

Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. ("Işık Plastik ve/veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	21-22 Ocak 2021
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	43.741.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%21,79
Halka Arz Fiyat Aralığı	16,10 TL
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı - Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	11.286.293 TL nominal değerli pay 3.224.655 TL nominal değerli pay (Ortak Satışı) 8.061.638 TL nominal değerli pay (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Büyüklüğü	181.709.317,30 TL 51.916.945,50 TL (Ortak Satışı) 129.792.371,80 TL (Sermaye Artırımı)

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Erpet Turizm İnş. Taah. San. Tic. A.Ş.	39.241.000	89,71%	39.241.000	75,75%
Mehmet Çeker*	4.236.000	9,68%	1.011.345	1,95%
Abdullah Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Ahmet Sadin Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Esra Çeker	88.000	0,20%	88.000	0,17%
Halka Açık	0	0,00%	11.286.293	21,79%
Toplam	43.741.000	100,00%	51.802.638	100,00%

*Mehmet Çeker Erpet Turizm İnş. Taah. San. Tic. A.Ş.'nin %96 oranında pay sahibidir. Dolaylı olarak Işık Plastik üzerindeki pay sahipliği 41.907.360 TL ile %95,81'e çıkmaktadır.

Halka arz sonrası 22 işlem günü paylarını elde tutan yatırımcılar, bu sürenin sonunda paylarının en az yarısını halka arz fiyatından geri satabilecektir**.

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

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1988 yılında Işık Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. Hammadde ticareti ile faaliyetlerine başlamıştır. 2016 yılında Gebze OSB'de toplam 10 dönümlük bir arsa satın alan Şirket, aynı yıl Amerika Birleşik Devletleri'nde Sirius Plastic LLC adında bir şirketi de satın almıştır. Satın aldığı şirket sayesinde Amerika'da pazarlama ve satış faaliyetlerinin yürütülmesi ve Amerika pazarının araştırılması faaliyetleri başlamıştır.

09.01.1997 tarihinde şirketin unvanı Işık Plastik Sanayi ve Dış Ticaret Pazarlama A.Ş. olarak değiştirilerek tescil edilmiştir. Şirketin merkez adresi Fatih/İstanbul'dur.

Ana Faaliyet Alanları

Şirket, termoform gıda ambalajı üretiminin yanında ürettiği ekstrüde (çekme) plastik levhalar ile açık hava reklamcılığı, teşhir, inşaat, seracılık, aydınlatma, beyaz eşya, gıda, güvenlik, otomotiv, mobilya gibi birçok sektörde ün kazanmıştır. Şirket'in üretimde öne çıktığı faaliyet alanları:

- In-line shuttle mold PP termoform gıda ambalaj üretimi
- 9 renk dryoffset bardak matbaa makinesi ile bardak dekorasyonu
- LCM (long continuous mixer) teknolojisi ile masterbatch üretimi
- Cidarlı Polikarbonat levha üretimi
- Optik kalitede PMMA akrilik ekstrüde levha üretimi
- Optik kalitede PC solid levha üretimi
- Optik kalitede PET-G levha üretimi
- ISO EN T 7823-2 (ekstrüzyon yöntemiyle üretilmiş akrilik levha) standardının alınması

olarak belirtilmiştir.

Şirket bünyesinde yer alan AR-GE departmanı sayesinde mevcut iş alanlarının iyileştirilmesinin yanı sıra katma değeri yüksek olan yeni ürünlerin çalışmaları da yürütülmektedir. Hem ekstrüde levha hem de termoform gıda ambalajı konularında birçok yenilikçi ürün çalışması AR-GE biriminde yapılmaktadır.

Satışlar

Şirket'in net satışları 31 Aralık 2017'de sona eren finansal dönemde yaklaşık olarak 156,5 milyon TL iken 31 Aralık 2018'de sona eren finansal dönemde 202,2 milyon TL'ye ve 31 Aralık 2019'da sona eren finansal dönemde 210,5 milyon TL'ye çıkmıştır. 30 Eylül 2020 tarihinde sona eren dönemde ise 2019 yılının aynı dönemine göre %99,8 oranında artan net satışlarını 312,1 milyon TL'ye çıkarmayı başarmıştır.

Şirketin net satışları ağırlıklı olarak endüstriyel plastik levha ve termoform yöntemi ile üretilen plastikten sofr ve mutfak eşyasının satışından kaynaklanmaktadır. 31 Aralık 2017'de sona eren finansal dönemde levha satışları

hasılatın %63,1'ini oluştururken 30 Eylül 2020 döneminde net satışların %79,9'luk kısmı levha satışlarından meydana gelmiştir. Bu artışın ana sebebi Şirket'in yurtdışı satışlarında meydana gelen artıştır. Termoform yöntemi ile üretilen plastikten sofr ve mutfak eşyası satışı 31 Aralık 2017'de sona eren finansal dönemde hasılatın %25,4'ünü; 31 Aralık 2018'de sona eren finansal dönemde %26,7'sini; 31 Aralık 2019'da sona eren finansal dönemde ise %27,9'unu oluşturmaktadır. 30 Eylül 2020 tarihinde sona eren finansal dönemde ise hasılatın %16,4'ü bu faaliyet alanından kaynaklanmıştır.

