

İşIK PLASTİK SANAYİ VE DIş TİCARET PAZARLAMA A.ř.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

20 Ocak 2021

İř YATIRIM



İçindekiler

1	Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler.....	4
2	Şirket Hakkında Özet Bilgi	6
3	Değerleme Hakkında Özet Bilgi	8
4	Görüş	13

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti Yatırım") Konsorsiyum Lideri olduğu Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. ("Işık Plastik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Garanti Yatırım'ın hazırladığı 7 Ocak 2021 tarihli fiyat tespit raporunu ("Fiyat Tespit Raporu") 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 İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Tablo 1 Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	21 - 22 Ocak 2021
Halka Arz Satış Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	43.741.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	8.061.638 TL
Ortak Satışı (Nominal)	3.224.655 TL
Toplam Arz Edilecek Paylar (Nominal)	11.286.293 TL
Ek Satış	Yoktur
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%21,8
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Aracılığın Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	- 180 Gün Satmama Taahhüdü - Geri Alım Taahhüdü (Halka arz sonrası 22 işlem günü paylarını elde tutan yatırımcılar, bu sürenin sonunda paylarının en az yarısını halka arz fiyatından geri satabilecektir*)
Fiyat	16,10 TL
Halka Arz Büyüklüğü	181.709.317,30 TL

*Payların geri alımı için kullanılacak fon tutarı azami halka arz büyüklüğünün yarısı kadardır; bu tutardan fazla talep gelirse yatırımcıların talepleri oransal olarak karşılanacaktır.

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Işık Plastik İzahname

Arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Tablo 2 Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortak	Tutar (TL)	Oy Hakkı (%)
Erpet Turizm İnşaat Taahhüt Sanayi ve Tic. A.Ş.	39.241.000	89,71
Mehmet Çeker	4.236.000	9,68
Diğer Ortaklar	264.000	0,60
TOPLAM	43.741.000	100,00

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Işık Plastik İzahname

Tablo 3 Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi

Ortak	Tutar (TL)	Oy Hakkı (%)
Mehmet Çeker	41.907.360	95,81
Diğer Ortaklar	1.833.640	4,19
TOPLAM	43.741.000	100,00

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Işık Plastik İzahname

Tablo 4 Paylarını Halka Arz Edecek Ortakların Satışa Sunduğu Paylar Hakkında Bilgi

Ortak	Mevcut Pay (%)	Arz Öncesi Tutar (TL)	Arz Tutarı (TL)	Arz Sonrası Tutar (TL)
Erpet Turizm	89,71	39.241.000	-	39.241.000
Mehmet Çeker	9,68	4.236.000	3.224.655	1.011.345
Abdullah Çeker	0,20	88.000	-	88.000
Ahmet Çeker	0,20	88.000	-	88.000
Esra Çeker	0,20	88.000	-	88.000
TOPLAM	100,00	43.741.000	3.224.655	40.516.345

Kaynak: Işık Plastik İzahname

2 Şirket Hakkında Özet Bilgi

Işık Plastik, 1988 yılında İstanbul'da Işık Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ismiyle kurulmuştur. Hammadde ticaretiyle faaliyete başlamıştır.

Şirket, plastik mamül sektöründe ekstrüzyon yöntemini kullanarak, endüstriyel plastik levhalar ile termoform yöntemini kullanarak plastikten sofa ve mutfak eşyası üretimi segmentlerinde faaliyet göstermektedir.

Kapasite Raporu'na göre yıllık 25.953 ton plastik endüstriyel levha, 31.701 ton termoform plastikten sofa ve mutfak eşyası ve 7.182 ton masterbatch plastik boyası üretim kapasitesi mevcuttur.

2000 yılında Gebze Organize Sanayi Bölgesi'nde faal halde olan 22.689 m² toplam alan 13.000 m² kapalı alana sahip üretim tesisini satın almıştır. Üretim hatları arasında 3 adet in-line, 1 adet off-line PP ve PS gıda ambalajı (termoform bardak, kase, tabak) üretim hattı, 1 adet matbaa hattı, 1 adet PCMW hattı, 1 adet MB ve KP üretim hattı bulunmaktadır.

2001 – 2006 yılları arasında çeşitli üretim hatları satın alınarak kapasite artırılmıştır ve yeni ürünlere girilmiştir. Alınan hatların arasında 2 adet off-line PP ve PS üretim hattı, 3 adet matbaa hattı, 1 adet in-line üretim hattı, 2 adet off-line tabak hattı vardır. Ayrıca PMMA ve PC solid hatları alınmıştır.

