

Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Mayıs 2015



İÇİNDEKİLER

| | |
|--|----|
| 1. Sektörel Bilgi | 3 |
| 1.1. Dünyada Ambalaj Sektörü | 3 |
| 1.2. Türkiye’de Ambalaj Sektörü | 3 |
| 1.3. Metal Ambalaj Sektörü | 3 |
| 2. Şirket Bilgileri | 4 |
| 2.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı | 4 |
| 2.2. Üretim Tesisleri | 4 |
| 2.3. Üretim Adetleri ve Satışlar | 5 |
| 2.4. Yatırımlar | 5 |
| 3. Finansal Bilgiler | 6 |
| 3.1. Bilanço | 6 |
| 3.2. Gelir Tablosu | 7 |
| 4. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler | 8 |
| 5. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanları | 8 |
| 6. Değerleme | 9 |
| 6.1. Piyasa Çarpanları Analizi | 9 |
| 6.2. Net Aktif Değer Yöntemi | 9 |
| 6.3. Sonuç | 9 |
| 6.4. Ziraat Yatırım Çalışması | 10 |
| 7. Nihai Görüşümüz | 11 |

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Ziraat Yatırım”) tarafından hazırlanmıştır. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Gedik Yatırım”) Konsorsiyum lideri olduğu Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Bantaş veya Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım’ın hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusunu ve fiyat tespit raporunu inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Sektörel Bilgi

Bu bölümdeki tüm bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

1.1. Dünyada Ambalaj Sektörü

2016'da 820 milyar ABD\$ büyüklüğüne ulaşması beklenen dünya ambalaj sanayi sektörü yıllık ortalama %3 büyümektedir. Sektörün %41'ini plastik ambalaj, %31'ini kağıt-karton ambalaj, %15'ini metal ambalaj ve %7'sini cam ambalaj oluşturmaktadır.

2016 yılına kadar 43 milyar dolar büyüyeceği tahmin edilen gıda ve içecek piyasası; global ambalaj piyasasındaki en büyük nihai ürünün gıda ve sağlık hizmetleri ambalajları olmaya devam etmesini temin etmektedir. Bu kapsamda, 2016 yılına kadar her yıl ambalaj piyasasının ortalama %4,5 ve kozmetik ambalaj piyasasının ortalama %4,2 büyümesi beklenmektedir.

1.2. Türkiye'de Ambalaj Sektörü

Türkiye'de 3.000 firmanın bulunduğu ambalaj sanayi sektörü, hızlı kentleşme, nüfus artışı, yaşam standartlarının iyileşmesi, kadınların iş hayatına katılımındaki artış, tüketim alışkanlıklarındaki değişimler, alışveriş merkezlerinin yaygınlaşması ile perakende alışveriş eğiliminin artması, tüketim ürünlerine olan talep artışı ve ihracat artışının da etkisiyle hızlı gelişmektedir. Türkiye'nin en büyük 1.000 şirketi arasında iş hacmi bakımında 53 ambalaj üreticisi şirket bulunmaktadır. Sektörde faaliyet gösteren firmalar plastik, kağıt-karton, metal, cam ve ahşap ambalaj olmak üzere beş ana grupta üretim yapmaktadırlar.

Türkiye'de 2010'da yıllık 5,5 milyon ton civarında ambalaj sanayi üretimi gerçekleşmiştir. 2011 yılında Türkiye ambalaj sanayi 12 milyar ABD\$ seviyesindedir. Dış ticaret göstergelerine göre ambalaj sektörü büyüklüğü 2012 sonunda 14-15 milyar ABD\$ seviyesine ulaşmıştır.

1.3. Metal Ambalaj Sektörü

Yıllık satış rakamının 700 milyon ABD\$, ihracatın ise 100 milyon ABD\$ olarak ifade edildiği metal ambalaj sektöründe üretim miktarının yıllık 388.000 ton olduğu kaydedilmektedir. Türkiye'de teneke ambalaj plastik ambalajın hemen arkasında %20,1 ile ikinci sırada yer almaktadır. Metal ambalaj ürünlerinin %65'inin gıda sektöründe tüketildiği ifade edilmekte olup buna karşılık gelen rakam 252.200 tondur.

2. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki tüm bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

Bantaş'ın esas faaliyet konusu; her türlü teneke kutu ve ambalaj sanayi ve ticareti, imalatta kullanılan her türlü tenekenin temini ve depolanması, metal ofset baskı ve serigraf, litograf yapılmasıdır. Şirket önce ofset baskı tesisinde, ambalaj kutusu imal edilecek metal levhaların üzerine müşterinin isteği doğrultusunda müşteri etiketi, tanıtım veya logosu gibi dizaynlar basmakta, daha sonra ofset baskısı yapılan metal levhalar metal ambalaj tesisinde istenen ebat, form ve şekillerde metal ambalaj kutusu olarak üretilmektedir. Bantaş, müşterilerinin talepleri doğrultusunda gıdaya uygun peynir, zeytin, turşu, zeytinyağı, nebati yağ, madeni yağ ve boya sektörleri için teneke ambalaj üretmektedir.

31/12/2014 tarihi itibarıyla ortalama çalışan sayısı 129'dur.

2.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Kayıtlı sermaye tavanı 39.000.000 TL olan Bantaş'ın çıkarılmış sermayesi 13.000.000 TL'dir.

Halka arz edilecek paylar B grubu imtiyazsız paylardır. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

| Ortak Adı | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|-------------------|-------------------------|---------------|-------------------------|---------------|
| | Pay Nominal Tutarı (TL) | Pay Oranı (%) | Pay Nominal Tutarı (TL) | Pay Oranı (%) |
| Adnan Erdan | 4.073.300 | 31,3% | 4.073.300 | 18,9% |
| Fikret Çetin | 4.333.300 | 33,3% | 4.333.300 | 20,2% |
| Muammer Birav | 1.473.400 | 11,3% | 1.473.400 | 6,9% |
| Emine Sevgi Birav | 1.430.000 | 11,0% | 1.430.000 | 6,7% |
| Mutlu Haseki | 1.430.000 | 11,0% | 1.430.000 | 6,7% |
| Fatih Erdan | 130.000 | 1,0% | 130.000 | 0,6% |
| Mahmut Erdan | 130.000 | 1,0% | 130.000 | 0,6% |
| Halka Açık Kısım | 0 | 0,0% | 8.500.000 | 39,5% |
| Toplam | 13.000.000 | 100,0% | 21.500.000 | 100,0% |

2.2. Üretim Tesisleri

Bantaş'ın üretim kapasitesi, metal kutu üretiminin aynı zamanda ofset fabrikası üretiminin sonucu olduğu dikkate alındığında Bantaş'ın üretim kapasitesi ve üretim tesisleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

| Üretim Kapasitesi | Miktar |
|--------------------------------|------------|
| Metal Kutu (Adet) | 15.300.000 |
| Metal Ofset Baskılı Levha (Kg) | 7.581.074 |

| Fabrika Adı | Kapalı Alan (m ²) | İşlevi |
|--------------------------|-------------------------------|--|
| Metal Ofset Baskı Tesisi | 3.500 | Baskı Hattı, Kapak Hattı ve Atölyesi |
| Kutu Üretim Tesisi | 2.500 | Kesim, Dikiş, Üretim, Sevkiyat gibi üretimin tüm işlevleri |
| Toplam | 6.000 | |

2.3. Üretim Adetleri ve Satışlar

Şirket'in 2014, 2013 ve 2012 yıllarında gerçekleşen üretimi ve kapasite kullanım oranı aşağıdaki gibidir:

| Üretim Adedi ve Kapasite Kullanım Oranı | 31.12.2014 | | 31.12.2013 | | 31.12.2012 | |
|---|------------|----|------------|----|------------|----|
| | Adet | % | Adet | % | Adet | % |
| Metal Kutu | 13.197.652 | 86 | 12.234.645 | 80 | 11.421.635 | 75 |

Şirket'in 2014, 2013 ve 2012 yıllarında gerçekleşen net satışları aşağıdaki gibidir:

| Satışlar | 31.12.2014 | | 31.12.2013 | | 31.12.2012 | |
|-------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | TL | % | TL | % | TL | % |
| Metal Kutu | 28.752.166 | 96,2 | 22.430.284 | 94,8 | 18.626.886 | 91,4 |
| Diğer Ürün ve Hizmetler | 1.132.479 | 3,8 | 1.241.079 | 5,2 | 1.760.889 | 8,6 |
| Toplam | 29.884.645 | 100,0 | 23.671.363 | 100,0 | 20.387.775 | 100,0 |

