



Konya Kağıt

Sanayi ve Ticaret A.Ş.

“HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİMDEN
SORUMLU KOMİTE RAPORU”

01.01.2023-30.06.2023

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI PAY
TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA
HAZIRLANMIŞTIR.

15.08.2023

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi; "payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük, ortaklık bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir. Denetimden Sorumlu Komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca Konya Kağıt A.Ş. (Şirket) bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanan işbu rapor, Konya Kağıt A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermektedir.

2. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 26.10.2021 tarihinde hazırlanan ve 14.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda, Şirket değeri ile halka arz fiyatı, aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Konya Kağıt'ın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla Uluslararası Değerleme Standartları'nın (UDS) 104 Değer Esasları yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında, sırası ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi,
- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi,

• İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA), UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri çerçevesinde tanımlanan gelir yaklaşımı kapsamına dâhil (Madde 50) bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde, gelecekte planlanan faaliyetlerden/varlıktan beklenen nakit akışları, gelecekteki riski yansıtacak bir iskonto oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) ile bugüne indirgenmektedir.

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır

- 1) Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımı analizi, gelecek 2021-2031 projeksiyon dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.
- 3) Amortisman giderlerinin dağılımı projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.
- 4) Pazarlama satış ve dağıtım giderleri geçmiş dönem verilerinden hareketle ortalama %4 olarak hesaplanmış ve 2021-2031 projeksiyon döneminde değişmeyeceği varsayılmıştır.
- 5) FAVÖK marjı 2021-2031 projeksiyon döneminde ortalama %18 olarak kabul edilmiştir.

- **Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi**

Pazar değeri, UDS Tanımlı Değer Esası Madde 30.1 kapsamında; "Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır." şeklinde tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla mukayese edilmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değerinin belirlendiği yaklaşım, Pazar yaklaşımını ifade etmektedir.

Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olarak Pazar yaklaşımında, benzer işlem gören şirketler ve benzer işlem çarpanları kullanılmaktadır. Pazar yaklaşımı uygulama aşamasında, öncelikle, Şirket'e benzer şirket veya işlemler tespit edilmektedir. İkinci aşamada analize uygun çarpanlar/değerler belirlenmektedir. Üçüncü aşamada ise, analizde kullanılacak çarpanlar, tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in, Pazar yaklaşımı kullanılarak gerçekleştirilen halka arz fiyat tespitinde; Fiyat /Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) çarpanları kullanılmıştır.

Halka arz projeksiyon dönemi beklentilerinin ve Pazar yaklaşımı sonuçlarının ağırlıklandırılmış özkaynak değerini gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

	Hesaplanan Özkaynak Değeri (Milyon TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri Katkısı (Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi			
İndirgenmiş Nakit Akışları	1.064,30	50%	532,1
Pazar Yaklaşımı Çarpan Analizi			
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları - Yurt Dışı	952,7	12,5	119,1
Piyasa Yaklaşımı - Benzer İşlem Çarpanları - Yurt Dışı	1.403,00	12,5	175,4
Piyasa Yaklaşımı - BIST100	764,5	12,5	95,6
Piyasa Yaklaşımı - BIST Kağıt	1.781,00	12,5	222,6
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			1.144,8

3. Değerleme Sonucu:

Söz konusu değerlendirme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in spesifik özellikleri dikkate alınarak seçilmiştir. Her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri 1.144.768.959,3 TL olarak tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesine göre halka arz öncesi birim pay değeri 8,81 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %21,08 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 6,95 TL olarak belirlenmiştir. Ulaşılan bu fiyata göre halka arzın büyüklüğü 180,7 milyon TL, halka arz sonrası Şirket'in çıkarılmış sermayesi 130 milyon TL ve halka açıklık oranı %20'dir. Şirket'in halka arzı 26.000.000 TL nominal – Ortak Satışı şeklinde gerçekleştiği için, halka arz sonrası çıkarılmış sermaye halka arz öncesi çıkarılmış sermaye ile aynı nominal değerdedir.

