin TL net kar). Işık Plastik'in 2017 yılında 2,8x olan Borç/FAVÖK oranı 2019 yılında 5,4x seviyelerine gelmiştir. 9A20'de Borç/FAVÖK oranı ise 1,0x olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Erpet Turizm A.Ş.	39.241.000	89,71%	39.241.000	75,75%
Mehmet ÇEKER	4.236.000	9,68%	1.011.345	1,95%
Diğer Ortaklar	264.000	0,60%	264.000	0,51%
Halka Açık	-	-	11.286.293	21,79%
TOPLAM	43.741.000	100,00%	51.802.638	100,00%

Şirket'in halka arzı "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde gerçekleşecektir. Talep toplama yöntemi ise "Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama" olarak belirlenmiştir. Aracılık Yöntemi "En İyi Gayret Aracılığı" olacaktır. Yapılacak halka arz sonucunda Şirket'in halka açıklık oranı %21,79 olacaktır.

Halka arz öncesi 43.741.000 TL çıkarılmış sermayesi bulunan Işık Plastik'in sermayesi nominal 8.061.638 TL artırılabilecek ve mevcut ortaklardan Mehmet ÇEKER'in sahip olduğu 3.224.655 TL nominal değerli paylar satışa sunulacaktır. Böylelikle; toplamda 11.286.293 TL'lik nominal değerli payların halka arzı yapılacaktır. Pay başına halka arz fiyatı 16,10 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 181.709.317 TL olacaktır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket paylarının halka arzıyla kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirketin mevcut pay sahiplerinden Mehmet ÇEKER'in mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sonucunda şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Şirket, sermaye artışı yoluyla elde edeceği halka arz gelirini ağırlıklı olarak şirketin faaliyetlerini büyütme ve borçluluğunu azaltmak için kullanmayı planlamaktadır.

Halka arz gelirinin makul bir ekonomik ve finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla verilen aralıklar içerisinde kalmasına özen gösterilerek, halka arz gelirinin;

- %35 - %50'sinin işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması,
- %25 - %40'ının kredi borçlarının geri ödenmesi,
- %15 - %30'unun yatırımlar kapsamında kullanılması

planlanmaktadır.

Şirket halka arzdan elde edeceği gelirin %35-50'sini işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması için kullanmayı planlamaktadır. İşletme sermayesi için kullanılabilecek bu fon ile; şirket yeni yatırımlarının devreye girmesine paralel artan hammadde ihtiyacının karşılanması, artan kapasite yükümlülüklerini verimli bir şekilde yerine getirebilecek stoklu çalışmanın artırılması ve satış vadelerin uzatılmasını sağlayacak tedbirlerin alınması hedeflenmektedir.

Şirket gelecekte elverişli borçlanma koşullarından yararlanmak amacıyla, halka arz gelirinin %20 - %35'lik kısmını mevcut kredi bakiyelerinin azaltılması için kullanmayı planlamaktadır. Şirketin hali hazırda mevcut kredi borçları; 7.716.000 Euro, 491,604 USD ve 57.056.801 TL'dir. Burada belirtilen kredilerin 6.340.000 Euro tutarındaki kısmının bir yıl içerisinde halka arzdan elde edilen gelirle ödenmesi planlanmaktadır. Ek olarak piyasa şartları ve mevcut kredilerin maliyetlerine bağlı olarak halka arz geliri diğer kredi borçlarının ödenmesinde de kullanılabilecektir.

Halka arz gelirinin %15 - %30 kısmının ise devam eden yatırımların finansmanında ve halka arz gelirinden kalan bir kısım olması durumunda bu tutarın potansiyel organik veya satın alım yoluyla büyüme fırsatlarının değerlendirilmesinde kullanılması hedeflenmektedir. Şirketin yapımı devam eden ve inşaatı Mart 2001'de tamamlanması öngörülen yeni fabrikasına ilişkin inşaatın tamamlanması için yaklaşık 20 milyon TL fona ihtiyacı bulunmaktadır. Ek olarak bu fabrikada kullanılacak metalize kaplama makinesi, kurutma fırını, boya kaplama makinesi, çizilmez kaplama makinesi, temiz oda, koruyucu film kaplama makinesi ve dizme istifleme ünitesi için ödenmesi öngörülen yaklaşık 13,6 milyon TL ve bu yeni fabrikaya taşınmasına ilişkin olarak yaklaşık 4 milyon TL ihtiyaç bulunmaktadır. Belirtilen tutarların yarısının halka arz gelirlerinden karşılanması planlanmaktadır.

