

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

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("KRPLS", "Koroplast" veya "Şirket") için Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanarak 04.07.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Koroplast'ın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	: 150.000.000 TL
	- Halka Arz Şekli	: Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	: 24.600.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	: 42.200.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	: 66.800.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	: 38,26%
	- Ek Satış Hakkı	: 11.700.000 TL
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	: 78.500.000 TL	
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	: 44,96%	

Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	: 4,68 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	: 702,0 milyon TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	: 312,6 milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	: 367,4 milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	: 817,1 milyon TL

Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurt İçi Yüksek Başvurulmuş Bireysel Yatırımcılar (8.001+)	25%	: 16.700.000
	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	40%	: 26.720.000
	- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 6.680.000

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyatla Talep Toplama
-----------------------	-------------------------------

Dağıtım Yöntemi	- Oransal Dağıtım
-----------------	-------------------

Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı
------------------	---------------------------

Konsorsiyum Lideri	- Yapı Kredi Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 38 üyeli konsorsiyum
--------------------	---

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. İfo Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirmeye hakkındadır. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. İfo Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Fiyat İstikrarı	- Ortak satışı kapsamında elde edilecek gelirin %25'i (49,4 milyon TL - Ek Satış Olması Halinde 63,1 milyon TL) ile 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortağı da 1 yıl boyunca Borsa'da pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.
BİST İşlem Kodu	- KRPLS
Talep Toplama Tarihleri	- 20 - 21 - 22 Temmuz 2022

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

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 kâğıdı 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 kâğıdı, 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 torbalan gibi bir dizi yenilikçi çözümü pazara sunmuştur.

Şirket, ana markası "Koroplast ve fiyat odaklı tüketicileri hedefleyen alt markası "Ideal"ın 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. İlave, Koroplast, ürünlerini, giderek artan bir hacimde ihracat kanalıyla, ağırlıklı olarak Avrupa ülkeleri 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 Be Hammadde Deposu'na 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.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASİ ORTAKLIK YAPISI							
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Koroza Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	75.000.000	50%	75.000.000	42,96%	75.000.000	42,96%
	B	75.000.000	50%	32.800.000	18,79%	21.100.000	12,08%
Halka Açık Kısım	B	-	-	66.800.000	38,26%	78.500.000	44,96%
Toplam		150.000.000	100%	174.600.000	100%	174.600.000	100%

Kaynak: İzahname

Koroza Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. Ortakları	Tutar (TL)	Oranı
Aegle Packaging S.a.r.l	146.954.375	85%
Rafael Duvenyaz	8.644.375	5%
Liya Duvenyaz	8.644.375	5%
Jeki Mizraki	864.438	0,5%
Koroza Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.	864.438	0,5%
İzzet Nommaz	1.728.875	1%
Albert Nahmıyas	1.728.875	1%
Semih Şalhon	1.728.875	1%
Şela Duvenyaz	1.728.875	1%
Toplam	172.887.501	100%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	128.510.075	156.672.590	304.510.259	333.615.911
Nakit ve nakit benzerleri	11.080.342	8.571.647	27.152.553	14.049.792
Ticari alacaklar	86.744.813	95.112.440	163.367.779	196.310.949
- İlişkili taraflardan ticari alacak lar	-	2.886.352	7.620.203	2.964.993
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	86.744.813	92.226.088	155.747.576	193.345.956
Stoklar	22.936.925	46.385.727	94.414.491	104.665.679
Peşin ödenmiş giderler	118.891	2.385.541	6.096.624	9.383.592
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.623.072	-	7.835.020	-
Diğer dönen varlıklar	6.006.032	4.217.235	5.643.792	9.205.899
Duran Varlıklar	45.186.934	68.610.682	101.489.681	100.336.613
Maddi duran varlıklar	32.826.874	57.461.371	76.253.529	74.160.194
Maddi olmayan duran varlıklar	11.222.832	9.817.204	9.182.502	8.996.927
Kullanım hakkı varlıkları	1.135.056	1.198.337	15.615.850	16.376.036
Ertelenmiş vergi varlığı	-	-	418.672	784.327
Peşin ödenmiş giderler	2.172	133.770	19.128	19.129
Toplam Varlıklar	173.697.009	225.283.272	405.999.940	433.952.524
Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.829.961	115.430.825	169.013.074	187.362.612
Kısa vadeli banka kredileri	-	5.000.000	25.000.000	25.000.000
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	13.416.779	18.318.833	49.347.888	55.552.743
Kiralama işlemlerinden borçlar	951.122	824.504	5.277.267	5.636.315
Ticari borçlar	78.315.094	84.131.210	82.930.061	91.122.261
- İlişkili taraflara ticari borçlar	64.204.625	39.396.919	10.375.872	5.504.247
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	14.110.469	44.734.291	72.554.189	85.618.014
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	632.993	975.581	2.384.222	3.946.418
Diğer borçlar	198.909	568.001	1.611.116	2.340.384

