

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 7 Ocak 2021 tarihli Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama AŞ ("Işık Plastik" veya "Şirket"), Türkiye plastik mamul sektörünün ekstrüzyon (çekme) yöntemini kullanarak, endüstriyel plastik levha üretimi ile termoform yöntemini kullanarak plastikten sofa ve mutfak eşyası üretimi alanında faaliyet göstermektedir.

"Endüstriyel Plastik Levhalar" işkolunda, Şirket hammadde olarak ithal menşeli granül plastiği işletmekte ve endüstriyel plastik levha üretmektedir. Endüstriyel plastik levhalar banyo küveti, gürültü bariyeri, duşa kabin camları, reklam ve promosyon ürünleri, reklam tabelaları, buzdolabı iç gövde plakaları, oyuncak, mobilya, banyo ve mutfak dolapları, polis kalkanları, sera camları, çatı ışıklık skydome, havuz, stadyum çatı kaplamaları gibi çok çeşitli uygulama ve alanlarda kullanılmaktadır. "Sofra ve Mutfak Eşyası" üretimi işkolunda ise, Şirket, Polipropilen ve Polistren hammaddelerini alarak işletmekte ve plastikten sofa ve mutfak eşyası üretmektedir. Bu grup içerisinde ayran bardakları, yoğurt kaseleri, tatlı kapları, şarküteri kapları, meşrubat bardakları ve tek kullanımlık tabaklar üretilmektedir. "Masterbatch ve Compound" adı verilen plastik boya ve dolgu malzemesi segmentinde ise Şirket düşük yoğunluklu Polietilen, PP ve PS taşıyıcılı plastik dolgu malzemesi ve plastik boyar malzemesi üretmektedir.

Şirket, Çeker ailesi tarafından yönetilmektedir. Grup şirketlerinin çoğunluk hisseleri Mehmet Çeker, Abdullah Çeker, Ahmet Sadin Çeker ve Esra Çeker'e aittir. Işık Plastik firmasının ana ortağı Erpet Turizm İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret olup, Şirket paylarının %89,71'ne sahiptir. Erpet Turizm İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin de %96'sına Mehmet Çeker sahiptir. Çeker ailesinin plastik sanayi, turizm ve inşaat sektörlerinde faaliyet gösteren şirketleri bulunmaktadır.

Şirketin net satışlarının en büyük kısmını levha satışları oluşturmaktadır ve Eylül 2020 sonu itibarıyla, yıllıklandırılmış satışlarda %78 paya sahiptir. Bu oran, 2019 yılında %61 ve 2018 yılında ise %59'dur. Şirket'in 9A20'de gelirleri geçen senenin aynı döneminde açıkladığı 156 milyon TL'ye karşılık %100 artış ile 312 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemdeki artışın ana kaynağı yurtdışı levha satışlarıdır. 9A20'de yurtdışı satışları toplam cironun %78'ine denk gelmektedir. Geçen senenin aynı döneminde ise bu oran %56 idi. Şirket 9A20'de %30 FAVÖK marjı ile 94 milyon TL FAVÖK kaydetmiştir. 9A19'da ise %9 FAVÖK marjı ile 14 milyon TL FAVÖK açıklamıştır. Şirket'in Eylül sonu itibarıyla net borç pozisyonu 111 milyon TL'dir.

Işık Plastik, halka arz sonucunda elde edeceği fonun %35-50'sini işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, %25-40'ını kredi borçlarının geri ödenmesi ve %15-30'nun yatırımlar kapsamında kullanılmasını planlanmaktadır.

2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	21-22 Ocak 2021
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 8.061.638 TL nominal değerli paylar Ortak Satışı: 3.224.655 TL nominal değerli paylar
Talep Toplama Yöntemi	Borsada Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	16,10 TL
Öngörülen Piyasa Değeri	834.022.472 TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	181.709.317 TL
Halka Arz Oranı	%21,79
Fon Kullanım Yeri	Şirket, halka arz sonucunda elde edeceği fonun %35-50'sini işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması, %25-40'ının kredi borçlarının geri ödenmesi ve %15-30'nun yatırımlar kapsamında kullanılması planlanmaktadır.