Halka Arz Hakkında Bilgi	
Halka Arz Edilen Şirket	Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	16,10 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	43.741.000
Halka Arz Edilecek Paylar	Sermaye Artışı: 8.061.638 TL Nominal Değerli Paylar
	Ortak Satışı: 3.224.655 TL Nominal Değerli Paylar
Halka Açıklık Oranı	21,79%
Halka Arz Büyüklüğü	181.709.317 TL
Talep Toplama Tarihi	21 - 22 Ocak 2021

Değerlendirme

Garanti BBVA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Hazırlamış ve KAP'ta yayınlamış olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Garanti BBVA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; Gelir Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Ancak;

- Değerleme konusu olan varlıkla ilgili gelecekte elde edilecek gelirin miktarına ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunmasından dolayı Gelir Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmeler ile yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, şirketin kuruluş döneminde olmaması, toplanma yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşüncesi nedeniyle Maliyet Yaklaşımı

değer belirlenirken kullanılmamıştır.

Dolayısıyla değerleme; değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcut olması, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Işık Plastik paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması nedeniyle değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için sadece Pazar Yaklaşımı kullanılarak yapılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

İşletme değerinin bulunabilmesi için; şirket paylarının halka arz edileceği ve şirketin benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak, borsada işlem gören ve şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Borsadaki Kılavuz Emsaller yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında şirkete benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir.

Bu kapsamda, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin tespit edilmesi gerekmektedir. Mevcut şartlar dikkate alındığında; bu değerlendirme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen, yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Bu çarpan; şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve pazar katılımcıları tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır.

Mevcut durumun yansıtılabilmesi için hesaplanan İD/FAVÖK değerleri; şirketin ve benzer olarak seçilen şirketlerin 30.09.2019 - 30.09.2020 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık finansal tablolarındaki verilere dayanmaktadır.

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında; şirketin halka arzdan sonra yer alması düşünülen Borsa İstanbul XKMYA BİST Kimya, Petrol, Plastik endeksi altında yer alan şirketler incelenmiş, bu şirketlerden kimya, petrokimya, gübre ve ilaç üretimi ile iştigal eden şirketler çıkarıldıktan sonra plastik alanında faaliyet gösteren şirketler belirlenmiştir. Likiditesi düşük olan payların, işletmelerin gerçek değerini doğru bir şekilde yansıtamayabileceği varsamıyla; Borsa İstanbul alt pazarında yer alan İzmir Fırça San. ve Tic. A.Ş., Özerden Plastik San. ve Tic. A.Ş. ve Sanifoam Sünger San. ve Tic. A.Ş. değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

Şirket Kodu	Şirket	Piyasa Değeri (TL, mn)	İşletme Değeri (TL, mn)	FAVÖK (TL, mn)	İD/FAVÖK
AKSA.E	Aksa Akrilik Kimya San. A.Ş.	4.538	5.891	614	9,6
BAYRK.E	Bayrak EBT Taban San. ve Tic. A.Ş.	242	240	6	41,4
BRISA.E	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş.	6.737	8.840	762	11,6
BRKSN.E	Berkosan Yalıtım ve Tecrit Mad. Ürt. ve Tic. A.Ş.	138	154	5	32,8
DNISI.E	Dinamik Isı Mek. Yal. Mal. San. ve Tic. A.Ş.	271	243	13	18,5
EGPRO.E0	Ege Profil Tic. ve San. A.Ş.	3.045	3.047	162	18,8
GEDZA.E	Gediz Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.	198	177	20	8,9
GOODY.E	Goodyear Latikleri T.A.Ş.	2.365	2.410	433	5,6
SASA.E	Sasa Polyester San A.Ş.	17.434	23.433	710	33,0
SEKUR.E	Sekuro Plastik Ambalaj San. A.Ş.	212	282	27	10,5
SEYKM.E	Seyitler Kimya San. A.Ş.	616	619	9	65,9
TMPOL.E	Temapol Polimer Plastik ve İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	157	218	19	11,3

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen ve İD/FAVÖK çarpanının göreceli olarak yüksek hesaplandığı şirketler incelendiğinde;