- Metal ambalaj sektöründe üretim miktarının yıllık 388.000 ton civarında olduğu kaydedilmekte olup Şirket'in kapasite kullanım oranının %90 (6.823 ton) olduğu varsayımıyla yurtiçi metal ambalaj üretiminde sektör payı %1,76 seviyesindedir.
- Türkiye'de üretilen metal ambalaj ürünlerinin %65'i gıda sektöründe tüketilmektedir. Bantaş'ın ağırlıklı olarak gıda sektörü için metal ambalaj üreten bir şirket olduğu dikkate alındığında, Şirket'in gıda sektöründe kullanılan metal ambalaj sektöründeki payı %2,71 seviyesindedir.
- Türkiye'de üretilen metal ambalaj ürünlerinin %35'i gıda sektöründe, gıda/konserve dışındaki genel gıda adı altında tüketilmektedir. Buna göre Türkiye gıda sektöründe bu segment için metal ambalaj üretimi 135.800 ton olup, Bantaş'ın payı %5,02'dir.
- Bantaş 2012, 2013 ve 2014 yıllarında sırasıyla satışlarının %82, %79 ve %77'sini Marmara Bölgesine, %12, %15 ve %16'sını Ege Bölgesi'ne gerçekleştirmiştir.

2.4. Yatırımlar

- Şirket tarafından "Metal Ofset Baskı Tesisi"ne yeni bir "Lak Hattı" sipariş edilmiş, bedeli ödenmiş ve Ekim 2014'te kurulumu tamamlamıştır.

- Şirket, metal kutu fabrikasında %60 kapasite artışı sağlayacak ve toplam 12.000 m² kapalı alana ulaşılmasını sağlayacak olan "Metal Kutu Fabrikası Ek Tesis" inşaatına 2013 Kasım ayında başlamış, 2014 Aralık'ta tamamlamış ve ruhsat için belediyeye başvurmuştur.
- "Metal Kutu Fabrikası Ek Tesisi" için %30 peşinat ödenerek "Otomatik Üretim Hattı" ve %50 peşinat ödenerek "Kapak Hattı" siparişi verilmiştir. Bu inşaat bitimine göre planlanan yatırım programındaki diğer siparişler verilecek olup, kurulum gerçekleştirilerek yatırım tamamlanacaktır.
- Metal Kutu Fabrikası Ek Tesisi'nin bu yıl içinde işletmeye alınması sonrasında tam kapasiteye 2016'da ulaşılacağı ve üretim kapasitesinin %60 oranında artacağı öngörülmektedir.
- Şirket, 2013 ve 2014 yıllarında sırasıyla 2.894.267 ve 4.053.877 TL yatırım harcaması yapmıştır.

3. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

3.1. Bilanço

| Bilanço (TL) | 2014/12 Solo | 2013/12 Solo | 2012/12 Solo |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dönen Varlıklar | 16.725.157 | 17.260.494 | 11.991.322 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 1.490.015 | 3.844.395 | 1.576.115 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 1.086.343 | 498.068 |
| Ticari Alacaklar | 10.250.328 | 9.016.772 | 7.580.577 |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 0 | 2.646 | 0 |
| Stoklar | 3.021.383 | 2.639.800 | 2.238.660 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 1.799.056 | 565.625 | 51.856 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 164.374 | 0 | 5.293 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 0 | 104.914 | 40.754 |
| Duran Varlıklar | 27.722.992 | 7.294.642 | 4.725.769 |
| Maddi Duran Varlıklar | 27.715.964 | 7.276.474 | 4.671.709 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 6.700 | 8.763 | 10.974 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 329 | 336 | 0 |
| Ertelenen Vergi Varlıkları | 0 | 0 | 41.355 |
| Diğer Duran Varlıklar | 0 | 9.069 | 1.731 |
| TOPLAM AKTİFLER | 44.448.150 | 24.555.137 | 16.717.091 |

