Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu

30 Haziran 2022

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Comco Sok. No: 1A Blok
0(212) 22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No: 255 589
Mersis No: 0388-0022-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

KISALTMALAR 4
RAPOR ÖZETİ 6

Raporun Amacı 6
Etik İlkeler 6
Sınırlayıcı Şartlar 6
Sorumluluk Beyanı 7

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ 8

Genel Bakış 8
Tarihçe 8
Hissedarlık Yapısı 9
Ürünler 9
Üretim Tesisi 11
Satış Kanalları 13
Tedarik Zinciri 15
Depolama ve Lojistik 16
Pazarlama Faaliyetleri 16
Ar-Ge 17
Özet Mali Durum 17

2. SEKTÖREL BİLGİLER 22
3. ŞİRKET'İN AVANTAJLARI 28
4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ 31

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 31
Piyasa Çarpanları Analizi 31

5. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR 32

Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler 32
Net Finansal Borç Pozisyonu 32
Projeksiyonlar 32

6. BENZER ŞİRKETLER 38
7. KOROPLAST DEĞERLEMESİ 39

Piyasa Çarpanları Analizi 39
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi 40

8. SONUÇ 42

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemal Süreya Sok. No:16 A Blok
0 212-22-23-24 / 0 212 34 20
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257669
Mersis No 0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Tablolar

Tablo 1: Şirket'in Tarihçesi 8
Tablo 2: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği 9
Tablo 3: Kategori Bazında Ciro Oranları 11
Tablo 4: Kategori Bazında Ciro 11
Tablo 5: Ana Ürün Kategorilerinde Gerçekleştirilen Üretim 12
Tablo 6: Ana Ürün Kategorilerinde Üretim (adet, kutu) 12
Tablo 7: Markaya Göre Tonaj Payları 13
Tablo 8: Markaya Göre Ciro Payları 13
Tablo 9: Satış Kanalı Bazında Ciro Kırılımı 14
Tablo 10: İlk 10 Müşteriye Yapılan Satışın Payı 15
Tablo 11: Satış Kanallarının Ciro İçerisindeki Payı (2019-2021) 15
Tablo 12: Hammadde Türüne Göre Tedarik Payı ve Ana Tedarikçi Sayısı 16
Tablo 13: Depo Bilgisi 16
Tablo 14: Şirket'in Özet Finansalları I 17
Tablo 15: Şirketin Özet Finansalları II 18
Tablo 16: Gelir Kırılımı (Yurt İçi – Yurt Dışı) 18
Tablo 17: Satış Pazarlama ve Dağıtım Giderleri 19
Tablo 18: Genel Yönetim Giderleri 19
Tablo 19: Finansal Giderler 20
Tablo 20: Toplam Poşet Pazarı (İndirimli Marketler Dahil) 23
Tablo 21: Toplam Poşet Pazarı (İndirim Marketleri Hariç) 24
Tablo 22: Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Hariç) 24
Tablo 23: Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Dahil) 25
Tablo 24: Sektöre Getirilen İlkler 28
Tablo 25: FAVÖK Hesaplaması 32
Tablo 26: Net Finansal Borç Hesaplaması (31 Mart 2022) 32
Tablo 27: Makro Tahminler 33
Tablo 28: Satış Miktarları 33
Tablo 29: 2021 Yılı Ürün Grupları Bazında Hasılatlar 34
Tablo 30: Hasılat Projeksiyonu 34
Tablo 31: Satılan Mal Maliyeti Projeksiyonu 34
Tablo 32: Faaliyet Giderleri 35
Tablo 33: İşletme Sermayesi 35
Tablo 34: Yatırımlar ve Amortisman 36
Tablo 35: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti 37
Tablo 36: Yabancı Benzer Şirketler 38
Tablo 37: Yerli Benzer Şirketler 38
Tablo 38: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı 39
Tablo 39: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı 39
Tablo 40: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı 39
Tablo 41: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı 40
Tablo 42: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri 40
Tablo 43: İndirgenmiş Nakit Analizi 41
Tablo 44: Değerleme Yöntemleri Sonuçları 42
Tablo 45: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı 42

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemal Sok. No: 1A A Blok
0212-22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Ticaret No:257889
Mersis No 0388-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

KISALTMALAR

Kısaltmalar	Tanımlar
AB	Avrupa Birliği
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Aracı Kurum veya Yapı Kredi Yatırım	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arzın satış usulü ve dağıtıma ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Konsorsiyum Lideri, Şirket ve Korozo ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 25.04.2022 tarihinde akdedilen sözleşme
Avro/Euro	Avrupa Birliği para birimi
BYBO	Bileşik Yıllık Büyüme Oranı
Covid-19 pandemisi	Aralık 2019'da başlayan, Çin'in Hubei bölgesinin başkenti olan Vuhan kökenli SARS-CoV- olarak adlandırılan yeni bir korona virüsün neden olduğu ve 11.03.2020'de Dünya Sağlık Örgütü tarafından ilan edilen Covid-19 pandemisi
EDT	Ev Dışı Tüketim Kanalı
Ek Satışa Konu Olabilecek Paylar	Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde ek satışa konu olabilecek Halka Arz Edilen Paylar'ın %17,51'ine tekabül eden Şirket'in ortağı Korozo'ya ait 11.700.000 TL nominal değerli 11.700.000 adet B grubu pay
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
Halka Arz Eden Ortak veya Halka Arz Eden Pay Sahibi	Korozo Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Halka Arz Edilen Paylar	Şirket tarafından sermaye artırımı suretiyle ihraç edilecek 24.600.000 TL nominal değerli 24.600.000 adet B grubu Şirket payları ve Şirket mevcut ortak Korozo Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne ait olan ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen 42.200.000 TL nominal değerli 42.200.000 adet B grubu Şirket payları ile Ek Satışa Konu Olabilecek Paylar olmak üzere, toplam 78.500.000 TL nominal değerli 78.500.000 adet B grubu Şirket payları
Hammadde Deposu	Şirket'in İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Atatürk (eski Kıraç) Mahallesi 111 ada ve 4 no.lu parselde yer alan 2.500 m2 yüzölçümüne sahip açık alan deposu
IPSOS	Ipsos Araştırma ve Danışmanlık Hizmetleri Anonim Şirketi
Ipsos Marka Sağlığı Araştırması Raporu	Şirket'in talebi üzerine 16.06.2021 ve 14.07.2021 tarihleri arasında Ipsos tarafından gerçekleştirilen Mutfak Yardımcı Ürünleri ile çöp poşeti pazarlarının marka algısı ile ilgili, Türkiye'nin farklı illerindeki farklı yaş grubundan kadınları kapsayan anket ve araştırması
Ipsos Hane Tüketim Paneli Araştırması Raporu	Şirket'in talebi üzerine hazırlanan 15.02.2022 tarihinde Ipsos tarafından yapılmış olan ve mutfak yardımcı ürünleri, çöp poşeti ve temizlik malzemelerinin 2021 yılı içerisinde Türkiye'deki hane penetrasyonu verileri ile ilgili pazar araştırması
İdeal	Şirket'in mutfak yardımcı ürünleri üreten bir yan markası

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 1A Apt. No:
0 212 352 23 24 - Fax: 0 212 352 30 30
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257689
Mersis No:0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

K6 Depo	Şirket'in İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Atatürk (eski Kıraç) Mahallesi 111 ada ve 7 no.lu parselde yer alan 5.016 m2 yüzölçümüne sahip ana deposu
Koroplast, Şirket veya İhraççı	Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.
Korozo Dış Ticaret	Korozo Dış Ticaret Anonim Şirketi
Korozo GmbH	Korozo GmbH Verpackungsunternehmen
Korozo Grup veya Grup	Korozo Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve iştirakleri
Korozo Packaging Investments	Korozo Packaging Investments BV. (Belgium)
Korozo SAS	Korozo Emballages SAS
Korozo UK	Korozo UK Limited
Korozo	Korozo Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Korsini Saf Ambalaj	Korsini-Saf Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Mutfak Yardımcı Ürünleri	Gıda ile temas eden saklama ve pişirme ürün gamlarını içeren ürünleri
Nielsen	Nielsen Araştırma Hizmetleri Limited Şirketi
Nielsen Raporu	Şirket'in talebi üzerine 10.02.2022 tarihinde Nielsen tarafından yapılmış olan ve Türkiye'deki mutfak yardımcı ürünleri, çöp poşeti ve temizlik malzemeleri sektörlerinin Ocak 2021 ile başlayıp Aralık 2021 ile biten dönemine ilişkin pazar payı araştırması
PE	Polietilen
Poşet Pazarı	Mutfak Yardımcı Ürünleri ile çöp torbası ürünlerini içine alan pazarı
PVC	Polivinil klorür
Sareks Ambalaj	Sareks Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
SKU	Stok kayıtlarında ayrı bir ürün olarak kaydedilen her bir ürün birimi (stock keeping unit)
TL	Türk Lirası
Türk Gıda Kodeksi Gıda ile Temas Eden Plastik Madde Tebliği	25.12.2019 tarih ve 30989 sayılı Resmî gazetede yayınlanan 2019/44 sayılı Türk Gıda Kodeksi Gıda ile Temas Eden Plastik Madde ve Malzemeler Tebliği
Ulaştırma Bakanlığı	Türkiye Cumhuriyeti Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı
Üretim Tesisi	Şirket'in İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Atatürk (eski Kıraç) Mahallesi 111 ada ve 6 no.lu parselde yer alan 15.750 m2 yüzölçümüne sahip üretim tesisi

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Comfort Sok. No:1 A Blok
0 212 22-23-24 / 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257589
Mersis No:0388 0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ile Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Diş Ticaret A.Ş. ("Şirket") arasında 27 Ekim 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 6 yılın üzerinde Kurumsal Finansman tecrübesi, 4 yılın üzerinde İş Geliştirme tecrübesi olmak üzere 10 yılın üzerinde tecrübesi olan ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206621) sahibi, Boğaziçi Üniversitesi Elektrik-Elektronik Mühendisliği lisans mezunu Yapı Kredi Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü Gökhan Köroğlu tarafından yönetilmiştir

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31 Mart 2022, 31 Aralık 2021, 2020, 2019 hesap dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin iş planı, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Yapı Kredi Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Büyükdere Cad. No: 1A A Blok
B-1-22-23-24-25-27 Kat:23
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No:257589
Mersis No.0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 Beşiktaş
0212 22 23 2425 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Sic No:257689
Mersis No:0388-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Genel Bakış

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.[1] 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[2] 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'li 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 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 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.

Tarihçe

Tablo 1: Şirket'in Tarihçesi

Tarih	Gelişme
1989	Şirket, "Yıldız Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur.
1990	Beylikdüzü üretim tesisi açılmıştır.
1995	Türkiye'de Disney karakterlerinin poşet üzerine baskı hakkını satın almıştır.
1999	Streç film, kilitli buzdolabı poşeti ve alüminyum folyo üretimine başlanmıştır.
2001	Türkiye'de ilk fırın torbası üretimine başlanmıştır.
2004	Türkiye'deki ilk geri dönüşümlü çöp torbası üretilmiş ve ilk pişirme kâğıdı üretimine başlanmıştır.
2007	Unvan değişikliği gerçekleştirilerek Şirket'in şimdiki unvanı olan "Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi" tescil edilmiştir.

[1] Kaynak: Nielsen Raporu, İndirim Marketleri Hariç ve Dahil ciro payı

[2] Kaynak: Nielsen Raporu, İndirim Marketleri Hariç Toplam Pazar Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemal Sa... No:... B-21-22-23-24-25 ... 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL No:257889
Mersis No:0388-0023-1910-0015
Www.yapikrediyatirim.com.tr

2008	Türkiye'nin ilk doğada çözünür çöp torbası üretilmiştir.
2009	Türkiye'nin ilk mikrodalga fırın pişirme torbası üretilmiştir. Koroplast markasının ilk reklam kampanyası gerçekleştirilmiştir.
2014	Fermuarlı ve Çift Kilitli Poşetler, Anne Sütü Saklama Torbası ve Kedi Kumu Poşeti pazara sunulmuştur. Sosyal Sorumluluk Projesi kapsamında "Gülümseyen Gelecek" projesi hayata geçirilmiştir.
2017	Şirket'in tek pay sahibi Korozo'nun çoğunluk payları Aegle Investments S.a.r.l tarafından satın alınmıştır.
2020	Temizlik kategorisi ürün grubu pazara sunulmuştur.
2021	2021 yılı başı itibarıyla Koroplast yönetim birimleri görev ve yetkileri güçlendirip, Korozo etki alanı azaltılmış, finans, muhasebe, idari işleri, İnsan Kaynakları gibi genel yönetim fonksiyonları da bağımsızlaştırılmıştır.

Hissedarlık Yapısı

Sermayedeki ve toplam oy hakkı içindeki payları doğrudan %5 ve fazlası olan tek pay sahibi Korozo'dur ve payların tamamına sahiptir. Korozo'nun sermayesinin %85'ine tekabül eden payları; Türkiye'ye özgülenmiş bir yatırım fonu olan Actera Partners II LP tarafından kontrol edilen Aegle Investments S.a.r.l'a aittir.

Tablo 2: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği

Unvanı	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Korozo	150.000.000	100
Toplam	**150.000.000**	**100**

Ürünler

Koroplast, temelde çöp torbaları, saklama, pişirme ve temizlik ürünleri olmak üzere dört ana kategoriden oluşan devamlı olarak çeşitlendirdiği ve geliştirdiği ürün portföyüne sahiptir. Bu dört ürün kategorisi dahilinde 100'ün üzerinde SKU mevcuttur. Şirket, sahip olduğu köklü inovasyon kültürü ile her yıl ürün yelpazesini genişletmekte ve her yıl yeni ürün lansmanı gerçekleştirmektedir.

1) Çöp Torbaları

Şirket, Türkiye'de 2021 yılında toplam Poşet Pazarı'nda çöp torbaları kategorisinde %40,8'lik[3] ciro payı ile pazar lideri konumundadır. Şirket satış verilerine göre 2021 yılında bu kategori içerisinde satılan Koroplast ürünlerinin ciro oranı bakımından %67'si markalı ürün, %33'ü de market markası (private label) ürünü olarak satılmıştır. 2022 yılı ilk çeyrek verilerine göre ise, bu kategori içerisinde satılan ürünlerin %57'si markalı ürün, %43'ü market markalı (private label) ürün olarak satılmıştır.