- Bayrak EBT Taban San. ve Tic. A.Ş.'nin 9A20 faaliyet raporunda; pandemi sürecinde kısa çalışma ödeneğinden faydalanılarak faaliyetlerine geçici olarak kapasitesini azalarak devam ettiği, Nisan - Mayıs 2020 döneminde üretim kapasitesini %30'a kadar düşürdüğü ve Haziran 2020 dönemi itibarıyla pandemi önlemlerinin gevşetilmesiyle üretim kapasitesini %100'e çıkarttığı görülmüştür.
- Berkosan Yalıtım ve Tecrit Mad. Üret. ve Tic. A.Ş.'nin 06 Ocak 2020 tarihli KAP açıklamasında; şirketin hakim ortaklarının, payların bir kısmının ya da tamamının satışıyla ilgili olarak danışmanlık ve aracılık sözleşmesi imzaladığı görülmüştür.

- Dinamik Isı Makina Yalıtım Mal. San. ve Tic. A.Ş.'nin 9A20 faaliyet raporunda; pandemi nedeniyle faaliyetlerde azaltmaya gidildiği, etkinin zayıflamaya başladı Haziran ayı itibarıyla de üretim faaliyetlerinin hızlandırıldığı belirtilmiştir. Ayrıca; Ağustos ayında birincil pay halka arzı gerçekleştiren şirketin; satışa hazır hale getiren 2.175.000 nominal değerli paylarının 450.000 adedinin satışının 01 Aralık 2020 tarihinde gerçekleştirdiği görülmüştür.
- Ege Profil Tic. ve San. A.Ş.'nin KAP açıklamalarında; şirkete, Aralık 2020 döneminde 3 kez Borsa İstanbul tarafından İşlem Sırasında Devre Kesici uygulaması yapıldığı görülmüştür.
- Sasa Polyester A.Ş.'nin 9A20 faaliyet raporunda; yatırım bedeli yaklaşık 350mn USD, ciroya katkısı ise 450mn USD olacağı tahmin edilen poy ve tekstürize iplik üretim tesisiyle, yatırım bedeli yaklaşık 100mn USD, ciroya katkısı ise 250mn USD olacağı tahmin edilen pet tesisi (şişe cipsi) yatırımlarının 2020 yılında devreye alındığı görülmüştür.
- Seyitler Kimya A.Ş.'nin 11 Aralık 2020 tarihli KAP açıklamasında; şirket paylarında 14 Aralık 2020 tarihinden itibaren 1 ay süreyle tek fiyat işlem yöntemi, emir iptalinin, emir miktar azaltımının ve emir fiyat kötüleştirilmesinin yasaklanması ve piyasa emri ile piyasadan limite emir girişinin kısıtlanmasını önleyici tedbirler uygulanacağı duyurulduğu görülmüştür

Uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmeyen ve İD/FAVÖK çarpanının göreceli olarak düşük hesaplandığı şirketler incelendiğinde;

- Goodyear Lastikleri T.A.Ş.'nin 9A20 faaliyet raporunda; şirkete yaşanan organizasyon değişikliklerin dışında önemli bir gelişme olmadığı görülmüştür

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışında şirkete benzer alanlarda faaliyet gösterdiği düşünülen şirketlere yönelik olarak CapitalIQ veritabanı üzerinde çalışma yapılmış ve yurt dışı benzer şirketler belirlenmiştir. Benzer yurt dışı çarpanlar arasında iki en yüksek ve iki en düşük İD/FAVÖK çarpanı uç değer olduğu için ortalamaya dahil edilmemiştir. Avient Corporation, Schweiter Technologies AG ve Toyo Seikan Group Holdings Ltd.'nin faaliyet gösterdikleri diğer alanlardan ötürü değerlerinin birbirinden farklılaştığı tahmin edilmektedir. Palram Industries Ltd.'nin çarpanı sorgulandığında ise; şirketin hem hisse fiyatının hem de FAVÖK'ünün 2020 yılı içerisinde önemli bir şekilde arttığı gözlemlenmiştir. 2020 yılı başında 1.755 Yeni İsrail Şekli olan hisse fiyatı %71 oranında artarak 06 Ocak 2021 tarihinde 3.009 Yeni İsrail Şekli olmuştur. Şirketin 2019 yılında 1154mn Yeni İsrail Şekli olan FAVÖK'ü ise %170 oranında artarak son 12 ayda 311,8mn Yeni İsrail Şekli olarak gerçekleşmiştir.