| Bilanço (TL) | 2014/12 Solo | 2013/12 Solo | 2012/12 Solo |
|--|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 3.871.115 | 2.635.330 | 1.894.079 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar (Finansal Borçlar) | 82.332 | 62.478 | 60.544 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları | 1.022.141 | 996.916 | 788.438 |
| Ticari Borçlar | 1.506.043 | 941.474 | 774.815 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 140.466 | 68.047 | 60.316 |
| Ertelenmiş Gelirler | 710.545 | 0 | 0 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 0 | 150.882 | 0 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 132.867 | 201.452 | 51.172 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 276.721 | 214.082 | 158.793 |
| Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 5.570.066 | 5.856.213 | 2.411.507 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 4.391.907 | 5.345.700 | 1.981.155 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0 | 0 | 20.770 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar | 511.719 | 505.290 | 409.582 |
| Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 666.441 | 5.224 | 0 |
| Özkaynaklar | 35.006.968 | 16.063.593 | 12.411.506 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 35.006.968 | 16.063.593 | 12.411.506 |
| Ödenmiş Sermaye | 13.000.000 | 13.000.000 | 10.000.000 |
| Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları | 17.289.106 | 682.509 | 0 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 2.409.180 | 145.625 | 145.625 |
| Dönem Net Karı | 2.336.777 | 2.400.879 | 1.758.395 |
| Geçmiş Yıl Karları/Zararları | (28.095) | (165.420) | 507.485 |
| TOPLAM PASİFLER | 44.448.150 | 24.555.137 | 16.717.091 |

3.2. Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL) | 2014/12 | 2013/12 | 2012/12 |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Satış Gelirleri | 29.884.646 | 23.671.363 | 20.387.775 |
| Satışların Maliyeti | (24.979.578) | (19.127.806) | (16.326.232) |
| Brüt Kar | 4.905.068 | 4.543.557 | 4.061.543 |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | (1.657.187) | (1.473.929) | (1.109.311) |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | (995.503) | 768.079 | (625.583) |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) | (681) | 0 | (24.434) |
| Esas Faaliyetlerden Gelirler | 746.473 | 1.510.114 | 507.240 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | (469.151) | (139.516) | (591.068) |
| Esas Faaliyet Karı | 2.529.018 | 3.672.148 | 2.218.387 |
| Finansman Giderleri (-) | (185.803) | (689.272) | (238.600) |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı | 2.343.215 | 2.982.876 | 1.979.787 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri | (6.438) | (581.997) | (221.392) |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri | (219.252) | (571.340) | (260.810) |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri | 212.814 | (10.657) | 39.418 |
| Dönem Net Karı Zararı | 2.336.777 | 2.400.879 | 1.758.395 |

4. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Bu bölümdeki bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

| Halka Arz Bilgileri | |
|---|---|
| BIST Kodu | BNTAS |
| Kayıtlı Sermaye Tavanı (Nominal TL) | 39.000.000 |
| Halka Arz Öncesi Sermaye (Nominal TL) | 13.000.000 |
| Halka Arz Sonrası Sermaye (Nominal TL) | 21.500.000 |
| Sermaye Artırımı (Nominal TL) | 8.500.000 |
| Ortak Satışı (Nominal TL) | 0 |
| Pay Halka Arz Fiyatı (TL) | 2,40 |
| Halka Arz Büyüklüğü (TL) | 20.400.000 |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL) | 31.200.000 |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL) | 51.600.000 |
| Halka Arz Oranı (%) | 39,53% |
| Yüklenim | %100 Bakiyeyi Yüklenim |
| Satış Yöntemi | Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış |
| Satışa Hazır Bekletilen Paylar (Nominal TL) | 2.125.000 |

5. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanları

Bu bölümdeki bilgiler, ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in halka arz izahnamesi ve ekleri ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporundan alınmıştır.

Halka arza ilişkin tahmini maliyetler 3.510.655 TL olup, bu rakamın 3.060.000 TL'si aracılık komisyonudur.

Brüt halka arz gelirinin %20'si olan 4.080.000 TL'nin, SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 11. maddesi çerçevesinde "Fiyat İstikrarını Sağlayacak İşlemler"de kullanılması planlanmaktadır.

