

LİLA KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**29 Nisan 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	LILAK
Halka Arz Fiyatı	37,39 TL
Halka Arz İskontosu	% 30
Talep Toplama Tarihi	30 Nisan-2-3 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	500.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	590.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	120.000.000 TL (90.000.000 TL Sermaye Artırımı, 30.000.000 TL Ortak Satışı)
Ek Pay Satışı	-
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	4.486.800.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	22.060.100.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 20,34
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %15'inden fazla olmamak kaydıyla, Halka Arz Eden Pay Sahiplerinin portföyünden 18.000.000 TL nominal değerli B grubu payın ortak satışı yolu ile satışından elde edilecek fon, 30 gün ile sınırlı olmak üzere fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılabilir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

2006 yılında kurulmuş olan Lila Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş., Tekirdağ Çorlu yakınlarında Ergene 2 OSB’de yer alan fabrikada, konverting temizlik kağıdı ve kağıt üretim faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Şirket’in ana faaliyet alanı kağıt bobin ve konverting ürünleri olup, tekstil ve enerji iş alanları Şirket operasyonlarının %5’inden daha az bir büyüklüğü ifade etmektedir. Şirket mülkiyetinde olan ve kiralanan depolar dahil 300.000 m2 alan üzeri kurulu üretim tesisiyle ülkenin önde gelen kağıt üreticilerinden biri konumundadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Orhan Öğücü	A	51.700.000	10,34	51.700.000	8,76
	B	34.500.000	6,90	29.328.000	4,97
Celal Öğücü	A	32.350.000	6,47	32.350.000	5,48
	B	21.550.000	4,31	18.316.000	3,10
Aydın Öğücü	A	40.000.000	8,00	40.000.000	6,78
	B	26.650.000	5,33	22.651.000	3,84
Hatice Öğücü	A	30.950.000	6,19	30.950.000	5,25
	B	20.650.000	4,13	17.554.000	2,98
Burcu Öğücü Giritli	A	26.700.000	5,34	26.700.000	4,53
	B	17.800.000	3,56	15.130.000	2,56
Alp Öğücü	A	21.800.000	4,36	21.800.000	3,69
	B	14.500.000	2,90	12.322.000	2,09
Duygu Öğücü	A	20.700.000	4,14	20.700.000	3,51
	B	13.800.000	2,76	11.730.000	1,99
Huriye Öğücü	A	19.500.000	3,90	19.500.000	3,31
	B	13.100.000	2,62	11.144.000	1,89
Nuray Darıcı	A	16.750.000	3,35	16.750.000	2,84
	B	11.150.000	2,23	9.476.000	1,61
Murat Öğücü	A	15.250.000	3,05	15.250.000	2,58
	B	10.200.000	2,04	8.673.000	1,47
İrem Öğücü Öngen	A	15.200.000	3,04	15.200.000	2,58
	B	10.100.000	2,02	8.582.000	1,45
Onur Öğücü	A	4.550.000	0,91	4.550.000	0,77
	B	3.000.000	0,60	2.547.000	0,43
Nazlı Gözübüyük	A	4.550.000	0,91	4.550.000	0,77
	B	3.000.000	0,60	2.547.000	0,43
Halka Açık Kısım	B	-	-	120.000.000	20,34
Toplam		500.000.000	100,00	590.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 120.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 20,34 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket elde etmeyi planladığı finansman ile, kapasite artırımı planlanan yatırımları gerçekleştirmek sureti ile rekabet gücünü artıracak maliyet avantajının sağlanması, mevcut büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması, Şirket'in yurt içi yanı sıra yurt dışında da bilinirliğinin daha da artırılması, potansiyel müşteriler nezdinde güvenilirliğin geliştirilmesi, mevcut kurumsal yapının geliştirilerek güçlendirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi, Şirket sermayesinin temsil eden payların likit hale getirilmesi sureti ile kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanı oluşturulması hedeflenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımı dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Erzurum Fabrika Yatırımı	% 30
Ergene Fabrika Yatırımları	% 15
Yenilenebilir Enerji Yatırımı	% 15
İşletme Sermayesi	% 30
Finansal Borçluluk Seviyesinin Azaltılması	% 10