Şirket Kodu	Şirket	Piyasa Değeri (TL, mn)	İşletme Değeri (TL, mn)	FAVÖK (TL, mn)	İD/FAVÖK
AVNY (NYSE)	Avient Corporation (PolyOne)	29.205	39.474	2.437	16,2
ICOV (XTRA)	Covestro AG	91.161	101.930	7.266	14,0
ALGIL (ENXTPA)	Groupe Guillin S.A.	4.257	4.745	917	5,2
PLRM (TASE)	Palram Industries Ltd.	1.776	1.962	715	2,7
SWTQ (SVX)	Schweiter Technologies AG	17.978	17.461	970	18,0
SLGN (NasdaqGS)	Silgan Holdings Inc.	30.974	54.715	5.325	10,3
SON (NYSE)	Sonoco Products Company	44.844	57.119	5.434	10,5
5901 (TSE)	Toyo Seikan Group Holdings, Ltd.	14.830	19.222	5.097	3,8
WPK (TSX)	Winpak Ltd.	16.072	12.690	1.405	9,0

Çarpan Analizi

Şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve halka açık şirket yatırımcıları tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olması nedeniyle İD/FAVÖK çarpanı bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilerek tek yöntem olarak kullanılmıştır. Ek olarak İD/FAVÖK çarpanı hesaplamasına dahil edilen şirketlerin diğer finansal verileri de incelenmesi neticesinde halka açık şirket yatırımcıları tarafından kullanılan diğer bazı çarpanlara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Şirket Kodu	Şirket	Piyasa Değeri (TL, mn)	İşletme Değeri (TL, mn)	Satışlar (TL, mn)	FAVÖK (TL, mn)	FVÖK (TL, mn)	Net Kar (TL, mn)	Defter Değeri (TL, mn)
AKSA.E	Aksa Akriklik Kimya San. A.Ş.	4.538	5.891	3.609	614	499	239	1.591
BRISA.E	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş.	6.737	8.840	3.730	762	590	352	1.252
GEDZA.E	Gediz Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.	198	177	80	20	17	20	93
SEKUR.E	Sekuro Plastik Ambalaj San. A.Ş.	212	282	181	27	19	-3	90
TMPOL.E	Temapol Polimer Plastik ve İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	157	218	89	19	17	9	38

Yapılan analiz kapsamında İD/FAVÖK çarpanına ek olarak seçilen yurt içi benzer şirketlerin İşletme Değeri/Satışlar (İD/Satışlar), İşletme Değeri/FVÖK (İD/FVÖK) Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları da incelenmiştir.

Şirket Kodu	Şirket	İD/Satışlar	İD/FAVÖK	İD/FVÖK	F/K	PD/DD
AKSA.E	Aksa Akriklik Kimya San. A.Ş.	1,6	9,6	11,8	19,0	2,9
BRISA.E	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic. A.Ş.	2,4	11,6	15,0	19,1	5,4
GEDZA.E	Gediz Ambalaj San. ve Tic. A.Ş.	2,2	8,9	10,5	9,9	2,1
SEKUR.E	Sekuro Plastik Ambalaj San. A.Ş.	1,6	10,5	14,8	66,4*	2,4
TMPOL.E	Temapol Polimer Plastik ve İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	2,4	11,3	12,6	16,7	4,1
Ortalama (* işaretli uç değeri içermemektedir)		2,0	10,4	13,0	16,2	3,4

Yurt içi seçilen benzer şirketlere ilişkin yukarıda verilen analiz yurt dışı seçilen benzer şirketler içinde yapılmıştır.

Şirket Kodu	Şirket	Piyasa Değeri (TL, mn)	İşletme Değeri (TL, mn)	Satışlar (TL, mn)	FAVÖK (TL, mn)	FVÖK (TL, mn)	Net Kar (TL, mn)	Defter Değeri (TL, mn)
ICOV (XTRA)	Covestro AG	91.161	101.930	94.642	7.266	1.891	1.649	44.960
ALGIL (ENXTPA)	Groupe Guillin S.A.	4.257	4.745	5.667	917	665	462	3.635
SLGN (NasdaqGS)	Silgan Holdings Inc.	30.974	54.715	34.609	5.325	3.775	2.068	8.893
SON (NYSE)	Sonoco Products Company	44.844	57.119	37.719	5.434	3.591	1.926	13.726
WPK (TSX)	Winpak Ltd.	16.072	12.690	6.259	1.405	1.072	771	8.331

Yapılan analiz kapsamında yurt dışı benzer şirketler için İşletme Değeri/Satışlar (İD/Satışlar), İşletme Değeri/FVÖK (İD/FVÖK) Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları da incelenmiştir.