4. Tahmin ve Gerçekleşme :

Şirket'in 02.05.2023 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2023 tarihli finansal tabloları ile Halk Yatırım tarafından 26.10.2021 tarihinde hazırlanan ve 14.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerinin özet gösterimi aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

(Milyon TL)	2022 Yılı (T)	2022 Yılı (G)	2022 Yılı (G.O.) (%)	2023 Yıl Sonu Tahmin	01.01.2022-30.06.2022 (G)	01.01.2023-30.06.2023 (G)	30.06.2023 İtibariyle Yıl Sonu (G.O.) (%)	2023 Yıllıklandırılmış (*)	2023 Yıllıklandırılmış (G.O.) (%)
Hasılat	614,6	1923,6	313	747,7	1028,7	975,3	130,4	1.870,2	250,1
Satışların Maliyeti	466,1	1223,3	262,5	564,1	600,7	850,9	150,8	1.473,5	261,2
Brüt Kar	148,5	700,3	471,5	183,6	428	124,4	67,8	396,7	216,1
Faaliyet Gideri	54	98,7	182,8	63,3	45,9	71,2	112,5	124,0	195,9
Faaliyet Karı	94,5	601,6	636,5	120,3	382,1	53,2	44,2	272,7	226,7
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gider)-Net	--	3,1	--	--	-6,1	56,9	--	66,1	--
Esas Faaliyet Karı	--	604,6	--	--	376	110,1	--	206,6	--
Amortisman	9,7	11,3	116,6	10,5	5,5	10,6	101,0	16,4	156,2
FAVÖK (**)	104,2	612,9	588	130,8	387,6	63,8	48,8	289,1	221,0

(T) : Fiyat Tespit Raporuna göre tahmini dönem sonu verisi.

(G) : İlgili dönemde gerçekleşen ve kamuoyuna açıklanan veri.

G. O.(%) : Fiyat Tespit Raporuna göre Şirket'in dönem sonunda ulaşması öngörülen finansal verilere yaklaşıma oranı.

* Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan varsayımlara konu hesaplamalar ve tutarlara ilişkin Pay Tebliği 29/5 maddesinde belirtilen gerçekleşme faktörüne esas değer (Brüt Kar-Faaliyet Giderleri +Amortisman)

Şirket'in fiyat tespit raporunda yer alan projeksiyonlar yıl itibariyle yapılmış, ara dönemler için bir tahmin yapılmamıştır. Yukarıdaki tablo, fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminler baz alınarak hazırlanmıştır. 2023 yılı ilk çeyrek dönemde gerçekleştirmeler yıllıklandırılmıştır.

Şirket'in 2022 yılı tahminlerine ve gerçekleşen verilerine ilişkin olarak; 2022 yılı tahmin edilen cironun %313'ü, brüt karın %471,5'i, ve FAVÖK'ün %588'i gerçekleşmiştir.

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 26.10.2021 tarihli olarak hazırlanan ve 14.11.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan halka arz fiyat tespit raporunda kullanılan yöntemlerle Şirket'in 30.06.2023 ve 30.06.2022 tarihli finansal verileri mukayese edildiğinde;

- 2023 yılının ilk altı aylık cirosu, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 747,7 Milyon TL'nin %130,4'ü oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %250,1'i oranındadır.
- 2023 yılının ilk altı aylık döneminde satışların maliyeti, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 564,1 Milyon TL'nin %150,8'i oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %261,2'si oranındadır.
- 2023 yılı ilk yarı brüt karı, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 183,6 Milyon TL'nin %67,8'i oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %216,1'i oranındadır.

- 2023 yılının ilk yarısına ait faaliyet gideri, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 63,3 Milyon TL'nin %112,5'si oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %195,9'u oranındadır.
- 2023 yılının ilk altı aylık faaliyet karı, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 120,3 Milyon TL'nin %44,2 oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %226,7'si oranındadır.
- 2023 yılının ilk altı aylık dönemde FAVÖK, 2023 yıl sonu için tahmin edilen 130,8 Milyon TL'nin %48,8'i oranında gerçekleşmiş olup, yıllıklandırılmış kapsamda ise %221'i oranındadır.

Yukarıda yer alan tablo verilerinden de görüleceği üzere, 2023 yılının ilk altı aylık dönem verileri ciro, satışların maliyeti ve faaliyet gideri hesaplarında tamamen gerçekleşmiştir ve yıllıklandırılmış gerçekleşme verileri, tahmin edilen verilerin üzerindedir. Brüt kar, faaliyet karı ve FAVÖK rakamları 2023 yılı ilk altı ay sonunda 2023 yılı tamamını yakalamamış olmasına rağmen yıllıklandırılan veriler 2023 tahminlerini yakalamaktadır.

Sonuç olarak, öngörülerin ilgili dönemde beklentiler ile örtüştüğü/gerçekleştiği/uyumlu olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, asıl karşılaştırmanın yıl sonunda yapılmasının daha uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Fethi Şimşek

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi

Hasan Tahsin Bayram