Koroplast, bu kategoride sattığı ürünlerin tamamının üretim ve paketlemesini kendisi yapmaktadır. Sürdürülebilirliği temel bir ilke olarak benimseyen Koroplast'ın 2021 yılında ürettiği çöp torbalarının üretiminde kullanılan formüllerin %50'si geri dönüştürülmüş plastik içermektedir. Bu sayede aynı zamanda döngüsel ekonomiye katkıda bulunmaktadır.

Koroplast bu kategoride market markası (*private label*) ürünlerini Türkiye'nin en büyük perakende markalarının da aralarında olduğu zincirlere temin etmektedir.

Ürün yelpazesinde; ev içi tüketim kanalı için mavi, siyah, şeffaf gibi farklı renk seçeneklerinin yanı sıra, ev dışı tüketim kanalı için kırmızı renkli tıbbi atık çöp torbası da bulunmaktadır. Koroplast'ın çöp torbaları kategorisinde 40'ın üstünde SKU'su vardır.

[3] Kaynak: Nielsen Raporu, İndirim Marketleri Hariç Ciro Payı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemeri Sok. No: 1A A Blok
0212 22 23 24 25 27
Levent-Beşiktaş/İST.
Mersis No:0388-0022-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

2) Saklama Ürünleri

Koroplast, 2021 yılında Türkiye'de Poşet Pazarı'nda Mutfak Yardımcı Ürünleri kategorisinde bulunan buzdolabı poşeti segmentinde %55,7'lik[4] ciro payı ile pazar lideri konumundadır. Şirket satış verilerine göre 2021 yılında bu kategori içerisinde satılan Koroplast ürünlerinin ciro oranı bakımından %97'si markalı ürün, %3'ü ise market markası (*private label*) ürünü olarak satılmıştır. 2022 yılı ilk çeyrek verilerine göre ise, bu kategori içerisinde satılan ürünlerin %90'ı markalı ürün, %10'u ise market markalı (private label) ürün olarak satılmıştır. Bu ürün kategorisinde (kilitli, çift kilitli ve fermuarlı poşetler dahil) buzdolabı poşetinin yanı sıra, alüminyum folyo ve streç film ürünleri de bulunmaktadır. Koroplast bu kategoride sattığı ürünlerden alüminyum folyo ve streç filmi temin edip kesme, sarma ve paketleme işlemlerinden geçirmekte, diğer ürünlerini ise kendisi üretmekte ve paketleyip satmaktadır.

Günümüzde saklama ürünleri kategorisi tüketicilerin hijyen beklentisinin ve kaliteli ürün tercihinin daha belirgin olduğu bir kategoridir. Pazara ilk buzdolabı poşetini sunan ve yıllar içerisinde yenilikçi ürünlerle pazara yön verdiğine inanan Koroplast, bu kategoride tüketiciler tarafından özellikle Kurban Bayramı dönemlerinde tercih edilmektedir.

Farklı boyut, desen ve işlevlerde buzdolabı poşeti, kilitli poşet, çift kilitli poşet, fermuarlı poşet, taze tutan saklama poşeti, buz torbası, anne sütü saklama poşeti, gıda torbası ve alüminyum folyo gibi ürünler ile zengin bir ürün yelpazesi bulunan Koroplast'ın bu kategoride 30'un üstünde SKU'su mevcuttur.

3) Pişirme Ürünleri

Koroplast, 2021 yılında Türkiye'de Poşet Pazarı'nda Mutfak Yardımcı Ürünleri kategorisinde bulunan yağlı pişirme kâğıdı segmentinde %49,9 ve fırın torbası segmentinde %46,8'lik ciro payı ile lider konumdadır.[5] Şirket satış verilerine göre 2021 yılında, bu kategori içerisinde satılan Koroplast ürünlerinin ciro oranı bakımından %91'i markalı ürün, %10'u da market markası (*private label*) ürünü olarak satılmıştır. 2022 yılı ilk çeyrek verilerine göre ise, bu kategori içerisinde satılan ürünlerin %89'u markalı ürün, %11'i market markalı (private label) ürün olarak satılmıştır. Bu kategorinin içerisinde pişirme kâğıdı ve mikrodalga pişirme torbası ve fırın torbası ürünleri bulunmaktadır. Koroplast bu kategoride sattığı ürünlerden pişirme kağıdını temin edip kesme, sarma ve paketleme işlemlerinden geçirmekte, fırın torbasını ise kendisi üretip paketleyip satmaktadır.

Şirket, 2009 yılında ilk mikrodalga pişirme torbasını üreterek pazara sunmuştur. Bu kategori Koroplast ürünleri, pişirme süresini kısaltarak enerji tasarrufu sağlamakta ve pişirme sonrası kirlenmeyi azaltarak su ve kimyasal temizlik ürünü kullanımının azalmasına imkân sağlamaktadır. Bu kapsamda Şirket'in "Sar-Pişir Pişirme Kâğıdı" başlığıyla Türk Patent ve Marka Kurumu nezdinde faydalı model başvurusu mevcut olup değerlendirme sürecindedir.

4) Temizlik Ürünleri

Koroplast, çöp torbaları, saklama ve pişirme ürünleri kategorilerindeki tecrübesini ve marka gücünü kullanarak 2020 yılının son çeyreğinde kimyasal olmayan temizlik kategorisi pazarına giriş yapmıştır. Bu kategoride mikrofiber ve non-woven (örme ve dokuması olmayan) temizlik bezleri ve bulaşık süngerleri ile 2021 yılı son çeyreğinde lansmanı yapılan MOP (temizlik seti) ürünleri sunulmaktadır. Koroplast bu kategoride sattığı ürünleri kendisi üretmemektedir, yerli ve yabancı tedarikçilerden ürünleri nihai ürün olarak temin edip satmaktadır.

Koroplast ayrıca kimyasal olmayan temizlik (temizlik bezleri, sünger, set, eldiven, ovma teli ve yer bezleri) kategorisinde ürün gamını genişletmek üzere bulaşık eldiveni, ovma teli gibi ürünler için de lansman planlamaktadır. Şirket için yeni bir kategori olmasına rağmen bu kategoride 2022 yılında SKU sayısı 19'a

---

[4] Kaynak: Nielsen Raporu, İndirim Marketleri Hariç Ciro Payı

[5] Kaynak: Nielsen Raporu, İndirim Marketleri Hariç Ciro Payı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 2/A Blok
D 21-22-23-24-25-26-27-28
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No: 257689
Mersis No 0388-0020-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

ulaşılmıştır. Şirket kimyasal olmayan temizlik ürünleri pazarında sünger, temizlik bezleri ürünleriyle yer alarak 2020 yılında ciro bazında %1,1 olan pazar payını 2021 yılında %3,4'e çıkarmıştır.

2019-2021 yılları aralığında ve 31 Mart ile son eren 2021 ve 2022 ara dönemleri arasında Koroplast cirosunun kategori bazında değişimi ve toplam ciroya oranı, birbirini takip eden yıllarda artış oranları ve anılan yıllar arasında yıllık bileşik büyüme oranlarının kategori bazında dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 3: Kategori Bazında Ciro Oranları

Kategori	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2021 1Ç (%)	2022 1Ç (%)
Çöp Torbaları	39,1	41,6	44,1	41,2	40,1
Saklama Ürün Grupları	39,1	30,4	32,2	31,7	29,4
Pişirme Ürün Grupları	13,4	14,9	14,2	15,5	16,9
Temizlik Ürünleri	0,0	2,1	3,0	3,3	3,3
Sepet Ürün Satışı[6]	5,3	4,5	1,3	1,0	0,2
Diğer	3,1	6,5	5,3	7,3	10,2
Toplam	**100**	**100**	**100**	**100**	**1000**

Koroplast cirosunun 2019-2021 yılları arasındaki değişimi, birbirini takip eden yıllarda artış oranları ve anılan yıllar arasında yıllık bileşik büyüme oranlarının kategori bazında dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 4: Kategori Bazında Ciro

Kategori	2019 (TL)	2020 (TL)	20/19 (%)	2021 (TL)	21/20 (%)	BYBO[7] 21/19 (%)	2021 1Ç (TL)	2022 1Ç (TL)	22/21 (%)
Çöp Torbaları	68.753.869	116.047.427	68,8	179.557.448	40,1	53,8	34.483.349	48.645.849	41,1
Saklama Ürün Grupları	68.752.859	85.032.325	23,7	130.987.316	49,9	36,2	26.591.509	35.678.096	34,2
Pişirme Ürün Grupları	23.576.509	41.660.088	76,7	57.912.350	24,7	48,4	13.012.596	20.580.004	58,2
Temizlik Ürünleri	-	5.822.771	-	12.209.296	92,8	-	2.743.987	3.977.061	44,8
Sepet Ürün Satışı[8]	9.410.949	12.538.238	33,2	5.277.889	143,2	80,0	877.945	214.913	-75,5
Diğer[9]	5.520.164	18.182.990	229,4	21.395.912	29,6	106,6	6.078.420	12.362.288	103,5
Toplam	**176.014.350**	**279.283.838**	**58,7**	**407.340.211**	**45,9**	**52,1**	**83.787.805**	**121.458.211**	**45,0**

Üretim Tesisi

Şirket'in üretim sahası; dağıtım için kilit noktalara, yurt içi ve yurt dışı pazarlara ulaşımda coğrafi olarak avantajlı konumu ile İstanbul'un Esenyurt ilçesinde toplamda 23.400 m² yüz ölçümüne sahip bir alana yayılmaktadır. Üretim sahası; aşağıda detayları verilen Üretim Tesisi, K6 Depo ve Hammadde Deposu'ndan oluşmaktadır. Ana ürünlerin tek bir tesis içinde üretilmesi ve aynı sahada muhafaza edilmesi Şirket'e rekabetçi maliyet imkânı sağlamaktadır. Ayrıca, Şirket merkezi de üretim tesisinin içinde yer almaktadır, bu da üretimin her aşamasının üst düzey yönetim tarafından da yakından takip edilebilmesi imkânı sunmaktadır.
Üretim Tesisi, münhasıran Şirket ürünlerinin üretimine özgülenmiştir. Üretim Tesisi, 15.700 m² olup içinde 8 adet ekstrüzyon hattı mevcuttur, bir ekstrüzyon hattı daha alabilecek ölçüde genişlemeye müsait durumdadır.

---

[6] Sepet Ürün Satışı ifadesi ile, içeriğinde birden fazla kategoride ürün bulunduran promosyonlu satışlar kastedilmektedir.

[7] Yıllık bileşik büyüme oranı

[8] Sepet Ürün Satışı ifadesi ile, içeriğinde birden fazla kategoride ürün bulunduran promosyonlu satışlar kastedilmektedir.

[9] Diğer donuk taşıma torbaları, lokum tabakası, ekstrüde edilmiş jumbo yarı mamül platik bobinler gibi ana kategorilere dahil edilmeyen ürünleri içermektedir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemal Sel. Dip. No:1 Beşiktaş
D:21-22-23-24-25-27 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Ticaret No:257880
Mersis No:0388-0173-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Şirket, 31.12 2021 itibarıyla yıllık bazda 15.500 ton ekstrüzyon kapasitesine sahiptir. Üretim Tesisi'ne komşu parselde yer alan ve bir üçüncü kişiden kiralanan K6 Depo'su 5.000 m² yüzölçümüne sahip olup 12.000 palet barındırma kapasitesindedir ve burada akıllı depo sistemi kullanılmaktadır. Hammaddeler ayrıca yine Üretim Tesisi'ne komşu bir diğer parselde yer alan 2.600 m²'lik açık alandan oluşan Hammadde Deposu'nda da depolanabilmektedir.

Koroplast, üretiminde sahip olduğu marka imajının bilinciyle kendi değerlendirmesinde yüksek kalitede bulduğu hammadde kullanımına özen göstermekte ve bunları Exxon Mobil, Dow gibi küresel çapta iş yapan yurtdışı tedarikçilerden ve çeşitli yurtiçi tedarikçilerden temin etmektedir. Şirket üretimini ileri teknoloji ekstrüzyon, kesme ve kutulama/paketleme makineleri ile gerçekleştirmektedir. Üretimin başlangıcında girdi kontrolü ve ekstrüzyon aşamasında, kesme aşamasında, paketleme öncesi ve depolamanın çeşitli aşamalarında Şirket'in on kişinin üzerindeki kalite kontrol ekibiyle kalite kontrolü gerçekleştirmektedir. Şirket'in sahip olduğu üretim makineleri sayesinde, çöp torbası, streç film, buzdolabı poşeti, alüminyum folyo ve pişirme kâğıdı ürünleri, başkaca bir hatta geçmeden tek bir üretim bandında ve kesintisiz bir şekilde üretilmektedir. Şirket'in yakın zamanda ürün portföyüne kattığı temizlik ürünleri ise, Türkiye ve yurt dışından olmak üzere 6 ayrı tedarikçiden nihai ürün olarak temin edilerek satılmaktadır.