Şirket brüt halka arz gelirinden, fiyat istikrarı için kullanılacak 4.080.000 TL'nin ve halka arz maliyetlerinin düşülmesinden sonra geriye kalan net halka arz gelirinin

- %50'sini bina ve makine yatırımı için kullanmayı planlamakta olup, bunun bir kısmını, yeni yatırımlarla artması planlanan %60 kapasite artışının finansmanına, bir kısmını da metal veya plastik ambalaj kolunda, projeleri ve fizibiliteleri hazır durumdaki yapılacak yatırıma yönlendirmeyi planlamaktadır.
- %50'sini de işletme sermayesi olarak kullanmayı planlamaktadır.

6. Değerleme

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Bantaş Fiyat Tespit Raporu"nda Piyasa Çarpanları Analizi ile Net Aktif Değer yöntemi kullanılmıştır. Her iki yöntem de kabul görmüş değerleme yöntemleridir.

6.1. Piyasa Çarpanları Analizi

- Konsorsiyum lideri olan Gedik Yatırım tarafından hazırlanan raporun piyasa çarpanları analizi bölümünde, BİST-İmalat Sanayi ve BİST-Tüm endekslerine ilişkin F/K (Fiyat/Kazanç), PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar) çarpanları kullanılmıştır.
- İmalat sanayi şirketleri ve BİST-Tüm şirketleri ortalama piyasa çarpanları ilgili şirketlerin çarpanlarının medyanı alınarak belirlenmiş ve Bantaş'ın sermaye değeri analizinde F/K, PD/DD ve FD/FAVÖK oranları eşit ağırlıklı kullanılmıştır.
- 17/04/2015 tarihli verilerle çalışılmıştır.

| 17/04/2015 İtibariyle Çarpanlar | F/K | PD/DD | FD/FAVÖK |
|---------------------------------|------|-------|----------|
| İmalat Sanayi (Ortalama) | 12,6 | 1,6 | 10,6 |
| BİST-TÜM (Ortalama) | 13,4 | 1,4 | 10,8 |

| 31.12.2014, Şirket Verileri, Milyon TL | Net Kar | Özsermaye | FAVÖK |
|--|---------|-----------|-------|
| Değerlemede Kullanılan Değerler | 2,3 | 35,0 | 3,4 |

| Hedef Piyasa Değeri | F/K (milyon TL) | PD/DD (milyon TL) | FD/FAVÖK (milyon TL) | Ortalama Şirket Değeri (milyon TL) | Pay Başına Değer (TL) |
|--------------------------------------|--------------------|----------------------|-------------------------|--|-----------------------------|
| BİST-İmalat Sanayi Çarpanlarına Göre | 29,4 | 54,9 | 31,4 | 38,6 | 2,97 |
| BİST-Tüm Çarpanlarına Göre | 31,4 | 48,4 | 32,2 | 37,3 | 2,87 |

Piyasa Çarpanları Analizinde, halka arz öncesi şirket değeri; BİST İmalat Sanayi Çarpanlarına göre 38,6 milyon TL, BİST - Tüm Çarpanlarına göre ise 37,3 milyon TL olmaktadır.

6.2. Net Aktif Değer Yöntemi

Bantaş'ın 31/12/2014 tarihli mali tablolarındaki özsermaye değeri net aktif değer olarak alınmıştır.

| Net Aktif Değer (Milyon TL) | 31.12.2014 |
|------------------------------------|--------------|
| Toplam Varlıklar | 44,45 |
| Toplam Borçlar | 9,44 |
| Net Aktif Değer (Milyon TL) | 35,01 |
| Pay Başına Değer (TL) | 2,69 |

6.3. Sonuç

Piyasa Çarpanları Yöntemi İmalat Sanayi Ortalamasına %40, Piyasa Çarpanları Yöntemi BİST - Tüm Ortalamasına %40 ve Net Aktif Değer Yöntemine %20 ağırlık verildiğinde Bantaş'ın değeri 37,36 milyon TL hesaplanmaktadır. Yüzde 16,5 halka arz iskontosunu uygulandığında Şirket'in halka arz piyasa değeri 31,2 milyon TL, halka arz birim pay fiyatı 2,40 TL olarak hesaplanmaktadır.

