

## Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

### 1- Amac

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi") Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("Koroplast" veya "Şirket") için 30.06.2022 tarihinde hazırlandığı ve 04.07.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2- Halka Arz Bilgileri

<b>İhraççı</b>	<b>Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.</b>
<b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>	Şirket ve Hak Sahibi Ortaklar
<b>Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye</b>	150.000.000 TL
<b>SPK Onay Tarihi</b>	30.06.2022
<b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve <b>Konsorsiyum Üyeleri</b>
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	<b>Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi</b>
<b>Aracılık Türü</b>	En İyi Gayret
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	<b>20-21-22 Temmuz 2022</b> (üç gün)
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>4,68 TL</b>
<b>Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)</b>	<b>66.800.000 TL / B Grubu (Ek Satış Hariç)</b> - Sermaye Artırımı : 24.600.000 TL - Ortak Satışı : 42.200.000 TL
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>935,2 Milyon TL</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	25%
<b>Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri</b>	<b>702,0 Milyon TL</b>
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	174.600.000 TL
<b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	<b>%38,26</b>
<b>Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)</b>	11.700.000 TL / B Grubu
<b>Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	%44,96
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>367,4 Milyon TL (Ek Satış Dahil)</b>
<b>Borsa Kodu / Pazar</b>	<b>KRPLS / Yıldız Pazar</b>
<b>Tahmini İşlem Görme Tarihi</b>	27 -29 Temmuz 2022
<b>Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı</b>	<b>Planlanmaktadır.</b> Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren <b>30 gün</b> süre ile yapılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemleri, halka arz edilen payların tamamen satılmış olup olmamasından bağımsız olarak <b>toplam brüt halka arz gelirinin %25'ine kadarlık bir tutar (78,1 Milyon TL)</b> fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında kullanılacaktır.
<b>Ortaklardan Taahhüt /Teşvik</b>	<b>Şirket</b> , halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren <b>1 yıl</b> süreyle Şirket paylarının <b>dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini</b> , bu doğrultuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. <b>Şirket'in mevcut ortakları</b> ; Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren <b>1 yıl boyunca</b> ; maliki olduğu <b>Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini</b> , bu doğrultuda karar alınmayacağını ve Borsa İstanbul ve SPK gibi düzenleyici kurumlara başvurmayacağını taahhüt etmişlerdir. <b>Şirket'in mevcut ortakları</b> , paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı

### A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

	<p>tarihten itibaren <b>1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını</b>, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.</p>
<b>Başvuru Şekli</b>	<p><b>Yurtiçi Bireysel Yatırımcı</b> kategorisindeki yatırımcılar için azami pay başvuru miktarı <b>8.000 adet</b> olarak belirlenmiştir.</p> <p><b>Yurtiçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcı</b> kategorisindeki yatırımcılar <b>en az 8.001 adet</b> talepte bulunmak zorundadırlar.</p> <p><b>Yüksek Başvurululu Yatırımcı Tanımı:</b> <b>Asgari 8.001 adet başvuru</b> yapmaları koşulu ile KKTC vatandaşları, yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahipleri dahil Türkiye'de ikametgah sahibi gerçek ve tüzel kişiler ile bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanlar ve <b>Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar tanımları dışında kalan ve merkezi Türkiye'de bulunan tüm tüzel kişilerdir. A.Ş. ve Ltd şirketler bu kategoriden başvurabilirler.</b></p> <p><b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı:</b> Türkiye'de kurulmuş olan, Aracı Kurumlar, Bankalar, PYS'ler, kolektif yatırım kuruluşları, Emeklilik Yatırım Fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları ve varlık yönetim şirketleri ile <b>aktif toplamı 50.000.000 TL, yıllık net hasılatının 90.000.000 TL, özsermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması kriterlerinden en az ikisini taşıyan kuruluşlardır.</b></p>
<b>Tahsisat</b>	<p>-<b>Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %25</b> -<b>Yurtiçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcı: %25</b> -<b>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %40</b> -<b>Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar: %10</b></p>
<b>Fon Kullanım Yeri</b>	<p><b>Halka arzdan elde edilecek gelirin tamamı</b> halka arz sonrasında, T. İş Bankası ve TSKB ile Şirket'in taraf olduğu çeşitli kredi dilimlerinin tahsis edilmesine ilişkin kredi sözleşmesi kapsamında ilk kullandırım tutarı olan 12,6 Milyon Euro krediden geriye kalan mevcut risk tutarı olan <b>7,45 Euro değerindeki kredi borcunun ödenmesinde</b> kullanılması planlanmaktadır.</p>
<b>Talepte Bulunma Şekli</b>	<p><b>Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar ve Yurtiçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcılar</b> talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini <b>nakden/hesaben</b> ödeyebilecekler, ya da <b>blokaj</b> yöntemi ile <b>teminat</b> göstererek talepte bulunabilecekler.</p> <p><b>Yurtiçi Bireysel ve Yurtiçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcılar</b> izahnamede ilan edilen <b>konsorsiyum üyelerine</b> başvuruda bulunarak <b>talep formu</b> doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir.</p> <p><b>Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar</b> ise <b>sadece Yapı Kredi Yatırım'a</b> talep formlarını doldurmak suretiyle başvuruda bulunabilecekler.</p>
<b>Azami Talep</b>	<p>Yatırımcılar için herhangi bir <b>lot sınırlaması yoktur.</b></p>
<b>Mükerrer Talep Kontrolü</b>	<p><b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Yurt İçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcıların tahsisat gruplarından sadece birine</b> dahil olacak şekilde başvurması esastır. <b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Yurt İçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcılar mükerrer taramaya</b> tabi tutulacak, bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcıların yalnızca <b>en yüksek miktarda talebi</b> kabul edilecektir. Ancak, <b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Yurt İçi Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcılara ait talep miktarının halka arz edilen pay miktarından az olması durumunda;</b> mükerrer talepte bulunan söz konusu <b>yatırımcıların diğer talepleri de dikkate alınacaktır.</b></p>
<b>Dağıtım Şekli</b>	<p><b>Yurtiçi Bireysel ve Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcı: Oransal Dağıtım</b> Yöntemine göre yapılacaktır. <b>Oransal dağıtımda;</b> ilk aşamada (yetmesi kaydıyla) her bir yatırımcıya <b>birer adetlik</b> pay verilecektir. Daha sonra kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle <b>"arzin talebi karşılama oranı"</b> bulunacaktır.</p> <p><b>Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı: Serbest Dağıtım</b> Yöntemine göre yapılacaktır. Bu yatırımcı grubunda, dağıtıma Yapı Kredi Yatırım'ın önerileri dikkate alınarak <b>Halka Arz Edenler</b> karar verecektir.</p>

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

<b>Ödeme</b>	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar ve Yurt içi Yüksek Başvurulu Bireysel Yatırımcılar, dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır. Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini <b>kısmen nakden</b> ödeyebilirler. Bu durumda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için <b>teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile boz durulacaktır.</b> Yurtiçi ve yurtdışı kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00'ye kadar talepte buldukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.
<b>Dağıtım Zamanı</b>	<b>Yapı Kredi</b> , talep toplama süresinin bitimini izleyen <b>en geç 2 (iki) iş günü</b> içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket ve Halka Arz Eden'e verecektir. <b>Şirket ve Halka Arz Eden</b> , dağıtım listelerini <b>en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde</b> onaylayacak ve onayladığını Yapı Kredi'ye bildirecektir.

### 3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Esas Sözleşmesinin "Mevzuu ve Amaç" başlıklı 4. Maddesine göre her nevi temizlik ve ambalaj malzemelerinin üretimi başta olmak üzere çöp poşeti, buzdolabı poşeti, alüminyum folyo, streç film, kilitli poşet, fırın torbası, pişirme kağıdı, dalga pişirme torbası, her nevi taze tutan ve temizlik yardımcı ürünlerin üretim satış ve dağıtımına ilişkin faaliyetlerde bulunmak amacıyla kurulmuş olup, tabii olduğu TTK ve sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak yaklaşık 25 yıldır faaliyet göstermektedir. Şirket, 2020 yılının son çeyreğinde temizlik bezleri ve sünger sektörüne giriş yapmıştır. Şirket sermayesinin %100'ünü temsil eden payların tek maliki Korozo'dur. Korozo'nun sermayesinin %85'ine tekabül eden payları, Actera Partners II LP tarafından kontrol edilen Aegle Investments S.a.r.l'a aittir. Şirket'in İstanbul'da bulunan ve münhasıran Koroplast ürünlerine tahsis edilmiş olan üretim tesisi yaklaşık 15.500 ton ekstrüzyon kapasitesine sahiptir. Ayrıca, aynı üretim tesisi Şirket merkezini içinde barındırmamaktadır. Şirket, 31.03.2022 itibarıyla 319 çalışan istihdam etmektedir.