Poşet Pazarı'na sunulan ana ürün kategorilerinde gerçekleştirilen üretim ***kilogram (kg)*** cinsinden yıllar bazında aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 5: Ana Ürün Kategorilerinde Gerçekleştirilen Üretim

Üretim (Kg)						
		31 Aralık itibarıyla			31 Mart itibarıyla	
Ürün Grubu	**Tür**	**2019**	**2020**	**2021**	**2021**	**2022**
Çöp Torbası	Domates	5.594.969	6.247.440	6.535.016	1.598.999	1.363.008
	Düz					
	Büzgülü					
Saklama	Alüminyum Folyo	1.958.186	2.498.599	2.500.239	1.096.548	593.561
	Buz Torbası					
	Buzdolabı Poşeti					
	Kilitli Poşet					
	Streç Film					
	Sar Pişir					
Pişirme	Pişirme Kâğıdı	595.664	1.104.202	1.076.925	330.274	219.259
	Fırın Torbası					

Poşet Pazarı'na sunulan ana ürün kategorilerinde gerçekleştirilen üretim ***adet ve kutu*** cinsinden yıllar bazında aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 6: Ana Ürün Kategorilerinde Üretim (adet, kutu)

Üretim (adet & kutu)						
Ürün Grubu	**Tür**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**1Ç 2021**	**31.12.2021**	**1Ç 2022**
Çöp Torbası (adet)	Domates	338.958.498	470.991.902	125.980.985	448.425.213	102.487.175
	Düz	28.038.286	33.296.954	5.790.308	33.309.103	5.391.950
	Büzgülü	146.625.231	156.608.392	39.776.478	169.078.334	28.298.773
	Toplam	**513.622.015**	**660.897.248**	**171.547.771**	**650.812.650**	**136.177.898**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çemberlitaş Sok. No: 1A A Blok
0212 22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No: 257689
Mersis No 0388-0003-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

Saklama (kutu)	Alüminyum Folyo	984.150	1.731.224	461.760	1.512.673	401.436
	Buz Torbası	743.495	990.096	0	581.760	154.896
	Buzdolabı Poşeti	31.513.650	39.225.636	12.583.877	39.330.799	10.147.269
	Kilitli Poşet	1.298.152	1.955.559	526.060	1.971.836	412.350
	Streç Film	2.491.905	3.215.346	915.084	3.202.609	628.969
	Sar Pişir	245.119	463.680	44.328	231.984	137.616
	Toplam	**37.276.471**	**47.581.541**	**14.531.109**	**46.831.661**	**11.882.536**
Pişirme (kutu)	Pişirme Kâğıdı	5.632.106	11.034.113	2.996.806	10.596.821	2.298.984
	Fırın Torbası	1.106.029	1.647.908	547.464	2.110.723	453.600
	Toplam	**6.738.135**	**12.682.021**	**3.544.270**	**12.707.544**	**2.752.584**

Satış Kanalları

Şirket ürünlerinin satışını beş farklı satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Koroplast, "yaygın olmasına ve her yerde kolayca bulunmasına" yönelik değerlendirmesinde tüketicilerdeki en güçlü olan marka[10] imaj algısının satış kanallarının çeşitliliği sayesinde geliştiği kanaatindedir. Şirketin ayrıca "İdeal" markası ekonomik segmentte konumlanmaktadır.

2019, 2020 ve 2021 mali yılları ve 31 Mart 2022 tarihinde sona eren ara dönem için, Şirket'in markalı ürünler satışında Koroplast ve İdeal markalı ürünlerin ciro ve ağırlık (ton) bazında dağılımları aşağıda verilmiştir. 2021 yılında Şirketin Koroplast markalı ürünlerinin satışından elde ettiği cironun toplam cirodaki payı %96,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde Şirket'in İdeal markalı ürünlerinin satışından elde ettiği cironun toplam cirodaki payı %3,5'tir._2022 yılının ilk çeyreğinde ise, ekonomik krizin etkisiyle Şirket'in ekonomik markası olan "İdeal" markalı ürünlerin ciro payı %7,2 ye çıkmıştır.

Tablo 7: Markaya Göre Tonaj Payları

	Tonaj Payı (%)				
Marka İsmi	**2019**	**2020**	**2021**	**1Ç 2021**	**1Ç 2022**
Koroplast	96,8	96,2	95,5	96,3	91,2
İdeal	3,2	3,8	4,5	3,7	8,8
Genel Toplam	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

Tablo 8: Markaya Göre Ciro Payları

	TL Payı (%)				
Marka İsmi	**2019**	**2020**	**2021**	**1Ç 2021**	**1Ç 2022**
Koroplast	96,8	96,9	96,5	97,3	92,8
İdeal	3,2	3,1	3,5	2,7	7,2

[10] Kaynak: Ipsos Marka Sağlığı Araştırması Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2 Akmerkez A Blok
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Ticaret Sicil No:257669
Mersis No 0386003023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Genel Toplam	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**

2021 yılında yapılan satışların ciro bakımından toplam cironun %82'3'ü markalı ürün satışı, %17,7'i ise markasız, yani market markası (*private label*) satışlarından oluşmaktadır. 2022 yılının ilk çeyreğinde yapılan satışlarında ise, ciro bakımından toplam cironun %75,6'sı markalı ürün satışı, %24,4'ü ise market markalı (private label) ürün satışından oluşmuştur. Şirket'in üretimini yaptığı özel markalı ürünlerin 2021 sevkiyatlarının 2022 yılına kayması nedeniyle bu oran nispeten yüksek gerçekleşmiştir.

Toplam cironun satış kanallarına göre dağılımı 2019, 2020, 2021 mali yılları ile 31.03.2021 ve 31.03.2022 tarihnlerinde son eren ara dönemler itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Tablo 9: Satış Kanalı Bazında Ciro Kırılımı

	Ciro Payı (%)				
Satış Kanalı	**2019**	**2020**	**2021**	**1Ç 2021**	**1Ç 2022**
Perakende	43,2	36,6	40,2	39,7	35,8
Bayi	34,5	27,8	31,0	34,8	28,2
İndirim Marketler	12,8	20,9	12,8	10,1	16,4
Ev Dışı Tüketim	4,3	2,5	2,8	2,3	4,5
İhracat	5,3	5,7	7,5	5,6	4,6
Diğer	0,0	6,5	5,8	7,5	10,5

Perakende Kanalı

Koroplast ürünlerinin satışının bir kısmını perakende kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Bu satış kanalı, büyük market zincirlerini ve e-ticaret satışlarını içermektedir. Perakende satış kanalı ile gerçekleştirilen satışların %60'ından fazlası Migros ve CarrefourSA gibi ülkenin birçok noktasında bulunan zincir marketlere yapılmaktadır. Bu satış kanalından elde edilen ciro, 31.12.2021 tarihi itibarıyla Koroplast'ın 2021 yılı ciro toplamının %40,2'sini oluşturmaktadır. 2022 yılı ilk çeyrek verilerine göre bu oran %35,8 dir.

Koroplast, çöp torbaları ve Mutfak Yardımcı Ürünleri kategorileri bakımından perakende satış kanalının pazar lideri konumundadır.[11]

Şirket elektronik ticaret kapsımında satışlarını kendi web sitesinin Migros Sanal Markete yönlendirmesiyle ve Hepsi Burada, Yemek Sepeti ve Getir gibi ayrı pazaryerleri aracılığıyla satılmaktadır. Pazaryerleri vasıtasıyla elektronik ticaret kanalı üzerinden yapılan satışlar, Şirket'in ciro bazında toplam satışlarının %2'sinin altındadır.

Bayi Kanalı

Koroplast'ın bayi kanalıyla yaptığı satışlar; ülke çapındaki yaklaşık 50 adet bayi aracılığı ile yaptığı satışları içermektedir. Şirketin çalışma prensiplerine göre bayiler vasıtasıyla çalışmayı tercih ettiği Çağrı, Mopaş gibi niteliği itibarıyla bölgesel zincir marketlerin yanı sıra, tekil market ve bakkallara da bayi aracılığya hizmet vermektedir. Bu satış kanalından elde edilen ciro, 31.12.2021 tarihi itibarıyla Koroplast'ın 2021 yılı ciro toplamının %31'ini (ev dışı tüketim satışları hariç) oluşturmaktadır. Şirket bayiliği bulunan bölgelerde de büyük market zincirlerine doğrudan satış yapabilmektedir. 2022 yılı ilk çeyrek verilerin göre bu oran %28,2 seviyesindedir. Şirket bayiliği bulunan bölgelerde de büyük market zincirlerine doğrudan satış yapabilmektedir.

İndirim Marketler Kanalı

Bu kanal, BİM, A101 ve Şok Market gibi indirim marketlerini kapsamaktadır. Bu satış kanalından elde edilen ciro, 31.12.2021 tarihi itibarıyla Koroplast'ın 2021 yılı ciro toplamının %12,8'ini oluşturmaktadır. 2022 yılının ilk çeyrek verilerin göre bu oran %16,4'tür.

Koroplast, indirim market markaları dahil ciro pazar payında da en yüksek paya sahip markadır.[12]

---

[11] Kaynak: Nielsen Raporu

[12] Kaynak: Nielsen, İndirim Marketleri Dahil Ciro Payı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2 Beşiktaş
D:21-22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257689
Mersis No:0388-0123-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Ev Dışı Tüketim Kanalı (EDT)

Bu satış kanalının hedefi, restoran ve hastane gibi ev dışı mekanlardan, Şirket'in doğrudan veya bayileri vasıtasıyla yaptığı satışlardan oluşmaktadır. Pazarın bu kesimindeki düşük fiyat yapısı nedeniyle Şirket bu kesimi özel odak alanları arasına almamıştır. Bu satış kanalından elde edilen ciro, 31.12.2021 tarihi itibarıyla Koroplast'ın 2021 yılı ciro toplamının %2,8'ini oluşturmaktadır. Bu oran Covid-19 pandemisi'nin etkisinin azalmasıyla 2022 ilk çeyrek verilerinde artış göstererek %4,5 seviyesine çıkmıştır.

İhracat Kanalı

Bu satış kanalı 2021 yılında başta Avrupa olmak üzere 9 ülkeye yapılan ihracatı kapsamakadır. Bu satış kanalından elde edilen ciro, 31.12.2021 tarihi itibarıyla Koroplast'ın 2021 yılı ciro toplamının %7,5'ini oluşturmaktadır. İhracatta yıllık anlaşma süresi uzadığı için 2022 ilk çeyreğinde daha düşük ciro gerçekleşmiş ve ilk çeyrekte ihracat ciro payı %4,6 olmuştur.

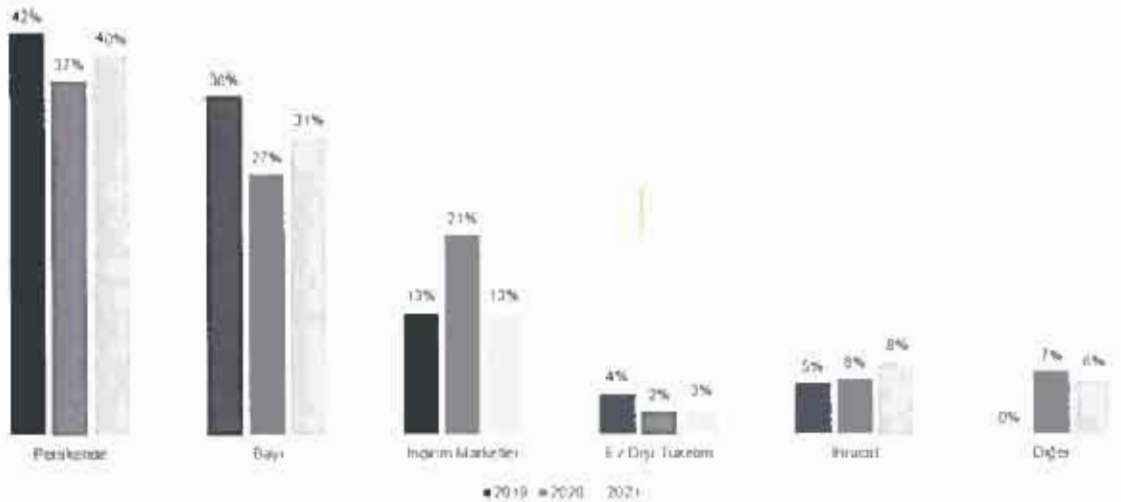
Perakende, bayi ve İndirim marketleri satış kanallarının ilk 10 müşterisine yapılan satışların, ilgili kanaldaki toplam satışlar içindeki payları aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Tablo 10: İlk 10 Müşteriye Yapılan Satışın Payı

Satış Kanalı	31 Aralık itibarıyla (%)			31 Mart itibarıyla (%)	
	2019	2020	2021	2021	2022
Perakende	95,8	91,1	91,7	90,3	86,9
Bayi	88,6	76,2	76,8	74,7	77,3
İndirim Marketleri	100	100	100	100	100

Satış kanallarının son 3 yılda ciro içinden aldığı paylar aşağıdaki grafikte özetlenmiştir:

Tablo 11: Satış Kanallarının Ciro İçerisindeki Payı (2019-2021)



Tedarik Zinciri

Şirket'in tedarik ettiği toplamda 5 adet ana ürün kalemi bulunmaktadır. Bunlar: Polietilen hammaddesi (yüksek ve düşük yoğunluklu polietilen), pişirme kâğıdı, alüminyum folyo ve PVC film ile temizlik ürünleri ve paketleme ürünleridir.

YAPIKREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2/A Blok D:21-22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257669
Mersis No:0388-0023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

31.03.2022 itibarıyla toplam tedarik miktarının hammadde türüne ve ana tedarikçi sayısına göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 12: Hammadde Türüne Göre Tedarik Payı ve Ana Tedarikçi Sayısı

	Toplam Tedarikteki Payı (*) (%)	Ana Tedarikçi Sayısı
Polietilen Hammaddesi	22,46	8
Pişirme Kâğıdı	13,64	1
Alüminyum Folyo / PVC Film	14,55	5
Temizlik ürünleri	11,11	6
Paketleme ürünleri	21,46	11

(*) Hammaddelerin toplam tedarikteki payı maliyet bazında verilmiştir.

Depolama ve Lojistik

Şirket, lojistik hizmetlerini üçüncü kişi hizmet sağlayıcılarından almaktadır. Lojistik hizmetleri; yurt içinde belirli illere ilişkin olarak Şirket'in veya Şirket'in tedarikçilerince Şirket için üretilen ürünlerin Şirket'in müşteri ve tedarikçilerinden teslim alınarak Şirket tarafından bildirilen noktalara taşınması, teslim edilmesi ve anılan lojistik şirketlerinin depolarında işin gerektirdiği ölçüde bekletilmesi faaliyetlerini kapsamaktadır.
Şirket'in Üretim Tesisi'ne komşu parsellerde yer alan ve kira sözleşmeleri çerçevesinde kullanmakta olduğu kapalı alan deposu olan K6 Depo ve açık alan Hammadde Deposu bulunmaktadır. Hammadde Deposu 2.600 m^2'lik açık alandan oluşmaktadır, kapalı alan K6 Depo'ya ilişkin detaylar ise, aşağıda verilmektedir.