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	198.909	568.001	1.611.116	2.340.384
Ertelenmiş gelirler	-	4.512.135	1.269.656	795.790
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	315.615	-	1.329.372
Kısa vadeli karşılıklar	315.064	784.946	1.192.864	1.639.329
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	315.064	784.946	1.192.864	1.639.329
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.964.159	69.390.202	78.050.848	85.124.372
Uzun vadeli borçlanmalar	60.803.510	65.375.735	62.081.855	67.014.672
Kiralama işlemlerinden borçlar	310.532	529.843	11.020.473	11.683.294
Uzun vadeli karşılıklar	1.207.480	2.873.052	4.948.520	6.426.406
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	1.207.480	2.873.052	4.948.520	6.426.406
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	642.637	611.572	-	-
Özkaynaklar	16.902.889	40.462.245	158.936.018	161.465.540
Ödenmiş sermaye	70.000	70.000	150.000.000	150.000.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	27.374	27.374	27.374	27.374
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/kayıpları	27.374	27.374	27.374	27.374
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	463.896	473.546	473.546	473.546
Geçmiş yıllar karları	10.012.516	16.331.969	2.360.962	8.435.098
Toplam Kaynaklar	173.697.009	225.283.272	405.999.940	433.952.524

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Hasılat	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
Brüt kar	63.806.520	108.175.260	150.623.855	31.291.726	43.151.129
Genel yönetim giderleri (-)	-9.423.348	-7.545.291	-9.895.895	-2.181.711	-4.773.361
Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri (-)	-28.245.228	-37.691.721	-48.904.778	-10.210.050	-17.790.086
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	16.667	58.051	939.976	120.433	15.705
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-3.671.293	-225.903	-20.913.995	-523.437	-3.092.952
Esas faaliyet karı	22.483.318	62.770.396	71.849.163	18.496.961	17.510.435
Finansman gelirleri	106.176	87.013	110.898	43.733	14.871
Finansman giderleri (-)	-14.464.277	-32.460.983	-62.001.689	-10.102.351	-14.031.422
Finansman gideri, net	-14.358.101	-32.373.970	-61.890.791	-10.058.618	-14.016.551
Sürdürülen faaliyet vergi öncesi dönem karı	8.125.217	30.396.426	9.958.372	8.438.343	3.493.884
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	-1.796.114	-6.837.070	-3.884.236	-1.837.161	-964.362
- Dönem vergi gideri	-1.380.806	-6.868.136	-4.914.480	-2.278.101	-1.330.017
- Ertelenmiş vergi geliri /(gideri)	-415.308	31.066	1.030.244	440.940	365.655
Net dönem karı	6.329.103	23.559.356	6.074.136	6.601.182	2.529.522

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın 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'in halka arzdan elde edeceği net gelirin maliyetler düşüldükten sonra 103.447.783 TL olması tahmin edilmektedir.

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin tamamını halka arz sonrasında 7.447.899 Euro değerindeki uzun vadeli kredi borcunun 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.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2022 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

a. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları Analizinde, yurt içi ve yurt dışında Koroplast ile benzer faaliyet alanında işteğal eden şirketler baz alınmıştır. Benzer şirketlerin 30 Mayıs 2022 tarihli kapanış verileri ve 31.03.2022 tarihli finansal tabloları baz alınmıştır. Son zamanlarda döviz kurlarındaki ciddi artışlar akabinde finansal borçların yeniden değerlemelerine bağlı artan kur farkı giderleri, kurdaki artışın fiyatlara yansıtılmasının zaman etkisi, kura bağlı fiyatlamaya sahip stokun değerlemeye tabi tutulmaması nedeniyle Şirket'in net karı azalım göstermiştir. Bu sayılan nedenlerden ötürü yıllıklandırılmış net kar tutarı, Şirket'in uzun vade operasyonel karlılığını yansıtmadığı öne sürülmüş, Fiyat/Kazanç çarpanına analizde yer verilmemiştir. Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında Firma Değeri / FAVÖK analizi kullanılmıştır.