2006 yılında kapalı alan 15.000 m²'ye çıkarılmıştır.

2008 yılında SAP sistemi kurulmuştur.

2010 yılında ilk in-line tabak hattı alınmıştır.

2011 yılında Ar-Ge departmanı kurulmuştur.

2012 yılında 2 adet PCMW hattı alınmıştır.

2016 yılında Gebze OSB'de 10 dönümlük arsa alınmış ve bu arsaya 2017 yılında yeni yatırım için inşaat ruhsatı çıkarılmıştır.

2016 yılında ABD'de Sirius Plastic LLC isimli şirket pazarlama ve satış faaliyetlerini yürütmek amacıyla satın alınmıştır.

2017 yılında ikinci optik hattı alınmıştır.

2018 yılında At-Ge merkezi onayı alınmıştır. Ayrıca bu yılda Endüstri 4.0 çalışmaları başlatılmıştır.

2020 yılında pandemi etkisiyle talep olacağı kanaatiyle PP ve PS levha hattı üçüncü optik hatta dönüştürülmüştür.

Şirket mevcut durumda 4 adet ofset baskı hattı, 3 adet in-line termoform bardak hattı, 2 adet in-line termoform tabak hattı, 3 adet off-line termoform tabak hattı, 2 adet off-line termoform kase hattı, 3 adet solid optik ekstrüzyon levha hattı, 3 adet polikarbonat cidarlı ekstrüzyon levha hattı, 1 adet compound ve masterbatch hattı olmak üzere toplam 21 hatla çalışmaktadır.

Şirket'in 2020 yılı ilk dokuz ay cirosu 312,1 milyon TL olup, 2019 yılı dönemi itibarıyla on iki ay toplam cirosu 210,6 milyon TL seviyesinde ve Şirket'in 2018 yılı on iki ay toplam cirosu ise 202,2 milyon TL seviyesindedir.

Şirket'in merkezi Fatih/İstanbul'dadır.

Halka arzın ortak satışından Şirket gelir elde etmeyecektir. Şirket, sermaye artırımını ile elde edilecek halka arz gelirini kullanım alanını aşağıdaki şekilde sunmuştur:

- %35 – 50: İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması
- %25 – 40: Kredi borçlarının geri ödenmesi
- %15 – 30: Yeni yatırımlar kapsamında kullanılması

3 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İş Yatırım tarafından Garanti Yatırım'ın hazırladığı 7 Ocak 2021 tarihli Fiyat Tespit Raporu incelenmiştir. Rapor'da yer alan çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

1. Maliyet Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğinde değeri belirlenmektedir.

Garanti Yatırım, pazar yaklaşımı yönteminin pratik ve güvenilir olması, Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği yatırım ortaklığı veya holding olmaması ve faaliyetlerin sürekli olması gerekçeleriyle bu yöntemi dikkate almış fakat kullanmamıştır.

2. Gelir Yaklaşımı

Bu yaklaşımda yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değerlere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışlarının varyasyonları olan yöntemler sıklıkla kullanılmaktadır.

Garanti Yatırım, özellikle pandemi nedeniyle, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin olmasından dolayı bu yöntemi dikkate aldığını; fakat kullanmadığını paylaşmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı

Bu yöntem piyasa bazlı bir değerlemedir. Bu yöntemle göre Şirket'in değerini belirlemek için temel alınan oranlar kullanılmaktadır ve benzer varlıkların ilgili değerlerine bakılmaktadır.

Çarpanlar için:

- İşletme Değeri / FAVÖK (İD/FAVÖK)

oranı kullanılmıştır.

- İşletme Değeri / Satışlar (İD/Satışlar)
- İşletme Değeri / FVÖK (İD/FVÖK)
- Fiyat / Kazanç
- Piyasa Değeri / Defter Değeri

çarpanları incelendiği belirtilmişse de kullanılmamıştır.

Baz alınan benzer şirket grupları ise:

- i) **Yurtiçi Benzer Şirketler:** Şirketin arz sonrası içerisinde yer alacağı düşünülen XKMYA koldu BIST Kimya, Petrol, Plastik altındaki şirketler incelenmiştir.