Tablo 13: Depo Bilgisi

#	Alan (m^2)	Giren mal 2021 (ton)	Çıkan Mal 2021 (ton)	Toplam Kapasite Tonajı
K6 Depo	5.016	17.167	17.257	5.973

Şirket, işlettiği K6 Depo'sunda akıllı depolama sistemi kullanmaktadır. Akıllı depolama sistemlerinde birlikte çalışan ve birbirine entegre depolama teknolojileri kullanılır. Bu sistem içerisinde; üretilen mallar sevkiyat için otomatik olarak seçilir, tanımlanır ve listelenir. Böylece Şirket'in depolama sisteminin minimum hata oranıyla çalışması ve ürünlerin doğru miktarda ve zamanında sevkiyatı sağlanmaya çalışılmaktadır.

Pazarlama Faaliyetleri

Koroplast, sahip olduğu zengin marka mirası ile mutfak yardımcı ürünlerini yurt içindeki tüketicilere sunan ilk marka olarak öne çıkmaktadır. Günümüzde de saygın, güvenilir ve yüksek kaliteli marka imajını sürdürmektedir. Mart 2022 marka algısı verilerine göre Koroplast çöp torbası kategorisinde ve buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı ve streç filmden oluşan Mutfak Yardımcı Ürünleri'nde tüketicilerin %86'sının hiçbir hatırlatma olmadan aklına gelen ilk markadır ve sektörde kendisine en yakın rakip markanın oranı %14'tür.[13] Ayrıca Koroplast, "*Ödediğim paraya değerdir*", "*Başkalarına tavsiye edeceğim bir markadır.*", "*Güvenilir bir markadır.*", "*Dayanıklı / uzun ömürlü ürünleri vardır.*", "*Hayatı kolaylaştıran pratik ürünler vardır.*", "*Alanında uzman lider markadır.*", "*Kaliteli bir markadır.*", "*Yenilikçidir ürünlerini sürekli geliştirir.*", "*Yaygındır her yerde kolayca bulunur.*", "*İhtiyaçlarımı ve beni anlayan bir markadır.*", "*Çevreye duyarlıdır.*", "*Sosyal sorumluluklarının bilincinde hareket eder.*", "*Müşteri memnuniyetine önem veren markadır.*", "*En hijyenik / sağlıklı ürünleri olan markadır*", "*Ürünleri sağlıklıdır.*" "*Doğada çözünen dönüştürülebilir ürünler sunar.*" gibi imaj ifadeleri

[13] Kaynak: Ipsos Marka Sağlığı Araştırması Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 1A A Blok
D:21-22-23-24-25-27 / 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No:257889
Mersis No:0389-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

değerlendirmelerinde tüketicilerdeki imaj algısı en güçlü olan markadır. [14] Şirket bu itibarını kuruluşundan bu yana yürüttüğü doğru pazarlama politikalarına ve etkin reklam kampanyalarına borçludur.

Ar-Ge

Türkiye'de birçok çeşit ve özellikte ürünü ilk kez pazara sunan Şirket, sahip olduğu lider konumu sürdürmek ve müşterilerin ihtiyaçlarını en üst seviyede gidermeye devam etmek amacıyla Ar-Ge çalışmaları yürütmektedir. Koroplast, inovasyona verdiği önem sayesinde sar-pişir pişirme kâğıdı, kokulu çöp torbaları, koku önleme teknolojisi, taze tutan buzdolabı poşeti ve doğada çözünebilir çöp torbası gibi ürünleri geliştirmiş ve Türkiye'de ilk defa piyasaya sunmuştur. Şirket, deneyimli Ar-Ge ekibi ile (i) yeni ürün üretimi, (ii) nihai ürün ve paketleme kalitesinin artırılması ve (iii) hammadde ve üretim tekniklerine ilişkin kalite testleri yapılması suretiyle üretim etkinliğinin gelişimine odaklanmıştır. Şirket, bir ürünün üretiminde nihai safhaya gelinmeden önce, teknik araştırma ve benzer ürünlerle kalite karşılaştırması yapmakta, müşteri ve tedarikçilerle düzenli olarak görüşmeler ve tesis içinde performans testleri gerçekleştirmektedir.

Özet Mali Durum

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.03.2021 ile biten mali yıllar ile 31.12.2021 ve 31.03.2022 ile biten ara dönemlere ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 14: Şirket'in Özet Finansalları I

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	128.510.075	156.672.590	304.510.259	210.976.548	333.615.911
Duran Varlıklar	45.186.934	68.610.682	101.489.681	87.758.875	100.336.613
TOPLAM KAYNAKLAR	173.697.009	225.283.272	405.999.940	298.735.423	433.952.524
Kısa Vadeli Yükümlülükler	93.829.961	115.430.825	169.013.074	168.589.837	187.362.612
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.964.159	69.390.202	78.050.848	83.082.159	85.124.372
Toplam Yükümlülükler	156.794.120	184.821.027	247.063.922	251.671.996	272.486.984
Özkaynaklar	16.902.889	40.462.245	158.936.018	47.063.427	161.465.540
TOPLAM KAYNAKLAR	173.697.009	225.283.272	405.999.940	298.735.423	433.952.524

31.03.2022 tarihinde sona eren ara dönem itibarıyla, Şirket'in toplam varlıklarının %77'si dönen varlıklardan oluşmaktadır. Bununla birlikte Şirket'in kaynaklarının %43'ü kısa vadeli yükümlülüklerden, %20'si uzun vadeli yükümlülüklerden ve %37'si ise öz kaynaklardan meydana gelmektedir.

Dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021, 31.03.2022 tarihlerinde sırasıyla %74, %70, %75 ve %77 olarak gerçekleşmiştir Dönen Varlıklar, artan satış tutarına bağlı olarak tutarsal olarak artan alacak tutarı ve yükselen hammadde ve kurlarda yaşanan oynaklık nedeniyle yönetim kararıyla artırılan stok tutarları nedeniyle yükselmiştir.

31.12.2019, 31.12.2020, 31.03.2021, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihli mali tablolar incelendiğinde duran varlıkların sırasıyla 45.186.934 TL, 68.610.682 TL, 87.758.875 TL 101.489.681 TL ve 100.336.613 TL olduğu görülmektedir. 31.12.2019 tarihinden 31.12.2020 tarihine %52, 31.12.2020 tarihinden 31.12.2021 tarihine kadar %48 oranında artış göstermiştir.

Toplam yükümlülükler, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.03.2021, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihli mali tablolara göre sırasıyla; 156.794.120 TL, 184.821.027, 247.063.922 TL, 251.671.996 TL ve 272.486.984 TL'dir. Toplam

[14] Kaynak: Ipsos Marka Sağlığı Araştırması Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 A Blok
D.21-22-23-24-25-27 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257880
Mersis No 0388-0023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

yükümlülüklerin büyük bölümü, Finansal Borçlar ve Ticari Borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2021 tarihi itibarıyla Kısa Vadeli ve Uzun Vadeli Kaynaklar toplam kaynakların %61'ini oluştururken 31.12.2020 itibarıyla %82, 31.12.2019 itibarıyla %90'ını oluşturmaktadır.

Şirket'in özkaynakları, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.03.2021, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihlerinde, sırasıyla; 16.902.889 TL (Toplam Kaynakların %10'u), 40.462.245 (Toplam Kaynakların %18'i), 158.936.018 TL (Toplam Kaynakların %39'u), 47.063.427 TL (Toplam Kaynakların %18'i) ve 161.465.540 TL (Toplam Kaynakların %37'si)'dir. 2021 yılında Özkaynaklarda meydana gelen artışın temel nedeni Şirket'in sermayesinin 2021 yılında 70.000 TL'den 150.000.000 TL'ye (Kaynak: olağanüstü yedekler ve nakit) çıkartılmasıdır.

Tablo 15: Şirketin Özet Finansalları II

(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**
Brüt Kar Marjı %	%36	%39	%37	%37	%36
Genel Yönetim Giderleri	(9.423.348)	(7.545.291)	(9.895.895)	(2.181.711)	(4.773.361)
Pazarlama, Satış 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)
Faaliyet Karı	22.483.318	62.770.396	71.849.163	18.496.961	17.510.435
Faaliyet Kar Marjı %	%13	%22	%18	%22	%14
Finansal Gelirler	106.176	87.013	110.898	43.733	14.871
Finansal Giderler	-14.464.277	-32.460.983	-62.001.689	(10.102.351)	(14.031.422)
Vergi Öncesi Kar	8.125.217	30.396.426	9.958.372	8.438.343	3.493.884
Vergi Gideri	-1.796.114	-6.837.070	-3.884.236	(1.837.161)	(964.362)
Net Dönem Karı	6.329.103	23.559.356	6.074.136	6.601.182	2.529.522
Net Dönem Karı Marjı %	%4	%8	%1	%8	%2

Hasılat ve Satışların Maliyeti:

2022 ve 2021 ilk 3 ay verileri incelendiğinde, Şirket hasılatında 2022 yılının ilk üç aylık döneminde, 2021 yılı ilk üç aylık verilerine göre tutar olarak %45 artış yaşanmıştır. Hacim bazında ise 2021 yılı ilk çeyrek döneminde 3092 ton, 2022 yılı ilk çeyrek döneminde ise 2.667 ton satış yapılmıştır. 2021 son üç ayında yaşanan ani kur hareketleri ve buna paralel ürün fiyatlarında Şirket tarafından yapılan artışların piyasaya yansıması döneminde müşteri stoklarını minimize etme hedefi nedeniyle 2022 ilk çeyrek hedefleri düşük planlanmış, bütçe gerçekleşmelerinde herhangi bir sapma yaşanmamıştır.

Hasılattaki artışın başlıca nedenleri şu şekildedir;

- Başarılı pazarlama aktiviteleri etkisiyle, pişirme kağıtlarında ve çöp torbalarında artan hane halkı penetrasyonu ve kullanım sıklığı
- Zincir ve indirim marketlerinde yaşanan mağaza artışları
- Maliyet artışlarının satış fiyatlarına başarılı bir şekilde yansıtılması
- Büyük indirim marketlerine yapılan ürünlerdeki çeşitlilik artışı
- 2019 yılında yasalaştırılan Perakende Kanunu ile market poşetlerinin paralı olmasıdır.

2021, 2020 ve 2019 yıllarında hasılatın detayı aşağıdaki gibidir:

Tablo 16: Gelir Kırılımı (Yurt İçi – Yurt Dışı)

	2019	2020	2021	2021 1Ç	2022 1Ç	2020-2019 Yılları Arası Değişim %	2021-2020 Yılları Arası Değişim %	2022-2021 1. Çeyrekler Arası Değişim %

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2/A A Blok
D:21-22-23-24-25 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257889
Mersis No:0388003023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Yurt içi satışlar	280 201 525	408 729 513	602 211.568	123.742 261	173.186 027	%46	%47	40
Yurt dışı satışlar	1.499	82.972	792.115	545 020	181.403	%5435	%855	-67
Diğer gelirler	457.803	1.087 263	–	-		%137	-%100	

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında, 2019 yılında %36 olan brüt kar marjı, 2020 yılında %39; 2021 yılında ise %37 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 17: Satış Pazarlama ve Dağıtım Giderleri

Satış Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	2019	2020	2021 1Ç	2021	2022 1Ç	2020-2019 Yılları Arası Değişim %	2021-2020 Yılları Arası Değişim %	2022-2021 1. Çeyrekler Arası Değişim %
Personel giderleri	8 849.939	10.404.923	3.541.396	12.709 236	4.745.752	34%	22%	52%
Reklam tanıtım giderleri	7.226.416	8.702.538	2.065.657	12.534 344	4.965.555	140%	44%	20%
Saha operasyon giderleri	5.408.792	6.585 473	1.938.683	8.624 071	2.675.089	38%	31%	22%
Nakliye giderleri	4 392.199	5.876 229	1.580.887	7.169.449	2.985 309	310%	22%	34%
Amortisman giderleri	1.291.262	2.064 624	727.526	4 546.148	1.543.084	112%	394%	-29%
Yakıt giderleri	654.501	404.466	114.268	567.826	307.627	169%	40%	-38%
Sigorta giderleri	360.059	496.684	75.964	434 529	82.257	8%	-13%	38%
Kira giderleri	345 055	1.915 847		339.839		-	-88%	750%
Seyahat giderleri	242.824	203 561	74 388	321.391	184.863	149%	58%	-16%
Numune giderleri	656 378	130 503	670	62.308	48 330	7113%	55%	-79%
Komisyon giderleri	30 500	-		-			-100%	48%
Diğer	789 301	897.873	90.611	1.595 637	252.220	178%	63%	24%
	28.245.228	**37.691.721**	**10.210.050**	**48.904.778**	**17.790.086**	**74%**	**30%**	**33%**
Hasılata Oranı %	**16%**	**13%**	**12%**	**12%**	**15%**			

Satış Pazarlama ve Dağıtım Giderleri:

Şirket'in Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderlerinin büyük bölümü Personel Giderleri, Reklam Tanıtım Giderleri, Saha Operasyon Giderleri ve Nakliye Giderlerinden oluşmaktadır. Toplam satış pazarlama giderlerinin net satışlara oranı 2019, 2020, 2021, 2021 1Ç ve 2022 1Ç için sırasıyla %16, %13, %12 %12 ve %15'tir. Ölçek ekonomisi etkisiyle, giderlerde oransal anlamda iyileşme görülmektedir.

Tablo 18: Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri	2019	2020	2021	2021 1Ç	2022 1Ç	2020-2019 Yılları Arası Değişim %	2021-2020 Yılları Arası Değişim %	2022-20211. Çeyrekler Arası Değişim %
Personel giderleri	314.149	1.462.041	3.503.152	827.728	2.186.377	365%	140%	164%
Yönetim yansıtma gelirleri	8.048.884	4.405.453	1.625.368		-	-45%	-63%	

YAPIKREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1/A A Blok
D.21-22-23-24 34330
Levent-Beşiktaş/İST / Sicil No 257669
Mersis No 0388 0023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Denetim ve danışmanlık giderleri	277.946	256.659	1.733.325	105.974	125.076	-8%	575%	18%
Amortisman giderleri	632.900	652.020	673.431	209.236	613.476	3%	3%	193%
Dava giderleri	16.324	39.357	225.543	26.574	77.769	141%	473%	193%
Sigorta giderleri	-	-	218.189	53.629	65.478			22%
Büro giderleri	13.839	42.475	175.987	47.376	24.883	207%	314%	-47%
Bilgi teknolojileri giderleri	7.575	25.181	161.626	404.243	650.389	232%	542%	61%
Diğer	111.731	662.105	1.579.274	506.951	1.029.913	493%	139%	103%
	9.423.348	**7.545.291**	**9.895.895**	**2.181.711**	**4.773.361**	**-20%**	**31%**	**119%**
Hasılata Oranı %	**5%**	**3%**	**2%**	**3%**	**4%**			

Genel Yönetim Giderleri:

Genel olarak satış, dağıtım ve pazarlama faaliyetlerine tahsis edilmemiş genel giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in Genel Yönetim Giderlerinin büyük bölümü Personel Giderleri, Yönetim Yansıtma Giderleri ve Denetim ve Danışmanlık Giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in toplam genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 2019, 2020, 2021, 2021 1Ç ve 2022 1Ç için sırasıyla %5, %3, %2, %3 ve %4'tür.

Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelir ve Giderler:

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllar için sırasıyla 16.667 TL, 58.051 TL ve 939.976 TL ve 15.705 TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihinde sona eren mali yıllarda esas faaliyetlerden diğer giderler sırasıyla 3.671.293 TL, 225.903 TL, 20.913.995 TL ve 3.092.952 TL olarak gerçekleşmiştir. Ağırlıklı olarak yabancı para birimi cinsinden yapılan hammadde alımları 2021 yılı öncesi Korozo grup şirketi üzerinden yapılmakta olup, kur riski Şirket üzerine alınmamıştır. 2021 yılıyla beraber şirket kendi yönetim ekibini tamamlamış, tüm satın alma işlemlerini kendi üzerinden yapmaya başlamıştır. 2021 yılına ait ticari alacak ve borçlara ilişkin kur farkı gideri 20.853.005 TL'dir. 2022 yılında kurların bir miktar stabil seyretmiş olması nedeniyle 2022 yılının ilk çeyreğinde bu tutar 3.092.952 TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Gelir ve Giderler:

Şirket'in finansman gelirleri faiz gelirleri ve kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022'de sona eren mali yıllar içinde sırasıyla 106.176 TL, 87.013 TL, 110.898 TL ve 14.872 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in finansman giderleri, yabancı para cinsinden kullanılmış kredi tutarlarının değerlemesi nedeniyle oluşan kur farkları ve faiz giderlerinden oluşmaktadır. Finansman giderleri 31.12.2020 ve 31.12.2021'de sona eren mali yıllar içinde %91 artmış olup, bu artış ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden kullanılan kredilerin değerlemesi sonucu oluşan kur farkından kaynaklanmıştır.

Tablo 19: Finansal Giderler

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2/A A Blok
D:21-22-23-24-25-26-27 Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:267669
Mersis No:0388 0023 1910 0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

	2019	2020	2021	2021 1. Çeyrek	2022 1. Çeyrek	2020-2019 Yılları Arası Değişim %	2021-2020 Yılları Arası Değişim %	2022-2021 1. Çeyrekler Arası Değişim %
Kur farkı gideri, net	7.725 979	25 244 473	46.673 930	7.005 029	8 632 154	227%	85%	23%
Faiz giderleri	4.141.775	6.489.843	8.616.820	2.106.242	4 397.646	57%	33%	109%
İlişkili taraflara faiz giderleri	-	-	4.122.163	490.870				
Kiralama yükümlülüğü faiz giderleri	65 476	112 817	1.827.223	415.854	776 617	72%	1520%	87%
Komisyon gideri	289 214	339.148	761,533	84 356	225.005	17%	125%	167%
Kiralama yükümlülüğü kur farkı giderleri	161.878	274 902	-			70%	-100%	
Borç senetleri faiz giderleri	2.079.955	-	-			-100%		
Toplam	**14.464.277**	**32.460.983**	**62.001.689**	**10.102.351**	**14.031.422**	**124%**	**91%**	**39%**

YAPIKREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 Akıllı Ofis
D:21-22-23-24-25-26
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Ticaret Sicil No:257669
Mersis No:0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

2. SEKTÖREL BİLGİLER

Şirket, kalite ve teknolojiyle kurulduğu günden bu yana tüm ürün ve hizmetlerini tüketicilerin ihtiyaçlarını gözeterek, onların hayatını kolaylaştırmayı hedefleyerek çöp torbası, saklama ürünleri (buzdolabı poşeti, streç film, kilitli poşet vb.) ve pişirme ürünlerini (pişirme kâğıdı, fırın torbası, mikrodalga poşeti) içine alan Poşet Pazarı'nda ve son olarak 2020 yılının son çeyreğinde güçlü bir lansman ile eklenen temizlik kategorisi ile kimyasal olmayan ev temizleyicileri pazarında (temizlik pazarı) faaliyet göstermektedir.

Dünyada Koroplast'ın faaliyet gösterdiği hızlı tüketim kategorilerinden özellikle çöp torbası kategorisinin tüketimi küresel çapta artış göstermiş ve artmaya devam etmektedir. Gelişmekte olan pazarlara kıyasla gelişmiş pazarlarda çöp torbalarının kullanımı daha yüksektir. Kategoriye bu perspektiften bakmak, gelişmiş ekonomilerde yüksek yaşam standartlarına yol açan yüksek harcanabilir gelir ile yemek yeme alışkanlıklarının değişimine bağlanabilir. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri gibi ambalajlı ürünlerin fazlaca tüketildiği ve atık çıktısı olan gelişmiş pazarlarda çöp torbalarının lüksten çok bir ihtiyaç olarak konumlandığı değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, artan nüfus ve hızlı kentleşme ile paralel olarak çöp poşetlerinin kullanımına yönelik farkındalıkta da önemli bir artışın olduğu ve bu artışın devam edeceği öngörülmektedir. Ayrıca harcanabilir gelirlerdeki artış ile birlikte evde yemek pişirmek yerine ambalajlı gıdaların tüketiminin artması ve bunun da atık üretiminde de bir artışa sebep olduğunu söylemek mümkündür. Tüm bu etkenlerle birlikte özellikle hijyen konusundaki bilincin son dönemlerde tüketici tarafında öneminin artması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yüksek oranda çöp poşeti tüketiminin yolunu açmaktadır. Global bakıldığında bu kategorinin 2019-2024 yılları arasında ABD Doları cinsinden %4,9 oranında cirosal olarak yıllık bileşik büyüme göstereceği öngörülmektedir.[15]

Diğer kategorilerin gelişiminde de yukarıda anılan benzer trendlerin rol oynadığını söylemek mümkündür. Hızlı kentleşme ve tüketiciler arasında harcanabilir gelirin artmasıyla birlikte, insanların yaşam tarzında gözle görülür bir değişiklik gözlenmektedir. Kentsel hareketlilik ve yoğun yaşam tarzına bağlı olarak tüketiciler, gıdaları minimum israf ve/veya kontaminasyon riskiyle saklamak için uygun ambalaj çözümlerini tercih etmeye daha çok ihtiyaç duymaya başlamıştır. Bu da saklama ürünlerinin kullanımının önemini beraberinde getirmektedir. Saklama ürünleri ile gıda ürünlerinin tazeliğini ve kalitesini korumak ayrıca sürdürülebilir yaşama destek sağlamak konusunda da tüketici nezdinde bir anlam ve karşılık bulmuştur. Pişirme kategorisi ürünleri ise, daha az yağ kullanarak sağlığa faydayı işaret ederken, aynı zamanda kullanımı ile yoğun ve hızlı kentli yaşamında en önemli konulardan biri olan zaman israfının önüne geçmektedir. Öte yandan yeni nesil ürünler konseptinde sürdürülebilir yaşam için sağladığı katkılar sayesinde pişirme ürünlerinin büyümeye açık bir kategori olduğu söylenebilir.

Tüm bu kategorilerin Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde de aynı trendlerle büyümeye başladığını söylemek mümkündür. Elbette ki kullanım alışkanlıkları ve tutumların farklılaşabildiği Türkiye'de kategorilerin gelişimi de aynı şekilde farklılaşabilecektir. Örneğin, Covid-19 pandemisi sürecinde Türkiye'nin Avrupa'ya nazaran özellikle farklılaştığı konulardan biri de yemek yeme alışkanlıkları olmuştur. Bu süreçte evlerine çekilen Türk tüketicilerinin %80'i evde daha çok yemek pişirdiklerini ve yediklerini söylemiştir. Türkiye bu oranla bu dönemde Avrupa'da birinci sıraya yükselmiştir.[16] Dolayısıyla bu tür kültürel farklılıkların ilgili pazarların gelişiminde rol oynadığını söylemek mümkündür, fakat pazarın asıl dinamiklerini; modern hayata geçiş ve kentli nüfusun artması ile birlikte gelirlerdeki artış oluşturmaktadır ve bu faktörlerden Türkiye'nin de aynı dünyadaki gibi etkilendiği söylenebilir.

Kimyasal olmayan temizlik pazarının cazibesi ise özellikle Covid-19 pandemisi ile birlikte tüketicinin DNA'sında uzunca bir dönem "sağlık", "bağışıklık" ve "hijyen" gibi konuların yer alacağı öngörüsünden ileri gelmektedir. Bu anlamda önümüzdeki dönemlerde tüketiciler tarafından temizlik kategorilerinde aranılacak olan ürün faydaları bakteri/mikrop öldürme, hijyen sağlama, bağışıklık sistemini güçlendirme ve aileyi hastalıklara karşı koruma olacaktır. Bu kategoride tüketiciye sunulan fayda kentsel ve modern yaşamın hızı ve yoğunluğunda bir ihtiyaç

---

[15] https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/trash-bag-market-221305440.html

[16] https://www.marketingturkiye.com.tr/haberler/koronavirus-sonrasi-tuketimde-hangi-trendler-bizleri-bekliyor/

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömlekçi Sok. No:1A A Blok
0(212)-22-23-24-25-26-27 34330
Levent/Beşiktaş/İST. Sicil No 257889
Mersis No 0388-0023-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

olan temizliğin pratik/hızlı ve hijyenik bir şekilde yapılmasının sağlaması olmakla beraber bu faktörler temizlik kategorinin de büyüme potansiyelini beslemektedir.
Koroplast'ın faaliyet gösterdiği pazarlara ve Koroplast'ın bu pazarlardaki yerine ilişkin bazı veriler aşağıda sunulmaktadır:

A) Poşet Pazarı

İndirim market markaları hariç Nielsen verilerine göre Türkiye Poşet Pazarı cirosu (çöp torbası, buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı ve fırın torbası) 2021 yıl sonu itibariyle 1.200.000.000 TL'dir. Yine aynı veriye göre Poşet Pazarında indirim marketleri dahil ve hariç toplam 77 marka bulunmaktadır. Pazarda "other" (diğer) diye nitelendirilen grubun içinde ise ortalama olarak 200'den fazla irili ufaklı dönemsel birçok oyuncu bulunmaktadır. Pazar son 4 yılda ortalama ciro bazında %39,1 yıllık birleşik büyüme göstermiştir. Koroplast, güçlü markası yenilikçi ürün portföyü, hedef kitleye yönelik bütünleşik pazarlama iletişimi, doğru ürün portföyü ile doğru fiyatla rafta konumlanması, geniş dağılım ağı, güçlü satış ve saha ekibi ile birlikte tüm markalardan, rakiplerden farklılaşarak pazarın lideri olarak başlayan yolculuğunda liderliğini korumaya devam etmektedir. Şirket Poşet Pazarında Koroplast ve İdeal markaları ile yer almaktadır. Şirket son 4 yılda ortalama ciro bazında yıllık %34,3 birleşik büyüme gerçekleştirmiştir. Mutfak Yardımcı Ürünleri ve çöp torbası ürünlerini içine alan Poşet Pazarı'na ilişkin olarak 2018-2021 dönemine ait veriler aşağıda sunulmaktadır:[17]

(i) Toplam Poşet Pazarı (İndirim Marketleri Dahil) - Çöp torbası, buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı ve fırın torbası

Tablo 20: Toplam Poşet Pazarı (İndirimli Marketler Dahil)

2021 yılında şirket indirim marketler dahil pazarda %30'luk pazar payının %1,6'sını "İdeal" ekonomik markasından kazanmıştır. Belirtmek gerekir ki, çöp torbası pazarında çok fazla merdiven altı üretici ve ucuz indirim market markaları bulunması ve tüketici tarafında fiyat odaklı hassasiyetin yüksek olması Şirket'in çöp torbası pazarına paralel büyümesini zorlaştırmaktadır. Bu da toplam pazar verilerine etki ederek Şirket'in toplam Poşet Pazarı'ndaki büyüme oranının gerisinde kalmasına sebep olmaktadır.

[17] Kaynak: Nielsen Raporu, Toplam Poşet Pazarı - Çöp Torbası, Buzdolabı Poşeti, Pişirme Kâğıdı ve Fırın Torbası - İndirim Marketleri Dahil ve Hariç - Şirket ve Pazar Yıllık Bileşik Büyüme Oranları

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 Kat A Blok
D:21-22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257889
Mersis No:0388-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

(ii) Toplam Poşet Pazarı (İndirim Marketleri Hariç)- Çöp torbası, buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı ve fırın torbası

Tablo 21: Toplam Poşet Pazarı (İndirim Marketleri Hariç)

2018-2021 yılları arasında İndirim marketleri hariç tutulduğunda toplam pazarda ciro bazında yıllık bileşik büyüme oranı %32,7 oranında gerçekleşmiş olup Koroplast, anılan dönemde ciro bazında %32,2 oranında büyüme sağlamıştır. Şirketin 2021 yılındaki bu güçlü pazar payına "İdeal" ekonomik markası ciro pazar payı olarak %2,6 katkı sağlamıştır.