Analizde, ortalama yerine medyan kullanılmasını makul karşılıyoruz.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket	FD/FAVÖK
Berry Global	8,1x
Reynolds Consumer Production	13,9x
CCL Industries	10,3x
Sealed Air	10,7x
Wipak	8,7x
Pactiv	10,1x
Sarantis	11,1x
Ortalama	10,4x
Medyan	10,3x

Yurt İçi Benzer Şirketler	
Şirket	FD/FAVÖK
Bak Ambalaj	9,0x
Gediz Ambalaj	8,8x
Sekuro Plastik	6,7x
Işık Plastikü	11,4x
Ortalama	9,0x
Medyan	8,9x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları	
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK	8,9x
FAVÖK, mTL	109
Firma Değeri, mTL	971
Net Borç, mTL	151
Piyasa Değeri, mTL	821
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK	10,3x
FAVÖK, mTL	109
Firma Değeri, mTL	1.119
Net Borç, mTL	151
Piyasa Değeri, mTL	968

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Piyasa Çarpanları Analizi	Değer, mTL	Ağırlık	Nihai Değer, mTL
Yurt İçi Benzer Şirketlerden Hesaplanan Değer	821	50%	411
Yurt Dışı Benzer Şirketlerden Hesaplanan Değer	968	50%	484
Toplam Değer			894

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

b. İndirgenmiş Nakit Akımı

İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2022 son 9 aylık dönem ve 2026 yılları için projekte edilmiştir.

- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır, tarafımızca makuldür.
- 5 yıllık nakit akışı hazırlanmıştır. Uç değer hesaplaması için 2026 yılı satışları uç değer büyüme oranınca artırılarak uç değer hesaplamasına baz teşkil edecek normalize bir yılın nakit akışı hesaplanmıştır.
- 2022 yılı 9 aylık serbest nakit akımı hesaplanırken indirgeme 9 ay için hesaplanmıştır, tarafımızca makuldür.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- AOSM hesaplamasında risksiz getiri oranı için 10 yıllık T.C. Devlet Tahvili getirisi tahmini yapılmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2022-2026 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuş olup tarafımızca makuldür.
- Vergi öncesi borç maliyeti risksiz getiri oranının %2 üzerinde olacağı varsayılmış olup tarafımızca makuldür.

	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	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
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%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA'ya göre Şirket'in özkaynak değeri **975.890.402 TL** olarak hesaplanmıştır.

c. Sonuç

Koroplast için Yapı Kredi Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizine ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine eşit ağırlık verilerek 935,2 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değere %25 halka arz iskontosu uygulanarak 702,0 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış olup pay başına 4,68 TL değer hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Piyasa Değeri, TL	Ağırlık	Nihai Değer, mTL
İndirgenmiş Nakit Akımı	975.890.402	50%	487.945.201
Piyasa Çarpanları	894.467.876	50%	447.233.938
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			935.179.139

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Piyasa Değeri, TL	935.179.139
Hazla Arz İskontosu	%25
İskonto Sonrası Piyasa Değeri, TL	702.000.000
Sermaye, TL	150.000.000
Halka Arz Fiyatı, TL	4,68

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerinin kullanılmasını; yöntemlerin eşit ağırlıklandırılmasını makul karşılıyoruz.
- Fiyat tespit raporunda belirtildiği üzere, son zamanlarda döviz kurlarındaki ciddi artışlar akabinde finansal borçların yeniden değerlemelerine bağlı artan kur farkı giderleri, kurdaki artışın fiyatlara yansıtılmasının zaman etkisi, kura bağlı fiyatlamaya sahip stokun değerlemeye tabi tutulmaması nedeniyle Şirket'in net karı azalım göstermiştir. Bu sayılan nedenlerden ötürü yıllıklandırılmış net kar tutarı, Şirket'in uzun vade operasyonel karlılığını yansıtmadığı öne sürülmüş, Fiyat/Kazanç çarpanına analizde yer verilmemiştir. Piyasa çarpanları analizinde bu nedenle sadece FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul karşılamakla birlikte, gösterge olması ve yatırımcılara bilgi vermesi bakımından diğer çarpanlara ve onlardan elde edilecek değerlere de yer verilmesinin uygun olacağını düşünmekteyiz.
- İNA yönteminde hesaplanan AOSM projeksiyon döneminde yıllar itibarıyla azaltılmış olup, sabit AOSM kullanılması halinde farklı İNA değerlemesine ulaşılabilecektir.
- Yukarıda belirttiğimiz çekinceler haricinde kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde şirket değerine %25 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 4,68 TL olarak hesaplanan halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.