### 4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 31.03.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Net Satışlar	176.014.350	279.283.838	407.340.211	83.787.805	121.458.211
Satışların maliyeti	112.207.830	171.108.578	256.716.356	52.496.079	78.307.082
<b>Brüt kar</b>	<b>63.806.520</b>	<b>108.175.260</b>	<b>150.623.855</b>	<b>31.291.726</b>	<b>43.151.129</b>
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>36%</b>	<b>%39</b>	<b>%37</b>	<b>%37</b>	<b>%36</b>
Faaliyet Karı/Zararı	22.483.318	62.770.396	71.849.163	18.496.961	17.510.435
Faaliyet Karı Marjı	<b>%13</b>	<b>%22</b>	<b>%18</b>	<b>%22</b>	<b>%14</b>
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>6.329.103</b>	<b>22.559.356</b>	<b>6.074.136</b>	<b>6.601.182</b>	<b>2.529.522</b>
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>%4</b>	<b>%8</b>	<b>%1</b>	<b>%8</b>	<b>%2</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 31.03.2022 ara dönemine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	128.510.075	156.672.590	304.510.259	210.976.548	333.615.911
Duran Varlıklar	45.186.934	68.610.682	101.489.681	87.758.875	100.336.613
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>173.697.009</b>	<b>225.283.272</b>	<b>405.999.940</b>	<b>298.735.423</b>	<b>433.952.524</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.829.961	115.430.825	169.013.074	168.589.837	187.362.612
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.964.159	69.390.202	78.050.848	83.082.159	85.124.372
Özkaynaklar	16.902.889	40.462.245	158.936.018	47.063.427	161.465.540
Ödenmiş Sermaye	70.000	70.000	70.000	150.000.000	150.000.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>173.697.009</b>	<b>225.283.272</b>	<b>405.999.940</b>	<b>298.735.423</b>	<b>433.952.524</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

### 5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		Sermaye		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Koroza	A	75.000.000	50,00	75.000.000	42,96	75.000.000	42,96
	B	75.000.000	50,00	32.800.000	18,79	21.100.000	12,08
Halka Açık Kısım	B	-	-	66.800.000	38,26	78.500.000	44,96
- Sermaye Artırımı	B	-	-	24.600.000	14,09	24.600.000	14,09
- Ortak Satışı	B	-	-	42.200.000	24,17	42.200.000	24,17
- Ek Satış	B	-	-	-	-	11.700.000	6,70
<b>Toplam</b>		<b>150.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>174.600.000</b>	<b>100,00</b>	<b>174.600.000</b>	<b>100,00</b>

### 6- Değerleme Çalışması Hakkında

Değerleme çalışmasında 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
İNA	50%	975.890.402	487.945.201
Piyasa Yaklaşımı	50%	894.467.876	447.233.938
<b>Hedef Değer</b>			<b>935.179.139</b>
İskonto Oranı (%)			25%
<b>İskonto Sonrası Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>702.000.000</b>
<b>Halka Arz Pay Fiyatı (TL)</b>			<b>4,68</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA'ya %50, Çarpan Analizine ise %50 ağırlık verilmiş olup, 935,2 Milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. %25 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 702 Milyon TL olarak hesaplanmış, pay başına değer ise 4,68 TL fiyat seviyesinde belirlenmiştir.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde benzer şirket çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin yapılan analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Uç değer büyümesinin %5 olarak varsayılmasının uygun bir yaklaşım olduğu,
- Projeksiyon döneminde AOSM'de %23,8'den başlayıp %18,7'ye kadar kademeli düşüş öngörülmesinin makul olduğu,
- %25 oranında uygulanan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları altında yeterli olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, yukarıda belirlediğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, %25 oranında uygulanan iskonto oranıyla 4,68 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



## ÇEKİNCE

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