B) Kimyasal Olmayan Ev Temizleyicileri Pazarı (Temizlik Pazarı)

Kimyasal olmayan Ev temizleyicileri pazarında lanse ettiği ürün ile şirketin toplam kategori içinde 2019-2021 dönemine ait pazar verileri aşağıda sunulmaktadır:[18]

(i) Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Hariç)

Tablo 22: Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Hariç)

İndirim marketler hariç toplam kimyasal olmayan ev temizleyicileri pazarı 428.000.000 TL'lik bir pazardır. 2019-2021 yılları arasında indirim marketleri hariç pazarın son 3 yılda ciro bazında yıllık bileşik büyüme oranı %25 olarak gerçekleşmiş olup pazara 2020 yılının son çeyreğinde pazarın "temizlik bezleri ve süngerler kategorisine" giriş yapmış olan Koroplast, 2021 yılında %3,4 pazar payına ulaşmıştır. Koroplast diğer ürünlerde yakaladığı başarının verdiği güçle ve kısa zamanda bu pazarda yakaladığı ivme ile hızla büyümeyi hedeflemektedir.

[18] Kaynak: Nielsen Raporu, Kimyasal Olmayan Ev Temizleyicileri Pazarı – İndirim Marketleri Dahil ve Hariç - Toplamı Şirket ve Pazar Yıllık Bileşik Büyüme Oranları

YAPIKREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2/4 A Blok
D:21-22-23-24-25-27 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:287869
Mersis No:0388-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

(ii) Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Dahil)

Tablo 23: Toplam Temizlik Pazarı (İndirim Marketleri Dahil)

2019-2021 yılları arasında indirim marketleri dahil bakıldığında 975.000.000 TL'lik bir pazar bulunmaktadır. Toplam pazarda son üç yılda ciro bazında yıllık ortalama bileşik büyüme oranı %32,8 oranında gerçekleşmiş olup pazara 2020 yılının son çeyreğinde giriş yapmış olan Koroplast, anılan dönemde %1,5 pazar payına ulaşmıştır.

Koroplast Özelinde Pazara Bakış

Koroplast'ın 40 yıllık köklü geçmişinde sektöre getirdiği yenilikler bir yana Türkiye gibi henüz doymamış bir pazarda hala yapılacak çok iş olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle Koroplast aynı zamanda pazarı da büyütmek konusunda çalışmaktadır. Evsel katı atık yönetimi başta olmak üzere; verimlilik ve tasarruf dahil, A'dan Z'ye hane ekonomisinin yönetimi konusunda farkındalığı artırmak, pazara yeni tüketiciler kazandırmak, onları markaya çekmek, kategorileri büyütmek ve çeşitlendirmek Koroplast'ın ana faaliyet konuları arasında yer almaktadır. Bu anlamda yapılan iletişim çalışmaları markanın hedefleri ve vizyonu ile örtüşecek şekilde planlanmaktadır.

Bu bağlamda Şirket tarafından izlenilen strateji en basit ve işlevsel görünen ürünlerle, pazara çektiği yeni kullanıcıların hayatını daha çok kolaylaştıracak, bu kullanıcıların üst segmentteki pratik, yenilikçi ve katma değeri yüksek ürünlerle tanışmasına vesile olacaktır. Nitekim, pazarın ve dolayısı ile şirketin her yıl büyümesinin altında yatan en önemli parametrelerinden biri de kategoriye yeni kullanıcılar kazandırmak ve kullanıcıların alım miktarlarını artırmaktır. Şirket olarak markaya yeni gelen tüketicinin önemi de çok büyüktür. Şirket'in hanelere erişimi değerlendirildiğinde markalı ürünler içinde lider olarak konumlandığı gözlemlemektedir.[19] Çöp torbası, buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı ve streç film kategorilerinin toplam penetrasyonunun %87 olduğu pazarda Koroplast markası hanelerin %36,8'i tarafından satın alınmıştır.

Çöp torbası kategorisinde toplam kategori penetrasyonuna paralel olarak Koroplast hane erişiminde markalı ürünler içinde %13,1 penetrasyon verisi ile birinci sıradadır. Bu kategoride %41,9 penetrasyonu olan market markaları grubunun içinde 13 farklı marka bulunmaktadır.

Buzdolabı poşeti kategorisi (kilitli dahil) özellikle Kurban Bayramı'nda tüketiminin yoğunlaştığı bir kategoridir. Bu kategorinin 2021 yılında hane penetrasyon rakamı bu mevsimselliğinde etkisi ile %66,5'tir. Nielsen'in aylık buzdolabı poşeti pazar verisi datasında da Kurban Bayramı etkisini net bir şekilde görmek mümkündür. Bu kategoride özellikle katma değeri yüksek olan kilitli ve fermuarlı poşetlerin penetrasyonunu artırmak (kilitli ve fermuarlı poşetin penetrasyonu sadece %6,6'dır) ve tüketiciyi bu yeni nesil ürünlerin kullanımına yönlendirmek Koroplast'ın liderliğini güçlendirecektir.

Pişirme kâğıdı kategorisi penetrasyon oranları incelendiğinde özellikle Covid-19 pandemisi etkisi ile 2020 yılında penetrasyon 10,6 puan artarak %43,1'e ulaşmıştır. Bu kategorinin kullanım pratikliği, kolaylığı ayrıca sağlıklı pişirmeye atıfta bulunması normalleşmeye dönüldüğü 2021 yılında da aynı şekilde hane

[19] Kaynak: Ipsos Hane Tüketim Paneli Araştırma Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 Apa Blok
Tel: 21-22323-24-25
Levent-Beşiktaş/İST. Ticaret No:257669
Mersis No:0388-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

penetrasyonunun artması ile devam etmiş ve kategorinin penetrasyonu %51,6'ya ulaşmıştır. 2021 yılında Şirket'in bu kategoride yaptığı yoğun iletişim sayesinde tüketici tarafında markanın sahiplendiği kaliteli ve güvenilir marka imajlarının da etkisi ile hanelerin %14'ü tarafından satın alınarak markalı ürünler içinde ilk sırada yer almıştır. Market markalarının %33,1 penetrasyona sahip olduğu bu grubun içinde 10 adet marka bulunmaktadır.

Ürünleri hijyenik ve pratik bir şekilde kaplarıyla birlikte saklamada kullanılan streç film kategorisinde markaların penetrasyonu incelendiğinde 2021 yılında toplam pazar penetrasyonun %23 olduğu ve Koroplast markasının hanelerin %4,7'si tarafından satın alınarak hane erişimde markalı ürünler içinde ilk sırada olduğu görülmektedir. Bu kategoride markalı ürünler ise %14,6 penetrasyona sahiptir ve grup içinde 9 marka bulunmaktadır.

Öte yandan yeni girdiği kimyasal olmayan ev temizleyicileri pazarında (temizlik pazarı) öncelikli olarak bez ve sünger kategorilerinde lansman yapan Koroplast, MOP (temizlik seti) başta olmak üzere bulaşık eldiveni ve ovma teli kategorilerini de portföyüne eklemek üzere planlama yapmaktadır. Şirket bu yeni kategoride portföyünü genişleterek güçlü bir oyuncu olma hedefindedir.

%100 toplam marka bilinirliğine sahip[20] Koroplast, sahiplendiği güçlü imajları da arkasına alarak uzun zamandır faaliyet gösterdiği sektör ile ilişikli kategorilere de giriş yaparak firmanın değerini ve büyümesini destekleyen projeleri hayata geçirme hedefindedir. Yakın tarihte lansmanını planladığı ıslak temizlik havlu kategorisi bu anlamda güzel bir örnek teşkil etmektedir. Bu ürün grubuyla pandemi ile birlikte tüketicinin DNA'sına giren hijyen ve temizlik konularında, özellikle zamanı olmayan, pratik ama etkili temizlik yapmak isteyen kadınları hedeflemektedir. Islak temizlik havlu portföyünü yakın tarihte tüketici ihtiyaçları ve istekleri paralelinde genişletmek markanın hedefleri arasındadır.

Şirket'in Sektördeki Yeri

Şirket, hızlı tüketim ürünleri sektörünün birer alt kategorisi olan Poşet Pazarı ve temizlik ürünleri pazarlarında faaliyet göstermektedir.

Poşet Pazarı

Şirket, mutfak yardımcı ürünleri ve çöp torbası ürünlerini içine alan Poşet Pazarında 40 yılı bulan bilgi birikimi, teknolojik donanımı, geniş dağıtım ağı, yenilikçi ve üstün kalitede çeşitli ürün portföyü, Ar-Ge yatırımları ve uzman satış pazarlama kadrosu sayesinde lider, trend belirleyici ve güçlü bir marka olarak konumlanmıştır. Koroplast 2021 yılı itibarıyla Türkiye'de toplam Poşet Pazarında (çöp torbası + buzdolabı poşeti + pişirme kâğıdı + fırın torbası) %46,9 ciro payı ile lider olup en yakın markalı rakibinin ciro payı ise %14,4 seviyesindedir.[21]

Şirket, 2021 yılı itibarıyla Türkiye'de Mutfak Yardımcı Ürünleri ve çöp poşeti ürünlerini içine alan Poşet Pazarında (i) çöp poşeti segmentinde %40,8, (ii) buzdolabı poşeti segmentinde %55,7, (iii) pişirme kâğıdı segmentinde %49,9 ve (iv) fırın torbası segmentinde %46,8 ciro payı ile lider konumdadır.[22]

Markalı ihracat ağını her geçen gün büyüten Şirket 2021 yılı itibarıyla ağırlıklı olarak Avrupa olmak üzere toplam 9 ülkeye ihracat yaparak uluslararası piyasada da varlık göstermektedir ve Azerbaycan, Kıbrıs, Romanya, Almanya, Hollanda, İngiltere Şirket'in yoğun ihracat yaptığı bölgeler arasında yer almaktadır. Şirket'in ihracat satışlarının 31.12.2021 tarihi itibarıyla toplam net satış miktarındaki payı yaklaşık %0,19, ihraç kayıtlı satışların payı ise %7,3'tür.

Şirket öte yandan ambalaj, hastane, ev dışı tüketim ve perakende sektörlerine özel ürünler üreterek sektöre öncülük etmekte ve bu sektörde trendleri kendisi belirlemektedir. Yenilikçi, kaliteli ürünleriyle tüketicinin güvenini kazanan Koroplast tercih edilen marka olmayı 2021 yılında da sürdürmüştür.

---

[20] Kaynak: Ipsos Marka Sağlığı Araştırma Raporu

[21] Kaynak: Nielsen, İndirim Marketleri Hariç Ciro Payı

[22] Kaynak: Nielsen, İndirim Marketleri Hariç - Çöp Poşeti, Buzdolabı Poşeti ve Pişirme Kağıdı ve Fırın Torbası Segmentleri Ciro Payı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 3A A Blok
D:21-22-23-24-25 [illegible]
Levent-Beşiktaş/İST. [illegible] No:207689
Mersis No:0388-0033-0010-0019
www.yapikrediyatirim.com.tr

Kimyasal Olmayan Ev Temizleyicileri Pazarı (Temizlik Pazarı)

Koroplast, Poşet Pazarında kurulduğu günden bu yana öncü marka olmanın verdiği güçle 2020 yılının son çeyreğinde güçlü bir lansman ile kimyasal olmayan temizlik ürünleri de satmaya başlayarak temizlik ürünleri pazarında da faaliyet göstermektedir. Temizlik bezleri ve sünger ürünlerini kapsayan temizlik ürünleri kategorisinde satış yapan Şirket çok kısa sürede kayda değer bir pazar başarısı yakalamıştır. Şirket, Türkiye'de tüm kimyasal olmayan temizlik pazarında lanse ettiği temizlik bezleri ve sünger ürünleri ile 2020 yılında yıllık %1,7 olan ciro payını 2021 yılında %3,4'e çıkarmıştır.[23] İlaveten, 2021 yılı verilerine göre Şirket'in ciro payı (i) sünger segmentinde %3,7 ve (ii) temizlik bezi segmentin de ise %8,3 olarak gerçekleşmiştir.[24]

[23] Kaynak: Nielsen, İndirim Marketleri Hariç Koroplast Ürünlerinin Bulunduğu Kategoride Ciro Payı

[24] Kaynak: Nielsen, İndirim Marketleri Hariç Temizlik Bezleri ve Sünger Segmenti Ciro Payı

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 1A Apt. No: 21-22-23-24-25-27-34-35
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No: 287659
Mersis No: 0388-0223-4910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

3. ŞİRKET'İN AVANTAJLARI

Şirket'in Poşet Pazarı'ndaki güçlü konumunu sürdürmek ve temizlik pazarındaki büyüme stratejisini hayata geçirmek için Şirket'i elverişli hale getirdiği düşünülen çeşitli avantajları ve dezavantajları söz konusu olup bunlar aşağıda özetlenmiştir:

Köklü Bir Geçmişe Sahip Güçlü Marka ve Yüksek Marka Bilinirliği

40 yıllık köklü bir geçmişe sahip Koroplast, çöp torbası kategorisinde ve Mutfak Yardımcı Ürünleri'nde (buzdolabı poşeti, pişirme kâğıdı, streç film) tüketicilerin %87'sinin hiçbir hatırlatma olmadan aklına gelen ilk markadır.[25] Dolayısıyla, Şirket girdiği ve girmeyi planladığı kategorilerde güçlü bir marka olmanın avantajına sahiptir. Yapılan odak grup çalışmalarında markanın sahip olduğu güçlü imajların paralelinde tüketici tarafından yeni kategorilere girişi onaylanmaktadır. Bu nedenle Koroplast'ın 2020 yılı başlarında iletişim desteği ile girmiş olduğu temizlik kategorisinde hızlı ve etkin bir oyuncu olmasının itici gücü Mutfak Yardımcı Ürünleri ve çöp poşeti kategorilerindeki liderliğidir. Yeni giriş yapmış olduğu temizlik kategorisinde pazarda 2021 yılında %3,4 ciro payına ulaşarak çok kısa sürede kayda değer başarı yakalamıştır.