| Değerleme Yöntemi | Şirket Değeri (milyon TL) | Birim Pay Değeri (TL) | Ağırlıklandırma | Ağırlıklandırılmış Birim Pay Değeri (TL) |
|--|---------------------------|-----------------------|-----------------|--|
| Piyasa Çarpanları (İmalat Sanayi Ortalaması) | 39 | 2,97 | 40% | 1,19 |
| Piyasa Çarpanları (BIST -Tüm Ortalaması) | 37 | 2,87 | 40% | 1,15 |
| Net Aktif Değer | 35 | 2,69 | 20% | 0,54 |
| Toplam | | | | 2,87 |
| Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (milyon TL) | | | | 37,36 |
| Halka Arz Fiyatı (TL) | | | | 2,40 |
| Halka Arz İskontosu | | | | 16,5% |

6.4. Ziraat Yatırım Çalışması

Ziraat Yatırım olarak yaptığımız analizimizde kullandığımız, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören ambalaj sektöründeki şirketlerin fiyat tespit raporundaki hesaplamalara baz olan 17/04/2015 tarihi itibarıyla alınan piyasa değerleri ile 2014 yılsonundaki bilanço ve gelir tablosu verileri aşağıda yer almaktadır:

| Kod | Şirket Adı | Piyasa Değeri (Milyon TL) | Net Borç (Milyon TL) | Firma Değeri (Milyon TL) | Ana Ortaklık Özkaynaklar (Milyon TL) | FAVÖK (Milyon TL) | Satışlar (Milyon TL) | Net Kar (Milyon TL) |
|---------------|-------------------|---------------------------|----------------------|--------------------------|--------------------------------------|-------------------|----------------------|---------------------|
| OLMIP | Olmuksan-IP | 263,43 | 29,54 | 292,97 | 251,07 | 25,15 | 515,40 | 15,66 |
| TIRE | Mondi Tire Kutsan | 224,00 | 76,28 | 300,28 | 164,46 | 26,69 | 473,40 | 9,16 |
| BAKAB | Bak Ambalaj | 101,88 | 25,26 | 127,14 | 126,92 | 21,47 | 245,62 | 7,59 |
| DURDO | Duran Doğan Basım | 41,11 | 59,67 | 100,78 | 14,68 | 10,98 | 89,14 | 1,86 |
| KAPLM | Kaplamin | 39,20 | 23,07 | 62,27 | 23,35 | 3,50 | 123,50 | -1,88 |
| EMNIS | Eminiş Ambalaj | 25,93 | 18,04 | 43,97 | 5,01 | 2,16 | 46,80 | -7,54 |
| GEDZA | Gediz Ambalaj | 24,61 | -2,13 | 22,48 | 15,92 | 2,29 | 23,43 | 1,54 |
| SEKUR | Sekuro Plastik | 20,69 | 18,52 | 39,21 | 19,08 | 2,18 | 37,09 | -0,43 |
| Toplam | | 740,8 | 248,2 | 989,1 | 620,5 | 94,4 | 1.554,4 | 26,0 |

| Kod | Şirket Adı | F/K | PD/DD | FD/Satışlar | FD/FAVÖK |
|------------------------|-------------------|---------------|-------------|-------------|--------------|
| OLMIP | Olmuksan-IP | 16,82 | 1,05 | 0,57 | 11,65 |
| TIRE | Mondi Tire Kutsan | 24,45 | 1,36 | 0,63 | 11,25 |
| BAKAB | Bak Ambalaj | 13,43 | 0,80 | 0,52 | 5,92 |
| DURDO | Duran Doğan Basım | 22,15 | 2,80 | 1,13 | 9,18 |
| KAPLM | Kaplamin | a.d. | 1,68 | 0,50 | 17,79 |
| EMNIS | Eminiş Ambalaj | a.d. | 5,18 | 0,94 | 20,36 |
| GEDZA | Gediz Ambalaj | 15,98 | 1,55 | 0,96 | 9,80 |
| SEKUR | Sekuro Plastik | a.d. | 1,08 | 1,06 | 17,95 |
| Sektör Ortalama | | 18,30* | 1,19 | 0,64 | 10,47 |
| Sektör Medyan | | 16,82 | 1,45 | 0,79 | 11,45 |