Şirket Kodu	Şirket	İD/Satışlar	İD/FAVÖK	İD/FVÖK	F/K	PD/DD
ICOV (XTRA)	Covestro AG	1,1	14,0	53,9	55,3	2,0
ALGIL (ENXTPA)	Groupe Guillin S.A.	0,8	5,2	7,1	9,2	1,2
SLGN (NasdaqGS)	Silgan Holdings Inc.	1,6	10,3	14,5	15,0	3,5
SON (NYSE)	Sonoco Products Company	1,5	10,5	15,9	23,3	3,3
WPK (TSX)	Winpak Ltd.	2,0	9,0	11,8	20,8	1,9
Ortalama (* işaretli uç değeri içermemektedir)		1,4	9,8	12,3	17,1	2,4

Değerleme sonucu

Işık Plastik'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Yöntem	Işık Plastik Verisi (TL, mn)	Çarpan	İşletme Değeri (TL, mn)	Net Borç (TL, mn)	İskonto Öncesi Pay Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	2,0x	749	111	639	14,6
İD/FAVÖK	108	10,4x	1.122	111	1.011	23,1
İD/FVÖK	104	13,0x	1.347	111	1.236	28,3
F/K	51	16,2x	936	111	826	18,9
PD/DD	172	3,4x	692	111	581	13,3

Işık Plastik'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarp analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Yöntem	Işık Plastik Verisi (TL, mn)	Çarpan	İşletme Değeri (TL, mn)	Net Borç (TL, mn)	İskonto Öncesi Pay Değeri	Pay Başına Değer
İD/Satışlar	366	1,4x	516	111	405	9,3
İD/FAVÖK	108	9,8x	1.060	111	949	21,7
İD/FVÖK	104	12,3x	1.279	111	1.168	26,7
F/K	51	17,1x	982	111	871	19,9
PD/DD	172	2,4x	520	111	409	9,4

Sonuç

İD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performansına dayandığı ve 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. Bilgi amaçlı olarak hesaplanan diğer çarpanların sonuçlarının değerlendirilmedeki ağırlıkları sıfır olarak alınmıştır.

Sonuç olarak; Işık Plastik'in piyasa değeri Türkiye'de ve uluslararası piyasada faaliyet gösteren benzer şirketlerin İD/FAVÖK çarpanlarının ortalamaları kullanarak tespit edilmiştir. Benzer şirketlerin çarpan değerleri 6 Ocak 2021 kapanış itibarıyla CapitalIQ platformundan elde edilmiştir.

Yurt İçi İD/FAVÖK Çarpan Analizi	
Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (9A20) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	10,4x
Son 12 Ay (9A20) FAVÖK	108.123.635
İşletme Değeri	1.121.951.514

Yurt Dışı İD/FAVÖK Çarpan Analizi	
Yurt Dışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (9A20) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	9,8x
Son 12 Ay (9A20) FAVÖK	108.123.635
İşletme Değeri	1.060.095.298

Halka Arz Öncesi İşletme Değeri	1.091.023.406
--	----------------------

Yurt içi çarpan analizine %50 ağırlık ve yurt dışı çarpan analizine %50 ağırlık verilerek ulaşılan halka arz öncesi işletme değeri 1.091.023.406 TL'dir

Pay Başına Değer	
Hesaplanan İşletme Değeri	1.091.023.406
Toplam Finansal Borçlar	-139.271.608
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	-1.460.211
Nakit ve Nakit Benzerleri	30.122.177
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri	980.413.764
Pay Adeti	43.741.000
Pay Başına Fiyat	22,41
Halka Arz İskontosu Sonrasında Pay Başına Fiyat	16,10

Bu hesaplamalar neticesinde %28 oranında iskonto uygulandıktan sonra pay başına halka arz fiyatı 16,10 TL olarak belirlenmiştir.