Özgün ve İnovatif Ürün Geliştirme Kabiliyeti

Şirket, kurulduğu günden bu yana ilklerin markası olmuş ve sahip olduğu özgün ve köklü inovasyon kültürü ile her yıl ürün portföyünü geliştirmektedir. Aşağıdaki tabloda sektöre getirilen ilkler özetlenmiştir:

Tablo 24: Sektöre Getirilen İlkler

Koroplast, 1981 yılında çöp torbasını Türkiye'de ilk kez pazara sunan, 2008 yılında Türkiye'nin ilk doğada çözünebilen çöp torbasını ve benzer şekilde 2017 yılında ilk koku önleyici çöp torbasını üreten markadır. Bu kapsamda, Türk Patent ve Marka Kurumu nezdinde tescil edilmiş "Koku Önleyici Bileşenlere Sahip Atık Torbası" başlıklı bir adet patenti mevcuttur. Koroplast, jumbo, battal ve hantal boy ebatlarındaki çöp torbalarını ve bunların isimlerini dahi tüketiciyle ilk kez tanıştıran ve günümüzde de bu ebat ve çöp torbası tiplerinin pazarda bir standart haline gelmesini sağlayan öncü bir markadır. Öte yandan Şirket, saklama ürünleri bakımından 1997 yılında ilk kilitli buzdolabı poşetini üretmiş ve 2017 yılında ise taze tutan saklama poşetinin ilk üreticisi ve satıcısı olmuştur. Keza Şirket'in "Taze Tutan Torba" başlığıyla yaptığı bir patent başvurusu bulunmaktadır.

[25] Kaynak: Ipsos Marka Sağlığı Araştırması Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2 Apa Ofis
0 212 22 23 24 25 27 28 29 30
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Ticaret Sicil No:257689
Mersis No:0388-0223-1910-0010
Www.yapikrediyatirim.com.tr

2021 yılında Mutfak Yardımcı Ürünleri pazarının buzdolabı poşeti penetrasyonu %58,8 iken kilitli ve fermuarlı poşetin penetrasyonu sadece %6,6'dır.[26] Koroplast %3,2 penetrasyon ile öncüsü olduğu yeni nesil ürünler olan kilitli ve fermuarlı poşet kullanımına yönlendirme ve okazyonel kullanımı teşvik etme çalışmaları ile lider olarak bu ürünlerin pazarını büyütmek üzere çalışmalar planlamaktadır. Nitekim, Koroplast'ın 2021 yılı yıllık ciro satış dataları incelendiğinde aynı potansiyelin var olduğu görülmektedir. Öyle ki, buzdolabı poşeti kategori satışları içerisinde buzdolabı poşeti %86,4 paya sahip iken kilitli poşet %7,9, fermuarlı poşet %2,5 ve çift kilitli poşet ise %1,6 paya sahiptir. Yeni nesil ürünler olarak konumlanan kilitli ve fermuarlı poşetler bu kategorinin lokomotif ürünleri olma yolculuğunda Şirket'e gelecekte önemli büyüme fırsatı yaratmaktadır. Bu nedenle rasyonel ve life-style konumlandırma ile birlikte, yeni hanelere ulaşım ve kullanan hanelerin alım adedini artırmak üzerine pazarlama stratejileri oluşturulmuştur. Bu kapsamda da tüm ürün gamı, ürün ve ambalaj olmak üzere 2022 yılının ikinci çeyreğinde relanse edilecektir.

Pazardaki Büyüme Potansiyeli ve Düşük Penetrasyon

Şirket'in pazarda başı çektiği ve yeni bir kategori olan bu nedenle büyüme potansiyeli oldukça fazla olan pişirme kâğıdı sektörün önemli ve fırsatlar barındıran kategorisidir. Lokal pazarda penetrasyonu artırma fırsatı, bunun yanında yoğun kullanıcıların oranını artırma ve stabil olmayan kullanıcıları yoğun kullanıcılara dönüştürme konuları pazarın önemli fırsatlarıdır.

Tüm kategorilerin büyüme potansiyeli, yardımcı mutfak ürünleri pazarını oldukça cazip kılmaktadır. Pazarın lideri olan Koroplast büyüyen pazardan markalı ürünler arasında en yüksek payı almaktadır. 2019 yılı başlarında market poşetlerinin para ile satılması ile birlikte çöp poşeti penetrasyonu 10 puan artarak %44,5'e çıkmıştır. Aynı dönemde Koroplast'da penetrasyonunu 3,3 puan artırarak markalı ürünlerde %13,7 hane erişimi ile liderliğini güçlendirmiştir. Çöp kategorisi 2021 sonunda %55 penetrasyona ulaşmıştır.[27] Penetrasyon olarak bakıldığında hala hanelerin yarısına yakın kısmının evinde çöp poşetinin olmaması bu pazarın doymamış Pazar olduğunu ve büyüme potansiyelini göstermektedir. Şirket 2021 yılında %13,1 hane penetrasyona sahip olmuştur. Kendisine en yakın rakip markanın penetrasyonu %6,8'dir. Modern hayat ve kentleşme ile birlikte ambalajlı ürünlerin tüketiminin artması bu kategorinin gerek yeni kullanıcılarla gerekse mevcut kullanıcıların tüketim sıklığını artırarak yoğun kullanıcıya dönüşmesi ile birlikte büyümesi için önemli fırsattır.

Türkiye'de tüketicilerin yeni trendlere hızlı adaptasyonu ve Şirket'in özgün ve pratik ürün geliştirme kabiliyeti sayesinde yeni ihtiyaçlara yönelik sunulan ürünler pazarın büyümesindeki ve Şirket'in pazar payını artırma potansiyeli açısından önemli faktörlerdendir. Son dönemde evden/uzaktan çalışma modelinin artmasıyla, pişirme kâğıdı gibi günlük hayatı kolaylaştıran ürünlere ihtiyaçların ve talebin artması Şirket'e büyüme fırsatları sunmaktadır. Bu anlamda modern dünyada hızlı yaşam tarzını ve sağlıklı yaşam değerlerinin benimseyen tüketici ihtiyaçlarını karşılama konusunda Koroplast avantajlı durumdadır. Yenilikçi portföyde bulunan Şirket'in "Sar-Pişir Pişirme Kâğıdı" başlığıyla halen incelenmekte olan faydalı model başvurusu mevcuttur.

Geniş Satış Kanalları ve Çeşitli Müşteri Profiline Erişim

Koroplast, ürünlerini ulusal ve yerel zincir marketler, indirim marketleri, geleneksel mağazalar ve ev dışı pazar kanalıyla satmakta ve markasının hâkim durumunun ve pazar payının verdiği güçle ülke çapında yaklaşık 52 bin satış noktasına ulaşmaktadır. Köklü markası ve uzun yıllardır oluşturduğu güven ilişkileri ile Şirket, bu satış kanallarında önemli bir konuma sahiptir. Şirket, aynı zamanda son yıllarda ürünlerini hızla büyüyen internet satış mağazalarında da sunmaya başlamıştır. İlaveten, Koroplast, ürünlerini ağırlıklı şekilde Avrupa olmak üzere ihracat kanalıyla da uluslararası piyasaya sunmaktadır. Özellikle sektörde indirim marketlerinin payının artmasını avantaja dönüştüren Şirket, indirim marketleriyle özel markalı ürünler konusundaki iş birliğini, Koroplast markalı ürünleri indirim marketlerinin rafına koyarak avantaja çevirmektedir. Bu Koroplast'ın hem

[26] Kaynak: Ipsos Hane Tüketim Paneli Araştırma Raporu

[27] Kaynak: Ipsos Hane Tüketim Paneli Araştırma Raporu

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 2 A Blok
D:21-22-23-24-25-26-27 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No: 257669
Mersis No: 0388-0023-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

görünürlüğünü hem de hane penetrasyonunu artırmak adına oldukça önemli bir stratejidir. Koroplast, bu önemli satış kanalındaki tüm indirim marketleriyle iş birliği yapan tek şirkettir.

Şirket hem "Koroplast" hem de "İdeal" markası ile çeşitli müşteri profillerine hitap etmektedir. Özellikle ekonomik segment markası olan İdeal markası, Şirket'e, ürün tercihini daha uygun fiyatlı ürünlere yönlendiren sosyo-ekonomik grubu hedefleme imkânı sağlamaktadır. Öte yandan ekonomik dar boğazda tüketicilerin lüks harcama eğiliminde olası azalma ve ihtiyaç doğrultusunda harcamaya yönelme eğilimi karşısında da Şirket'in "Koroplast" markası sayesinde sahip olduğu "ödediğin paraya değer" algısı iletişime taşıdığı önemli bir argümandır.

Etkin ve Güvenli Tedarik Altyapısı

Şirket, hammadde ve yarı mamul tedarikini güvenli tedarik zinciri politikası ile yürütmektedir. Bu doğrultuda Şirket, esas tedarikçi sayısını yıllar içinde 19'a çıkarmış ve tedarike ilişkin herhangi bir zorlukla karşılaşılması riskini en aza indirmek amacıyla tedarikçilerini hem yurt içinden hem de yurt dışından seçerek çeşitlendirmiştir. Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021'de sona eren mali yıllar itibarıyla toplam hammadde ve malzeme tedarikinin sırasıyla %92, %57 ve %57'si yurt içi tedarikçilerden; %8, %43 ve %43'ü ise yurt dışındaki tedarikçilerden sağlanmıştır. Bu sayede, tedarik sürecinde herhangi bir imkânsızlık, gecikme veya başka türlü bir zorlukla karşılaşıldığı bir durumda Şirket, diğer tedarikçilere yönelerek alternatifleri değerlendirme imkanına sahip olmaktadır ve üretim ve satışın aksamasının önüne geçebilmektedir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:2/A Blok
D:21-22-23-24-25 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Ticaret No:257889
Mersis No 0388-0025-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi
  - Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi, şirketlerin gelecekte yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi çeşitli varsayımlara dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır. Bu yöntem şirketlerin uzun vadeli potansiyelini değerlemeye yansıtırken; şirket ve sektör özelindeki bazı riskleri de belirli bir çerçevede hesaplamaya dahil eder. Bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olması en önemli dezavantajıdır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları en güncel finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerinin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardan seçilen finansal göstergelerin birbirine oranlanması ile hesaplanan çeşitli çarpanlara dayanmaktadır. Bu çarpanlar şirketin içinde bulunduğu sektöre göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Şirket'in 2022 ilk çeyrek itibarıyla son 12 aylık net karı, 2021 yılı son çeyreğinde artan kurlar sonrasında döviz cinsi ticari ve finansal borçlarının yeniden değerlemelerine bağlı kur farkı giderleri sebebiyle azalış göstermiştir. Buna karşılık kur artışlarının ürün satış fiyatlarına yansımasının gecikmeli olarak gerçekleşiyor olması ve kura bağlı fiyatlamaya sahip stokun değerlemeye tabi tutulmaması net karın finansal giderlerin etkisi ile azalım göstermesi sonucunu doğurmuştur. Şirketin uzun vade operasyonel karlılığını yansıtmayan bu net karın Fiyat/Kazanç çarpan analizinde kullanılması sonucu yapılacak bir değerleme bu nedenlerle sağlıklı bir sonuç vermeyecektir. Bu nedenle Fiyat/Kazanç çarpan analizine Piyasa Çarpanları analizimizde yer verilmemiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında Firma Değeri/FAVÖK analizi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları analizinde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları baz alınmıştır.

- Şirket'in 31.03.2022 tarihinde sona eren son 12 aya ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Sonraki adımda 31.03.2022 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 2A/A Blok
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL
Mersis No 0388-0023-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

5. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler

FD/FAVÖK çarpan analizinde kullanılan FAVÖK hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

Tablo 25: FAVÖK Hesaplaması[28]

(mn TL)	01.01.2019-31.12.2019	01.01.2020-31.12.2020	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2021-31.03.2021	01.01.2022-31.03.2022	01.04.2021-31.03.2022
Satışlar	**176,0**	**279,3**	**407,3**	**83,8**	**121,5**	**445,0**
Satışların Maliyeti	-112,2	-171,1	-256,7	-52,5	-78,3	-282,5
Brüt Kar	**63,8**	**108,2**	**150,6**	**31,3**	**43,2**	**162,5**
Brüt Kar Marjı	36%	39%	37%	37%	36%	37%
Genel Yönetim Giderleri	-9,4	-7,5	-9,9	-10,2	-17,8	-16,9
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-28,2	-37,7	-48,9	-2,2	-4,8	-51,0
Faaliyet Karı	26,1	62,9	91,8	18,9	20,6	94,6
Amortisman	4,4	7,7	13,0	2,7	4,1	14,4
FAVÖK	**30,6**	**70,7**	**104,9**	**21,6**	**24,7**	**109,0**
FAVÖK Marjı	17%	25%	26%	26%	20%	24%

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçları ile kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden doğan borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özkaynak Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Şirket'in 31 Mart 2022 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır.

Tablo 26: Net Finansal Borç Hesaplaması (31 Mart 2022)[29]

(mn TL)	31.03.2022
Kısa Vadeli Banka Kredileri	25,0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	55,6
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5,6
Uzun Vadeli Borçlanmalar	67,0
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	11,7
Toplam Finansal Borçlar	**164,9**
Nakit ve Nakit Benzerleri	14,0
Net Borç	**150,8**

Projeksiyonlar

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in 5 yıllık iş planı baz alınarak hazırlanmıştır.

I. Makro Varsayımlar

Projeksiyonlarda kullanmak üzere Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından Mayıs 2022 tarihli Piyasa Katılımcıları anketi sonuçları kullanılmıştır.

---

[28] Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 2019, 2020 ve 2021 yılı ve 2022 ilk çeyrek verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

[29] Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 31.03.2022 tarihli bilanço verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 A Blok
D:21-22-23-24-25-26-27 34330
Levent/Beşiktaş/İSTANBUL Ticaret No:257859
Mersis No:0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

İlgili ankette tüketici enflasyonu 2022 yılı cari yılsonu için %57,92 olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı enflasyon tahmini için 24 ay sonrasına yönelik tahmin edilen %19,54 kullanılmıştır. İzleyen yıllarda kademeli olarak azalarak 2026 yılında %9,96'ye düşeceği öngörülmüştür.
İlgili ankette 2022 yılsonu ABD Doları kuru tahmini 17,5682 TL olarak baz alınmış, izleyen yıllarda kurun enflasyon oranında artacağı varsayılmıştır. Projeksiyon periyodu için ortalama ABD Dolar kuru yıl başlangıcı ve bitişi kur tahminlerinin ortalaması olarak yansıtılmıştır. Euro/Dolar kurunun 1,10 olarak sabit kalacağı varsayılmış olup, Euro/TL ortalama kur projeksiyonu hazırlanmıştır.