Tablo 5 Yurtiçi Benzer Şirketler Çalışmasında Kullanılan XKMYA Endeksi Şirketleri

7 Ocak 2021 Tarihi İtibariyle Değerleme Oranları		
Sıra	Kod	Unvan
1	ACSEL	Aciselsan Acipayam Selüloz Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
2	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.
3	ALKIM	Alkim Alkali Kimya A.Ş.
4	AYGAZ	Aygaz A.Ş.
5	BAGFS	Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş.
6	BAYRK	Bayrak Ebt Taban Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
7	BRKSN	Berkosan Yalitim Ve Tecrit Maddeleri Üretim Ve Ticaret A.Ş.
8	BRISA	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
9	DEVA	Deva Holding A.Ş.
10	DNISI	Dinamik Isi Makina Yalitim Malzemeleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
11	DYOBY	Dyo Boya Fabrikaları Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
12	EGGUB	Ege Gübre Sanayii A.Ş.
13	EGPRO	Ege Profil Ticaret Ve Sanayi A.Ş.
14	GEDZA	Gediz Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
15	GOODY	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.
16	GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.
17	HEKTS	Hektaş Ticaret T.A.Ş.
18	IZFAS	İzmir Firça Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
19	MRSHL	Marshall Boya Ve Vernik Sanayii A.Ş.
20	OZRDN	Özerden Plastik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
21	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
22	POLTK	Politeknik Metal Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
23	RTALB	Rta Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç Ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.
24	SANFM	Sanifoam Sünger Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
25	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.
26	SEKUR	Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.
27	SEYKM	Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.
28	TMPOL	Temapol Polimer Plastik Ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.
29	TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bunlardan kimya, petrokimya, gübre ve ilaç üretimi alanında etkin olanlar çıkarılıp plastik alanında olanlar analize dahil edilmiştir. Plastik kapsamında olmakla beraber bu firmalardan: İzmir Firça Sanayi ve Ticaret A.Ş., Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş. likiditeleri düşük olduğu için çıkarılmıştır.

Bu kapsamda aşağıdaki şirketler ve çarpanlar listelenmiştir:

Tablo 6 Yurtdışı Benzer Şirketler Çalışmasında Kullanılan Şirketler ve Çarpanları

7 Ocak 2021 Tarihi İtibariyle Değerleme Oranları			
Sıra	Kod	Unvan	İD / FAVÖK (S12A)
1	AKSA	Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	9,6
2	BAYRK	Bayrak Ebt Taban Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	41,4
3	BRKSN	Berkosan Yalıtım Ve Tecrit Maddeleri Üretim Ve Ticaret A.Ş.	32,8
4	BRISA	Brisa Bridgestone Sabancı Lastik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	11,6
5	DNISI	Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	18,5
6	EGPRO	Ege Profil Ticaret Ve Sanayi A.Ş.	18,8
7	GEDZA	Gediz Ambalaj Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	8,9
8	GOODY	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	5,6
9	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	33,0
10	SEKUR	Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş.	10,5
11	SEYKM	Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.	65,9
12	TMPOL	Temapol Polimer Plastik Ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.	11,3
Ortalama			10,4
Medyan			10,5

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Geri kalan firmalardan Bayrak Ebt Taban Sanayi ve Ticaret A.Ş., Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş., Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş., Goodyear Lastikleri T.A.Ş., Sasa Polyester Sanayi A.Ş. ve Seyitler Kimya Sanayi A.Ş. uç değer olmaları nedeniyle analizde kullanılmamıştır. Bu firmaların değerleri çizili olarak gösterilmiştir.

- ii) **Yurtdışı Benzer Şirketler:** Garanti Yatırım, araştırmalarına binaen belirtilen şirketleri yurtdışı benzer şirket olarak belirlemiş ve çarpan analizinde kullanmıştır.

Tablo 7 Yurtdışı Benzer Şirketler Çalışmasında Kullanılan Şirketler ve Çarpanları

7 Ocak 2021 Tarihi İtibariyle Değerleme Oranları				
Sıra	Kod	Ülke	Unvan	İD/ FAVÖK(S12A)
1	AVNT NYSE	ABD	Avient Corporation	16,2
2	ICOV XTRA	Almanya	Covestro AG	14,0
3	ALGIL ENXTPA	Fransa	Groupe Guillin SA	5,2
4	PLRM TASE	İsrail	Palram Industries	2,7
5	SWTQ SWX	İsviçre	Schweiter Technologies AG	18,0
6	SLGN NasdaqGS	ABD	Silgan Holdings Inc.	10,3
7	SON NYSE	ABD	Sonoco Products Company	10,5
8	5901 TSE	Japonya	Toyo Seikan Group Holdings Ltd	3,8
9	WPK TSX	Kanada	Winpak Limited	9,0
Ortalama				9,8
Medyan				10,3

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bu firmalardan Avient Corporation, Palram Industries, Schweiter Technologies AG ve Toyo Seikan Group Holdings Ltd uç değer olmaları nedeniyle analizde kullanılmamıştır. Bu firmaların değerleri çizili olarak gösterilmiştir.