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Işık Plastik hakkında tanıtıcı detaylı bilgilere Fiyat Tespit Raporu'nda yeterli ve anlaşılır bir şekilde yer verilmiştir. Değerleme standartlarına uygun olarak kullanılan değerleme yöntemlerinin detaylı açıklamaları yine ilgili raporda yer almıştır.
- Değerleme yönteminde kullanılmış olan İşletme Değeri/FAVÖK (İD/ FAVÖK) çarpan analizinde; uç değer niteliğindeki Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpanlarının ortalama dahil edilmemiş olmasını olumlu buluyoruz. Öte yandan çarpan analizi hesaplamalarında ortalama yerine medyan değerlerin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- Değerleme çalışmasında uluslararası değerleme standartlarına göre belirlenen İşletme Değeri/FAVÖK (İD/ FAVÖK) çarpan analizi yönteminin; değerlendirilen şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve halka açık şirket yatırımcıları tarafından genel kabul görmüş bir çarpan olarak değerlendirilmesi nedeniyle makul olarak karşılıyoruz. Ancak, çarpan analizinde kullanılmayan Fiyat/Kazanç, Piyasa Değeri/Defter Değeri ve İşletme Değeri/Satışlar gibi çarpan değerlerinin de değerlendirilmesinde kullanılabileceğini düşünmekteyiz.
- Fiyat Tespit Raporunda İndirgenmiş Nakit Akışları analizinin kullanılmaması makul sebeplerle açıklanmış olsa da İNA analizinin kullanılmasının daha sağlıklı olabileceğini düşünüyoruz.

Sonuç: Bu görüşler neticesinde; değerlendirme çalışmasında uygulanan “Pazar Yaklaşımı” yönteminde yurt içi benzer şirket çarpanları ortalamasına ve yurt dışı benzer şirket çarpanları ortalamasına eşit ağırlık verilerek hesaplanan işletme değerinin ve %28 oranında iskonto uygulandıktan sonra pay başına 16,10 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Bilanço

	2017	2018	2019	9A2020
Dönen Varlıklar	96.196.609	125.337.568	109.426.098	171.681.711
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.205.746	4.886.789	2.045.600	30.122.177
Finansal Yatırımlar	0	0	0	
Ticari Alacaklar	44.824.355	56.783.019	58.543.555	81.791.640
Diğer Alacaklar	3.919	4.129.815	1.143.125	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 Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	2.254	2.510	4.623
Diğer Dönen Varlıklar	6.437.599	11.035.259	9.347.386	10.484.966
Duran Varlıklar	112.470.066	142.952.519	170.539.491	238.981.503
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	108.401.348	132.463.720	148.843.811	220.706.030
Kullanım Hakları	0	0	8.027.838	1.182.329
Ticari Alacaklar	0	0	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	0	8.006	433.833	438.108
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	0
Aktif Toplamı	208.666.675	268.290.087	279.965.589	410.663.214
	2017	2018	2019	9A2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler:	96.137.808	159.353.679	162.551.314	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	0	35.833	35.592	1.285.246
Ticari Borçlar	16.641.235	26.820.101	29.824.684	50.948.204
Diğer Borçlar	195.207	7.745.593	10.592.257	4.010.351
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	0	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	0	13.296.264
Kısa Vadeli Karşılıklar	74.988	103.557	0	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 Sağ. Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Karş.	3.310.099	3.784.332	3.270.009	4.113.999
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	0	824.345	598.718
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.955.440	2.745.754	3.316.370	11.952.207
Toplam Yükümlülükler	130.196.384	191.435.436	203.864.918	238.387.125
Ödenmiş Sermaye	43.741.000	43.741.000	43.741.000	43.741.000
Hisse Senedi İhraç Primleri	10.184.000	10.184.000	10.184.000	10.184.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflan. Kap. Gel. veya Geçmiş Yıl Zararları	46.464.069	46.392.313	47.294.530	93.178.269
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir veya Gider	-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	208.666.675	268.290.087	279.965.589	410.663.214

Gelir Tablosu

	2017	2018	2019	9A2019	9A2020
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 Kar	44.388.478	47.690.960	45.913.859	31.864.564	118.625.965
Araştırma Geliştirme Giderleri (-)	0	0	-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 Karı	31.431.800	32.990.111	23.620.803	10.998.151	91.002.142
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-14.321	0	0	0	0
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 Kar	13.293.870	888.764	1.261.086	429.126	64.706.080
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	-1.994.118	-76.020	-345.062	-411.219	-14.575.601
- Dönem Vergi Gideri	-1.097.646	-267.767	0	0	-13.296.264
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) / geliri	-896.472	191.747	-345.062	-411.219	-1.279.337
Dönem Karı	11.299.752	812.744	916.024	17.907	50.130.479

Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan izahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.