Şirket ayrıca diğer satışlar adı altında tamamlayıcı ürünlerin satılması kaynaklı ticari mal ve mamul satışı da yapmaktadır. Örneği, polikarbonat levha ürünü ile birlikte profil; bardak ve kase ile kapak, taşıma viyolu de satılmaktadır. Hammadde stoklarının çok olduğu dönemlerde de hammadde satışı gerçekleştirilmektedir. Bu satışların 31 Aralık 2017'de sona eren finansal dönemde toplam satışlardaki payı %7,4 iken 30 Eylül 2020 itibarıyla %3,4 olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arzın Gerekçesi ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

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

Mevcut pay sahibi olan Mehmet Çeker'in sahip olduğu mevcut payların halka arz kapsamında satılması sonucunda Işık Plastik herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Halka arzdan elde edilecek gelir ağırlıklı olarak Şirket faaliyetlerinin büyütülmesi ve borçluluğun azaltılmasında kullanılacaktır.

Şirket, halka arz gelirinin %35-%50'sini işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak için kullanmayı planlamaktadır. Şirket, bu tutarın yarısından fazlasını hem mevcut faaliyetler hem de yeni yatırımın devreye girmesi sonucu artması beklenen talebi karşılamak amacıyla hammadde alımı için kullanacağını belirtmektedir. Satış fiyatını yukarı yönlü düzenlemek isteyen Şirket, alacak vadelerini uzatmayı ve bu sebeple halka arz gelirinin bir kısmını vadenin uzatılması sebebiyle yükümlülüklerin zamanında karşılanabilmesi için kullanmayı planlamaktadır. Yine benzer şekilde karlılığın artırılması kapsamında standart ürünlerde stoklu çalışarak temin sürelerini kısaltmayı piyasa koşullarına göre değerlendirecektir.

Halka arz gelirinin %20-%35'lik kısmını mevcut kredi bakiyelerini azaltmak için kullanmayı planlayan Şirket gelecekte elverişli borçlanma koşullarından yararlanmayı istemektedir.

Şirket, halka arz gelirinin %15-%30'luk kısmını ise devam eden yatırımların finansmanında ve halka arz gelirinden kalan bir kısım olması durumunda bu tutarı potansiyel organik ve/veya satın alma yoluyla büyüme fırsatlarında kullanmayı hedeflemektedir.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerleme çalışmasında maliyet yaklaşımı, gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmıştır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğu düşünülerek maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır. Covid-19 etkileri ve potansiyel gelişimine ilişkin belirsizlikler göz önünde bulundurularak, gelir miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin olduğu düşünülmüştür. Buna paralel Kurul'un yatırımcıları yanıltıcı olabilecek bilgi paylaşımına ilişkin düzenlemeleri göz önünde bulundurularak fiyat tespit raporunda gelirlere ilişkin ileriye dönük bir projeksiyon paylaşılmamıştır. Bu nedenle gelir yaklaşımı da değerlendirme çalışmasında dikkate alınmış ancak kullanılmamıştır. Pazar yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için ise gerekli güvenilir bilgilerin bulunması, yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve şirketin paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği göz önünde bulundurularak, Pazar yaklaşımı değerlemenin amacına uygun görülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımına İlişkin;

- Borsada işlem gören ve şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak İşletme Değeri hesaplanması için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.
- Bu yöntem kapsamında şirkete benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun piyasa çarpanları analiz edilmiştir.
- Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alınarak değerlendirme için en geçerli ve uygun değerlemenin İşletme Değeri/FAVÖK (İD/FAVÖK) olduğu düşünülmüş ve değerlemede bu çarpan kullanılmıştır.
- İD/FAVÖK oranı hesaplamasında şirketin ve benzer olarak seçilen şirketlerin en son açıklanan finansal tablolarındaki veriler dikkate alınmıştır. Bu nedenle hesaplanan FAVÖK değeri 30/09/2019 – 30/09/2020 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık finansal verilere dayandırılmıştır.
- Yurtiçi benzer şirketler seçiminde şirketin halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul'un BIST Kimya, Petrol, Plastik Endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. Bu şirket grubundan kimya, petrokimya, gübre ve ilaç üretimi ile ilgili şirketler çıkarıldıktan sonra plastik alanında faaliyet gösterdiği belirlenen şirketler değerlendirme çalışması kapsamında tutulmuştur. Ancak likiditesi düşük olduğu için işletmelerin gerçek değerini yansıtmayabileceği göz önünde bulundurularak Borsa İstanbul'un Alt Pazar'ında yer alan İzmir Fırça Sanayi ve Ticaret A.Ş., Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Sanifoam Sünger Sanayi ve Ticaret A.Ş. değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