*F/K sektör ortalaması değerinin hesaplanmasında, seçilen şirketlerin piyasa değerlerinin toplamı net karlarının toplamına bölünmüştür. Sadece bu çarpan için negatif kar tutarı olan şirketler toplama dahil edilmemiştir.
a.d.: Anlamli değil

Olmuksan-IP, Mondi Tire Kutsan, Duran Doğan Basım ve Kaplamin ağırlıklı olarak kağıt ambalaj, Bak Ambalaj ağırlıklı olarak fleksibül ambalaj, Sekuro Plastik ve Gediz Ambalaj ağırlıklı olarak plastik ambalaj ve Eminiş plastik ve metal ambalaj üretimi konusunda faaliyet göstermektedir. Bantaş'ın tahmini piyasa değeri hesaplamasında ambalaj sektöründeki bu şirketlerin çarpanlarının medyan değerleri kullanılmıştır.

Bu hesaplamada kullanılan Bantaş verileri aşağıdaki gibidir:

| | | | | | |
|--------------------|----------------|------------------|--------------|--------------------------|-----------------|
| Bantaş (TL) | Net Kar | Özsermaye | FAVÖK | Net Finansal Borç | Satışlar |
| 31.12.2014 | 2.336.777 | 35.006.968 | 3.352.532 | 4.006.365 | 29.884.646 |

| Çarpanlara Göre Tahmini Piyasa Değerleri | | | | | | |
|--|---------|-------|-------|-------------|----------|-----------------------------------|
| Çarpan Ağırlıkları | | 30% | 10% | 30% | 30% | Tahmini Piyasa Değeri (milyon TL) |
| Çarpanlar | Ağırlık | F/K | PD/DD | FD/Satışlar | FD/FAVÖK | |
| Ambalaj Sanayi Sektörü Şirketleri | 50% | 39,31 | 50,91 | 19,51 | 34,38 | 33,1 |
| İmalat Sanayi Şirketleri* | 50% | 29,40 | 54,90 | 29,98 | 31,40 | 32,7 |
| Tahmini Özsermaye Değeri | | | | | | 32,9 |
| İskontosuz Birim Pay Fiyatı (TL) | | | | | | 2,44 |

*FD/Satışlar dışındaki çarpanlara ait piyasa değerleri fiyat tespit raporundan aynen alınmıştır. FD/Satışlar çarpanı için 17/04/2015 tarihindeki SINAI endeksine dahil hisselerin çarpan değerlerinin medyanı kullanılmıştır.

Çalışma, ambalaj sanayi sektörü şirketlerine ve imalat sanayi endeksine %50-50 olmak üzere eşit ağırlık verilerek yapılmıştır. Ek olarak, F/K, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarına %30'ar, PD/DD çarpanına da %10 ağırlık vererek yaptığımız hesaplamada tahmini piyasa değeri 32,9 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Bu değer üzerinden birim pay değeri 2,44 TL olarak hesaplanmıştır.

7. Nihai Görüşümüz

Konsorsiyum lideri tarafından yapılan fiyat tespit raporunda Borsa İstanbul'daki imalat sanayi ve BIST-TUM endekslerindeki PD/DD, FD/FAVÖK ve F/K verilerine göre şirket değeri hesaplanmış, endekslere göre ortalamalar alınmıştır. Analize BIST-TUM endeksi yerine Borsa İstanbul'da ambalaj sektöründe işlem gören şirketlerin değerlendirme oranlarının dahil edilmesinin daha uygun olabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte Şirket'in halka arz öncesi piyasa değeri olan 31.200.000 TL'nin, Şirket özsermaye değeri olan 35.006.968 TL'den düşük olması sebebiyle Bantaş'ın defter değerine göre %12 iskantolu olduğunu görmekteyiz. Konsorsiyum lideri tarafından yapılan fiyat tespit raporunda bulunan ve 2,40 TL halka arz fiyatı ile hesaplanan 31 milyon TL düzeyindeki halka arz öncesi piyasa değerinin yukarıda detayları verilen çarpan analizimize göre makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.