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	3.862.172	5.995.941	4.607.702
Duran Varlıklar	4.018.455	3.938.029	3.927.553
Toplam Varlıklar	7.880.627	9.933.971	8.535.255
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.971.905	3.981.336	2.796.224
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.801.820	934.210	651.521
Özkaynaklar	3.106.902	5.018.424	5.087.510

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Hasılat	6.517.012	12.605.317	9.355.312
Satışların Maliyeti (-)	4.229.591	8.209.908	6.536.035
Brüt Kar	2.287.421	4.395.409	2.819.277
Brüt Kar Marjı (%)	35,10	34,90	30,10
Faaliyet Karı	1.430.518	2.909.602	1.833.254
Favök	1.623.405	3.117.770	2.110.547
Favök Marjı (%)	24,90	34,70	22,60
Net Kar	745.613	2.053.247	224.464
Net Kar Marjı (%)	11,40	16,3	2,4

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Çarpan Analizi kapsamında; Borsa İstanbul'da ve Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanı kullanılmıştır.

Çarpanlar	FD/FAVÖK
Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler Medyan	11,9
Uluslararası Piyasalarda işlem gören benzer şirketler Medyan	11,6

Lila Kağıt'ın Değerinin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

USD	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Şirketler
Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	11,9	11,6
Lila Kağıt FAVÖK'ü	71.694.148	
Lila Kağıt Firma Değeri	856.530.629	830.820.252
Lila Kağıt Net Finansal Borcu	60.337.143	
Lila Kağıt Özsermaye Değeri	796.193.486	770.483.109
Ağırlıklandırma	%50	%50
Lila Kağıt Özsermaye Değeri	783.338.298	

Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları ile Lila Kağıt'ın özsermaye değeri 783.338.298 ABD Doları hesaplanmıştır.

B- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, 2024-2028 yıllarını kapsayacak şekilde 5 senelik ve USD bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak 2024-2028 dönemi boyunca sırasıyla %8,0, %7,8, %7,6, %7,5 ve %7,5 olarak varsayılmıştır.
- Borçlanma Maliyeti olarak ilgili dönemin risksiz getiri oranının 2 puan üstü baz alınmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %2 olarak alınmıştır

Buna göre Lila Kağıt için İNA yöntemi ile; **973,3 milyon USD Özsermaye Değerine** ulaşılmıştır.

NİHAİ DEĞERLEME

(milyon ABD \$)	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Lila Kağıt'ın Özsermaye Değeri	783,3	973,3
Yöntemin Ağırlığı	%60	%40
Lila Kağıt'ın Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri	859,3	
28.02.2024 tarihli TCMB ABD Doları/TL Alış Kuru	31,0737	
Lila Kağıt'ın Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (milyon TL)	26.703	
Lila Kağıt Çıkarılmış Sermayesi (milyon TL)	500	
1 Adet Lila Kağıt Payı Başına Düşen Değer (TL)	53,41	
Halka Arz İskontosu	%30	
1 Adet Lila Kağıt Payının Halka Arz Fiyatı (TL)	37,39	

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını ve medyan alınmasını makul buluyoruz. Öte yandan F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarının verdiği sonuçlar da değerlendirilebilirdi.
- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarının kullanılmasını ve %50-50 eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da Projeksiyonların, USD bazında yapılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının USD bazında %7,50-8,00 bandında kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının 2 puan üzerinde olarak öngörülmesini makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %2 olarak alınmasını olumlu buluyoruz.
- Nihai değerlemede nisbeten düşük sonuç veren çarpan analizine %60, yüksek sonuç veren İNA analizine %40 ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %30 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 37,39 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.