Çarpan analizine göre İşletme Değerleri aşağıdaki gibi şekillenmiştir:

Tablo 8 Yurtiçi Benzer Şirket Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri

Yurtiçi İD / FAVÖK Çarpan Analizi	Değer
Yurtiçi Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	10,4x
Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama FAVÖK (TL)	108.123.635
Yurtiçi İD / FAVÖK Çarpan Analizine göre İşletme Değeri	1.121.951.514

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tablo 9 Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri

Yurtdışı İD / FAVÖK Çarpan Analizi	Değer
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	9,8x
Son 12 Ay (2020 3Ç) Ortalama FAVÖK (TL)	108.123.635
Yurtdışı İD / FAVÖK Çarpan Analizine göre İşletme Değeri	1.060.095.298

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

4. Sonuç

Garanti Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında;

- Piyasa Yaklaşımı Yöntemi'ne ilişkin İD/FAVÖK çarpanı

kullanılarak Yurtiçi ve Yurtdışı çarpanlarına göre İşletme Değeri hesaplaması yapılmış ve bu yöntemler sonucu elde edilen değerler eşit (%50/%50) ağırlıklandırılmak suretiyle nihai İşletme Değerine ulaşılmıştır.

Tablo 10 Şirket Çarpan Analizine Göre Ağırlıklandırılmış İşletme Değeri

Yurtiçi İD / FAVÖK Çarpan Analizi	Değer
Yurtiçi İD / FAVÖK Çarpan Analizine göre İşletme Değeri (TL, %50 ağırlık)	1.121.951.514
Yurtdışı İD / FAVÖK Çarpan Analizine göre İşletme Değeri (TL, %50 ağırlık)	1.060.095.298
Ağırlıklandırılmış İşletme Değeri	1.091.023.406

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tablo 11 Pay Başına Değer Hesaplaması

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

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bu piyasa değeri doğrultusunda birim hisse fiyatı **22,41 TL** olarak hesaplanmış olup, halka arz iskontosu (%28) sonrası fiyat **16,10 TL** olarak belirlenmiştir.

4 Görüş

1. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

- Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği yatırım ortaklığı veya holding olmaması ve faaliyetlerin sürekli olması gibi özelliklerinden dolayı bu yöntemin kullanılmamış olmasını makul buluyoruz

2. Gelir Yaklaşımı Yöntemi

- Özellikle pandemi nedeniyle, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin olmasından dolayı bu yöntemin dikkate alındığı fakat kullanılmadığı paylaşılmıştır.
- Bu yöntem, Şirket'in gelecek nakit akımlarını ve kendi dinamiklerini göz önüne alan önemli bir yöntemdir. Özellikle yeni yatırımların olduğu firmalarda önem kazanmaktadır. Bu kapsamda bu yöntemin kullanıldığı farklı senaryo analizlerinin değerlemeye dahil edilmiş olduğu bir çalışmanın daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

3. Piyasa Yaklaşımı Yöntemi

- Piyasa çarpanları yönteminde yurtiçi şirketlerin ve yurtdışı şirketlerin dikkate alınmasının yerinde olduğunu düşünüyoruz.
- İD/FAVÖK çarpanını esas almak doğru bir yaklaşımdır. F/K (Fiyat/Kazanç) çarpanı ve İD/Satışlar çarpanı üretim sektöründe sıklıkla kullanılan çarpanlardır. Ancak, değerlendirme hesaplarında kullanılmadığını görüyoruz.
- İD/FAVÖK çarpanını oluşturan değerler asimetric olduğu için ortalama değer yerine ortanca (medyan) değerinin kullanılmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Yurtiçi çarpanlar için XKMYA endeksinde bulunan şirketlerin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte yurtdışı çarpanlar için daha fazla sayıda benzer şirkete bakılmasının faydalı olacağı kanaatindeyiz.
- İD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında temel olarak 2020 3.Çeyrek FAVÖK değeri kullanılmıştır. Şirketin ürün gamı sayesinde pandemi döneminden olumlu etkilendiği ve bunun satış ve karlılığa yansıdığı görülmektedir. Kullanıcı alışkanlıkları değişmiş olsa bile pandemi sonrasında mevcut seviyelerin sürdürülebilirliği belirsizdir.

4. Sonuç

Sonuç olarak;

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

Yukarıda belirtilen çekincelerimiz dışında, Fiyat Tespit Raporu'nda ulaşılan 16,10 TL olarak belirlenen halka arz birim fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.