

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("Koroplast" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	150,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	66,800,000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	174,600,000	Halka Açılacak Oran (%)	38.26%
	Sermaye Artırımı (TL)	24,600,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	44.96%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	42,200,000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	4.68
	Ek Pay Satışı (TL)	11,700,000	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, Yıldız Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 1989 yılında kurulmuştur. Koroplast, 40 seneyi bulan köklü geçmişi, zengin marka mirası, geniş dağıtım ağı, yenilikçi ve kaliteli ve geniş ürün portföyüyle ve 2018-2021 yıllarını kapsayan son dört yılda buzdolabı poşeti, fırın torbası ve pişirme kağıdı ürünlerini içine alan Mutfak Yardımcı Ürünleri ve çöp poşeti pazarında sahip olduğu pazar payı ile Türkiye'de pazar lideri konumundadır. Koroplast'ın hızlı tüketim ürünleri pazarının hızla büyüyen bir alt kategorisi olan Poşet Pazarı (çöp torbası, buzdolabı poşeti, pişirme kağıdı, fırın torbası) cirosu 2018-2021 döneminde %32,7 yıllık bileşik büyüme oranı ile büyümüştür. Şirket, günlük ev ihtiyaçlarını karşılayan çöp torbaları, saklama ve pişirme ürünleri ve piyasaya yeni sürülen temizlik ürünlerini içine alan geniş bir ürün portföyü sunmaktadır. 1980 yıllarda Türk tüketicisini çöp torbası ve buzdolabı poşetiyle tanıştıran ilk şirket olma sıfatını taşıyan Koroplast, Mutfak Yardımcı Ürünleri sektöründe pazar lideri olarak yenilikçi ve trend belirleyici olduğuna inanmaktadır. Koroplast, koku önleme teknolojisi, taze saklama buzdolabı poşetleri ve kokulu çöp torbaları gibi bir dizi yenilikçi çözümü pazara sunmuştur.

Şirket, ana markası Koroplast ve fiyat odaklı tüketicileri hedefleyen alt markası İdeal'in yanı sıra, indirim marketlerine ve perakendecilere yönelik olarak market markası (private label) üretimi ile de hizmet vermektedir.

Koroplast, ürünlerinin satışını ulusal ve yerel zincir marketler, indirim marketleri, geleneksel mağazalar ve ev dışı pazar kanalıyla yapmakta ve markasının lider durumunun ve pazar payının verdiği güçle ülke çapında yaklaşık 52.000 satış noktasına ulaşabilmektedir. Şirket, aynı zamanda son yıllarda ürünlerini hızla büyüyen internet satış mağazalarında da sunmaya başlamıştır. İlaveten, Koroplast, ürünlerini, giderek artan bir hacimde ihracat kanalıyla, ağırlıklı olarak Avrupa ülkeleri olmak üzere uluslararası pazara da sunmaktadır.

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 barındırmakta ve K6 Depo ile hammadde deposuna komşu parselde yer almaktadır. Bu sayede tam entegre üretim süreci, ürünlerin tek bir tesis içinde üretilmesini ve aynı üretim sahası içerisinde depolanmasını sağlayarak rekabetçi maliyet imkânı sunmaktadır.

Koroplast 31.03.2022 itibarıyla toplam 319 çalışan istihdam etmektedir ve yaklaşık 25 yılı bulan seçkin iş tecrübesi ve eğitim geçmişine sahip üst düzey yönetim öncülüğünde günlük operasyonlarını sürdürmekte ve uzun vadeli planlarını hayata geçirmek için çalışmaktadır.

## Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		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%
<b>Toplam</b>		<b>150,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,600,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>174,600,000</b>	<b>100.0%</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

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

Şirket halka arzdan brüt 115,128,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında ek satış hakkı kullanılmadığı durumda 103,447,783 TL, ek satış hakkının tamamen kullanılması durumunda 103,502,381 TL net gelir elde edeceği öngörülmektedir.