- Ayrıca belirlenen grupta, Bayrak EBT Taban Sanayi Ticaret A.Ş., Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş., Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş., Goodyear Lastikleri T.A.Ş. ve Sasa Polyester AŞ. uç değeri olduğu için ortalamaya dahil edilmemiştir.

Şirket Kodu	İD/Satışlar (LTM)	İD/FAVÖK (LTM)	İD/FVÖK (LTM)	F/K (LTM)	PD/DD (LTM)
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	-	2,4
TMPOL	2,4	11,3	12,6	16,7	4,1
Ortalama	2,0	10,4	13,0	16,2	3,4

Kaynak: Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Yurtdışı benzer şirketler için CapitalIQ veritabanı üzerinden yapılan incelemeler sonucunda yurtdışında şirkete benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen şirketler listesi oluşturulmuştur.
- Benzer yurtdışı çarpanlar arasından iki en yüksek ve iki en düşük İD/FAVÖK LTM çarpanı uç değeri olduğu için ortalamaya dahil edilmemiştir.

Şirket Kodu	İD/Satışlar (LTM)	İD/FAVÖK (LTM)	İD/FVÖK (LTM)	F/K (LTM)	PD/DD (LTM)
ICOV(XTRA)	1,1	14,0	-	-	2,0
ALGIL(ENXTPA)	0,8	5,2	7,1	9,2	1,2
SLGN(NasdaqGS)	1,6	10,3	14,5	15,0	3,5
SON(NYSE)	1,5	10,5	15,9	23,3	3,3
WPK(TSX)	2,0	9,0	11,8	20,8	1,9
Ortalama	1,4	9,8	12,3	17,1	2,4

Kaynak: Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Değerleme Sonucu;

- Sonuç olarak Işık Plastik'in piyasa değeri Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin İD/FAVÖK çarpanlarının ortalamaları kullanılarak tespit edilmiştir.
- Yurtiçi çarpan analizine %50 ve yurtdışı çarpan analizine %50 pay verilerek ulaşılan halka arz öncesi İşletme Değeri 1.091.023.406 TL'dir.
- Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 16,10 TL hesaplanan pay başına fiyata göre %28 iskontoludur.

Yurtiçi İD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Ay Ortalama İD/FAVÖK Çarpanı	10,4
Son 12 Ay FAVÖK (TL)	108.123.635
İşletme Değeri (TL)	1.121.951.514

Kaynak: Garantii Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

Kaynak: Garantii Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Pay Başına Değer Hesaplaması

Hesaplanan İşletme Değeri(TL)	1.091.023.406,00
(=) Toplam finansal borçlar (TL)	- 139.271.608,00
(=) Kiralama işlemlerinden yükümlülükler (TL)	- 1.460.211,00
(+) Nakit ve nakit benzeri (TL)	30.122.177,00
Halka Arz İskontosu Öncesi Piyasa Değeri (TL)	980.413.764,00
Pay Adedi	43.741.000,00
Pay Başına Fiyat (TL)	22,41
Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	16,10

Kaynak: Garantii Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyatı, değerlendirme sonucuna göre %28 oranında iskontoludur. Aşağıda belirtilen çekincelerimiz dışında uygulanan iskonto oranının ve 16,10 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Şirketin çarpan analizinde kullanılan son 12 aylık finansal verileri geçmiş yıl performanslarından oldukça yüksek ve farklılıklar göstermektedir. Sektörün döngüsel hareketleri de göz önünde bulundurularak, çarpan analizinde normalize edilmiş finansal değerlerin kullanılması daha sağlıklı sonuçlar verebilir.
- Çarpan analizinde kullanılan bazı şirketlerin Işık Plastik'ten farklı dinamiklere dayalı sektörde faaliyet gösterdiği görülmektedir. Bu şirketlerin çarpan analizi kapsamı dışında tutulması daha sağlıklı sonuçlar verebilir.
- Şirketin değerlendirilmesinde farklı senaryolara dayalı İndirgenmiş Nakit Akımı projeksiyonu kullanılması çalışmayı zenginleştirebilir.
- Pazar Yaklaşımı Analizinde İD / FAVÖK çarpanının yanı sıra F/K ve PD / DD gibi diğer çarpanlara da yer verilmesi yapılan çalışmayı zenginleştirebilir.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve 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. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.