3. Şirket Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Erpet Turizm İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret 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	%0,60	264	%0,51
Halka Açıklık Kısım	-	-	11.286.293	%21,79
TOPLAM	43.741.000	100%	51.802.638	%100,00

4. Değerleme Metodolojisi

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler, Işık Plastik paylarının halka arz fiyatına esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla yaptığı değerlendirme çalışmasında, "pazar yaklaşımı" yöntemi kullanmıştır.

4.1 Pazar yaklaşımı

Pazar yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve Şirket'in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden faydalanmak adına Borsadaki Kılavuz Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu doğrultuda Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK)

çarpanı kullanılmıştır. İD/FAVÖK oranı hesaplaması kapsamında mevcut durumunun yansıtılabilmesi için Şirket'in ve benzer olarak seçilen şirketlerin en son açıklanan finansal tablolarındaki veriler dikkate alınmıştır. Hesaplanan FAVÖK değerleri 30 Eylül 2019-30 Eylül 2020 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık finansal verilere dayanmaktadır. Işık Plastik için bahsedilen dönemdeki FAVÖK 108 milyon TL'dir

Yurt içi benzerleri:

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul'un XKMYA kodlu BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksinde yer alan şirketlerden kimya, petrokimya, gübre ve ilaç üretimi ile iştigal eden şirketler çıkarıldıktan sonra plastik alanında faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Uç sonuç veren şirketler haricinde bakıldığında yurt için benzerleri için Aksa Akrilik, Brisa, Gediz Ambalaj, Sekuro Plastik Ambalaj ve Temapol Polimer Plastik kullanılmıştır ve bu şirketlerin İD/FAVÖK ortalaması 10,4x olarak hesaplanmıştır. Bu yöntemde hesaplanan Işık Plastik için piyasa değeri 1.011 milyon TL'dir.

Yurtdışı benzerleri:

Yurt dışı benzerlerinde de yurt içi benzerlerinde olduğu içi uç değerler ortalamadan çıkarılmıştır. Analiz kapsamında Covestro AG, Groupe Guillin S.A., Silgan Holdings Inc., Sonoco Products Company ve Winpak LTD. dikkate alınmıştır. Bu şirketlerin İD/FAVÖK ortalaması 9,8x olarak hesaplanmıştır. Bu yöntemde hesaplanan Işık Plastik için piyasa değeri 949 milyon TL'dir.

Yurt içi çarpan analizine %50 pay ve yurt dışı çarpan analizine %50 pay verilerek Şirket için iskonto öncesi piyasa değeri 980 milyon TL hesaplanmaktadır.

Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

Işık Plastik için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, değerlendirme için başvuru yöntemi ve nihai değerlendirme aşamasında başvuru ağırlıklandırmayı makul karşılıyoruz. Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekincelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz.

- Çarpan analizinde hesaplama dahil edilen yabancı şirketlerin gerek coğrafi dinamikleri gerekse faaliyetleri açısından geniş bir çeşitlilikle dikkate alındığı görülmektedir. Öte yandan, Çarpan analizinde ortaya çıkan değerler üzerinden hesaplama aritmetik ortalama yerine medyan kullanılmasının daha makul olacağını görüşüyoruz.
- Çarpan analizinde İD/FAVÖK çarpanının yanında F/K veya PD/DD çarpanlarının da eklenmesinin daha dengeli bir analiz olacağı görüşüyoruz.
- Şirketin son yılda yakaladığı hızlı büyümenin sürdürülebilirliğinin anlaşılması açısından, içsel değerine yönelik nakit akım projeksiyonları, büyüme dinamikleri ve kendine özgün riskleri ışığında yapılacak bir indirgenmiş nakit akımları analizinin daha tercih edilebilir bir yöntem olacağını düşünmekteyiz.

Yukarıda yer verdiğimiz yorumlarımız/çekincelerimiz dışında, Işık Plastik için %28 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 16,10 TL'lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.