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin tamamını (%100'ünü), Şirket paylarının halka arzına ilişkin İzahname'de belirtilen iş planı ve hedefleri çerçevesinde halka arz sonrasında, Türkiye İş Bankası A.Ş. ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ile Şirket'in taraf olduğu çeşitli kredi dilimlerinin tahsis edilmesine ilişkin 04.04.2017 tarihli kredi sözleşmesi tahtındaki ilk kullandırım tutarı olan 12.600.000 Avro değerindeki krediden 31.03.2022 tarihi itibarıyla geriye kalan mevcut risk tutarı olan 7.447.899 Avro tutarındaki kredi borcunun tamamının ödenmesinde kullanmayı planlamaktadır. Döviz kurlarındaki değişiklik sebebiyle söz konusu halka arz gelirlerinden elde edilen tutarın geri kalan kredi borcu tutarının üzerinde kalması halinde artan tutar ve/veya kredi geri ödemesinin yapılamaması durumunda halka arz gelirinden elde edilen tutar sadece Eurotahvil alımı için kullanılacaktır.

## 3.Özet Finansallar

(TL)	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
<b>Hasılat</b>	<b>176,014,350</b>	<b>279,283,838</b>	<b>407,340,211</b>	<b>83,787,805</b>	<b>121,458,211</b>
<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>Faaliyet Karı</b>	<b>22,483,318</b>	<b>62,770,396</b>	<b>71,849,163</b>	<b>18,496,961</b>	<b>17,510,435</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>5,125,217</b>	<b>30,396,426</b>	<b>9,958,372</b>	<b>8,438,343</b>	<b>3,493,884</b>
<b>Dönem Karı</b>	<b>6,329,103</b>	<b>23,559,356</b>	<b>6,074,136</b>	<b>6,601,182</b>	<b>2,529,522</b>

## Net Borç ve FAVÖK

milyon TL	2022/03
FAVÖK*	109.0
FAVÖK Marjı	24%
Net Borç	150.8

\*Yıllıklandırılmış

## 4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

## AOSM

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı	22.5%	21.8%	18.4%	15.9%	15.9%	15.9%
Hisse Senedi Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	46.2%	44.2%	42.2%	40.2%	38.2%	38.2%
Vergi Oranı	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Sermaye Maliyeti	28.0%	27.3%	23.9%	21.4%	21.4%	21.4%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	24.5%	23.8%	20.4%	17.9%	17.9%	17.9%
AOSM	23.8%	23.7%	20.7%	18.5%	18.7%	18.7%

## İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

mn TL	2022 Son 9 Ay	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Satışlar	568	894	1,116	1,338	1,545	1,622
<b>FVÖK</b>	<b>134</b>	<b>219</b>	<b>272</b>	<b>328</b>	<b>379</b>	<b>398</b>
Vergi Ödemeleri	31	44	54	66	76	80
Amortisman	9	18	24	28	31	33
NİS'teki Artış	73	78	82	79	70	30
Yatırım Harcamaları	48	69	42	35	35	33
<b>Serbest Nakit Akışı</b>	<b>-9.5</b>	<b>46</b>	<b>118</b>	<b>177</b>	<b>229</b>	<b>289</b>
<b>SNA'nın 31.03.2022 itibarıyla değeri</b>	<b>-8</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	
SNA Toplamı	269					
Terminal büyüme oranı	5%					
Terminal AOSM	18.7%					
Terminal Değer (TD)	2,113					
TD'nin Bugünkü Değeri	858					
<b>Firma Değeri</b>	<b>1,127</b>					
Net Borç (31 Mart 2022)	151					
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>976</b>					

## Piyasa Çarpanları Analizi

Yabancı Benzer Şirketler		
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10.3x
FAVÖK	mln TL	109.0
Şirket Değeri	mln TL	1,119
Net Borç	mln TL	151
<b>Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>mln TL</b>	<b>968</b>

Yerli Benzer Şirketler		
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		8.9x
FAVÖK	mln TL	109.0
Şirket Değeri	mln TL	971
Net Borç	mln TL	151
<b>Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>mln TL</b>	<b>821</b>

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri		
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	968
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	821
<b>FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>	<b>mln TL</b>	<b>894</b>

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

TL	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	975,890,402	50.00%	487,945,201
Piyasa Çarpan Analizi	894,467,876	50.00%	447,233,938
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>935,179,139</b>
Nominal Sermaye Tutarı			150,000,000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			935,179,139
Halka Arz İskonto Oranı			25%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri			702,000,000
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)</b>			<b>4.68</b>

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi özkaynak değeri **935,179,139 TL** olarak hesaplanmıştır. Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, **%25** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **4.68 TL** olarak hesaplanmıştır.

### 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Koroplast hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Koroplast için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %25 iskonto oranı uygulanarak 4.68 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.