Tablo 27: Makro Tahminler

	2022	2023	2024	2025	2026
Euro/TL Ortalama	16,8	21,2	25,0	28,6	31,9
ABD $ / TL Ortalama	15,3	19,3	22,7	26,0	29,0
TL Enflasyon	57,92%	19,54%	16,35%	13,15%	9,96%

II. Gelirlerin ve Giderlerin Projeksiyonu

Şirket gelirleri için çöp torbası, saklama ürünleri, pişirme ürünleri, temizlik ürünleri, sepet ürünler ve diğer ürünler olmak üzere 5 ana grupta projeksiyon hazırlanmıştır.

- Çöp torbası ürün grubu satış miktarı ton cinsinden 2018-2021 yılları arasında yıllık bileşik %8,4 oranında büyümüştür. Türkiye'deki çöp torbası kullanımı penetrasyonun 2021 yılı itibarıyla %55 seviyesinde olması, sektörün büyüme potansiyelini göstermektedir. Bununla birlikte ihtiyatlılık gereği ton cinsinden satış miktarı artışının 2022-2026 yılları arasında %7,4 BYBO olacağı öngörülmüştür.
- Saklama ürün grubu satış miktarı ton cinsinden 2018-2021 yılları arasında yıllık bileşik %9,0 oranında büyümüştür. Ülkemizde Kurban Bayramı'nda saklama ürünlerine olan yüksek talep sebebiyle penetrasyon (buzdolabı poşeti segmentinde) %66 seviyesindedir. Geçmişte yaşanan hızlı büyümeye karşı penetrasyon oranının görece yüksek olması sebebiyle saklama ürün grubu satış miktarı büyüme oranlarında ihtiyatlı tahminler hazırlanmıştır. Saklama ürünleri ton cinsinden satış miktarı artışının 2022-2026 yılları arasında %5,0 BYBO olacağı öngörülmüştür.
- Pişirme ürün grubu satış miktarı ton cinsinden 2018-2021 yılları arasında yıllık bileşik %19,6 oranında büyümüştür. Türkiye'de pişirme ürünü kullanımı penetrasyonunun %51,6 seviyesinde olması, sektörün büyüme potansiyelini göstermektedir. Bununla birlikte ihtiyatlılık gereği pişirme ürün grubu ton cinsinden satış miktarı artışının 2022-2026 yılları arasında %9,6 BYBO olacağı öngörülmüştür.
- Temizlik ürünleri grubu Şirket'in 2020 yılında başlattığı bir ürün grubu olup, en hızlı büyüyen segmentidir. 2020-2021 periyodunda ilgili ürün grubunda satışlar %46 oranında artış göstermiştir. Şirket'le yapılan görüşmelerde büyümenin artarak devam edeceği öngörülmüş olup, 2022 yılında satış miktarının ton cinsinden %65 oranında artacağı öngörülmüştür. 2023-2026 periyodunda ton cinsinden satış miktarı artışının %12,5 BYBO olacağı öngörülmüştür.
- Sepet ve diğer ürün grubunun içeriğinin farklı ürün gruplarından oluşması sebebiyle doğrudan ciro projeksiyona hazırlanmış olup, reel satışların 2022 yılında yarıya düşeceği, 2023-2026 periyodunda %7,2 BYBO ile büyüyeceği öngörülmüştür. Reel satış miktarlarına enflasyon uygulanarak ilgili yıllardaki sepet ve diğer ürün grubu ciroları hesaplanmıştır.

Tablo 28: Satış Miktarları

(ton)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Toplam	13.147	14.425	15.601	16.707	17.708	18.604
Çöp Torbası	7.238	7.847	8.468	9.096	9.725	10.349
Saklama Ürünleri	4.217	4.470	4.716	4.952	5.175	5.382
Pişirme Ürünleri	1.506	1.801	2.065	2.264	2.369	2.384
Temizlik Ürünleri	185	306	351	395	440	490

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1A A Blok
Levent/Beşiktaş/İstanbul Sicil No:257689
Mersis No:0385 0023-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

Şirket tarafından sağlanan bilgiler ışığında 2021 yılı hasılatının ürün grupları bazında kırılımı baz alınmış, her bir ürün gubunun 2021 yılı itibarıyla birim fiyatı TL/ton cinsinden hesaplanmıştır. 2022 yılından itibaren enflasyon uygulanarak gelecek yıllara ait ürün grupları bazında birim fiyatlar hesaplanmıştır. Hesaplanan birim fiyatlar ilgili yıldaki ton cinsinden satış miktarı ile çarpılarak ürün grupları bazında hasılatlar hesaplanmıştır.

Tablo 29: 2021 Yılı Ürün Grupları Bazında Hasılatlar

		2021
Hasılat		407
Büyüme	%	45,9%
Çöp Torbası	*mn TL*	180
Saklama Ürünleri	*mn TL*	131
Pişirme Ürünleri	*mn TL*	58
Temizlik Ürünleri	*mn TL*	12
Sepet ve Diğer Ürünleri	*mn TL*	27
Birim Satış Fiyatı		
Çöp Torbası	*TL/ton*	24.806
Saklama Ürünleri	*TL/ton*	31.060
Pişirme Ürünleri	*TL/ton*	38.459
Temizlik Ürünleri	*TL/ton*	65.877

Tablo 30: Hasılat Projeksiyonu

		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Hasılat		407	689	894	1.116	1.338	1.545
Büyüme	%		69,1%	29,7%	24,8%	20,0%	15,4%
Çöp Torbası	*mn TL*	180	307	397	496	600	702
Saklama Ürünleri	*mn TL*	131	219	277	338	399	457
Pişirme Ürünleri	*mn TL*	58	109	150	191	226	251
Temizlik Ürünleri	*mn TL*	12	32	44	57	72	88
Sepet ve Diğer Ürünler	*mn TL*	27	21	27	34	41	48

Satılan mal maliyeti hesaplanırken 2021 yılı maliyetlerinin ürün grupları bazında alt detayı Şirket tarafından tedarik edilmiştir. Ürün grupları satılan mal maliyeti alt kalemlerinden hammadde, enerji ve hat bakım giderleri enflasyon ve satış miktarı artışı oranında arttırılmıştır. Personel gideri 2022 yılında, asgari ücrete gerçekleştirilen %50,54 ücret artışı ve satış miktarı artışı ile projekte edilmiş, izleyen yıllarda enflasyon ve satış miktarı artışı kadar arttırılmıştır.Ayrıca 2022 yılında döviz cinsinden hammadde fiyatlarının global enflasyon sebebiyle %7 artacağı, 2023 yılında normalleşerek %2 gerileyeceği varsayılmıştır. Amortisman projeksiyonu geçmiş yıllar amortismanı ve yapılan yatırımların amortismanını yansıtacak şekilde hazırlanmıştır. Endirekt giderler ihtiyatlılık gereği hasılat artışı oranında arttırılmıştır.

Tablo 31: Satılan Mal Maliyeti Projeksiyonu

(mn TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Satılan Malın Maliyeti	256,7	441,0	563,1	704,7	844,9	975,5
Doğrudan Malzeme	202,8	357,3	455,0	568,3	682,8	790,2
Enerji	6,5	11,0	14,2	17,7	21,2	24,7

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömlekçi Sok. No: 1
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL
Mersis No:0388-0025-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

Hat Bakımı	4,2	7,0	9,0	11,2	13,3	15,4
Personel	23,7	38,2	49,1	61,1	73,3	84,8
Amortisman	7,8	7,8	10,3	14,8	16,1	16,4
Endirekt	11,6	19,6	25,5	31,8	38,1	44,0

Faaliyet giderleri projeksiyonu hazırlanırken 2021 yılı Genel Yönetim Giderleri ve Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri Baz alınmıştır.

Genel yönetim giderleri alt kalemlerinden;

- Personel gideri 2022 yılında 2021 yılına göre artan personel sayısı ve artan birim maliyetler gözetilerek projekte edilmiş, izleyen yıllarda enflasyon oranında arttırılmıştır.
- Sigorta giderlerinin hasılat artışı kadar artacağı varsayılmıştır.
- Geri kalan gider kalemlerinin enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır.

Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri alt kalemlerinden;

- Personel giderinin 2022 yılında enflasyon olarak %50,54 ve bunun üzerinde satış miktarı artışı kadar artacağı, izleyen yıllarda TL enflasyon ve satış miktarı artışı kadar artacağı varsayılmıştır.
- Kira, nümune ve diğer giderlerin enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Diğer giderlerden bir seferlik giderler arındırılmış; kalan kısım enflasyon oranında bir artışa tabi tutulmuştur.
- Yukarıdakiler dışında kalan satış, pazarlama ve dağıtım gideri kalemlerinin hasılata oranını koruyacağı varsayılmıştır.

Tablo 32: Faaliyet Giderleri

(mn TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Faaliyet Gideri	58,8	93,8	112,2	138,7	165,5	190,7
Genel Yönetim Giderleri	9,9	15,8	19,4	22,9	26,1	28,8
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	48,9	78,1	92,7	115,8	139,4	161,9

III. İşletme Sermayesi

- Ticari alacak çevrim süresi 2021 yıl sonu itibarıyla 116 gün olarak hesaplanmış olup, 2022 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen artış gözönünde bulundurularak 2022 yılı için 150 gün kabul edilmiş, izleyen yıllarda azalarak 2026 yılında 140 güne düşeceği varsayılmıştır.
- 2019 ve 2020 yıllarında 70 gün seviyelerinde olan stok çevrim süresi 2021 yılsonunda artan fiyatlarla stoka giren malların ve yıl içerisinde görece düşük kur seviyelerinden gerçekleştirilen satışların etkisiyle 100 gün seviyesine çıkmıştır. 2022 yılından itibaren ticari borca denk bir stok yönetimi yapılacağı varsayılarak, 2022 ilk çeyrek sonu ticari borç çevrim süresi olan 118 gün stok çevrim süresi olarak kabul edilmiştir.
- Ticari borç çevrim süresi 2022 ilk çeyrek itibarıyla 118 gün olarak hesaplanmış olup, 2022 ve izleyen yıllarda ticari borç çevrim süresinini korunacağı varsayılmıştır.

Tablo 33: İşletme Sermayesi

	2021	03.2022	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacak	163,4	196,3	283,1	361,2	443,2	522,6	592,7
Stok	94,4	104,7	142,2	181,6	227,3	272,5	314,6
Ticari Borç	82,9	91,1	142,2	181,6	227,3	272,5	314,6
İşletme Sermayesi	174,9	209,9	283,1	361,2	443,2	522,6	592,7

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 2/A Blok
D:21-22-23-24-25 Beşiktaş/İSTANBUL
Mersis No:0388-0023-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

iv. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Kapasite artışı yatırımları kapsamında Şirket tarafından paylaşılan yatırım hedefleri baz alınmıştır;

- 2022 ve 2023 yıllarında ikiye bölünecek şekilde 2,0 mn € ekstrüzyon yatırımı, 530.000 € çöp torbası domates kesim tipi ekipmanı yatırımı, 375.000 € saklama ürünleri kesim ekipmanı yatırımı, 100.000 € saklama ürünleri paketleme ekipmanı yatırımı,
- 2023 yılında 578.000 € büzgülü çöp torbası kesim ekipmanı yatırımı,
- 2024 yılında 530.000 € domates tipi çöp torbası kesim ekipmanı yatırımı,
- 2025 yılında 100.000 € saklama ürünleri paketleme ekipmanı yatırımı.

Yenileme yatırımları kapsamında, Şirket'in 2022 yılından itibaren hasılatın %2,0'si kadar yenileme yatırımı yapacağı varsayılmıştır.

Ayrıca 2022 yılından itibaren yaklaşık 0,5 mn € Sağlık, Çevre ve Güvenlik yatırımı ve 0,5 mn € IT yatırımı yapılacağı varsayılmıştır.

Tablo 34: Yatırımlar ve Amortisman

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026
Yatırımlar	**48,0**	**68,5**	**41,9**	**34,6**	**35,5**
Büyüme Yatırımı	25,2	44,1	13,2	2,9	
Bakım Yatırımı	13,8	17,9	22,3	26,8	30,9
Kullanım Hakkı Harcamaları	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
SÇG ve IT Yatırımları	6,7	4,3	4,1	2,7	2,4
Amortisman	**13,0**	**17,6**	**24,2**	**28,2**	**31,4**
Mevcut Varlıkların Amortismanı	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Mevcut Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Amortismanı	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8
Maddi Varlıkların Amortismanı	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Maddi Olmayan Varlıkların Amortismanı	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Kullanım Hakkı Varlıkları Amortismanı	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Büyüme Yatırımı Amortismanı		2,5	6,9	8,3	8,5
Bakım Yatırımlarının Amortismanı		1,4	3,2	5,4	8,1
Diğer Yatırımların Amortismanı		0,7	1,1	1,5	1,8

v. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı için 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Devlet tahvili getirisi tahmini yapılmış olup, 2022-2025 periyodunda yıllar içinde sırasıyla %22,5, %21,8, %18,4 ve %15,9 olacağı varsayılmıştır. 2025 sonrasında risksiz getiri oranının %15,9 olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2022-2026 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Vergi öncesi borç maliyeti risksiz getiri oranının %2 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Borç/(Borç+Özkaynak) oranı, 2021 yılsonu itibarıyla %46,2 olup Şirket'in karlılığına paralel olarak izleyen yıllarda her yıl %2 azalarak 2016 yılı itibarıyla %38,2'ye düşeceği varsayılmıştır. Uç değer'de kullanılacak Borç/(Borç+Özkaynak) oranında aynı oranın olacağı varsayılmıştır.
- Vergi hesaplamalarında vergi oranı 2022 yılı için %23, izleyen yıllar için %20 alınmıştır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No:1 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No.257689
Mersis No:0388-0023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Tablo 35: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti

	2022	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı (TL)	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%**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömert Sok. No: 1/A Blok
D:21-22-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257689
Mersis No:0388-0023-1910-0018
Www.yapikrediyatirim.com.tr

6. BENZER ŞİRKETLER

Gıda harici mutfak hızlı tüketim malzemeleri satışı gerçekleştiren Koroplast, halka açık yerli ve yabancı şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketler seçilirken benzer satışlarında benzer ürünler olmasına dikka edilmiştir.

Tablo 36: Yabancı Benzer Şirketler

Yabancı Benzer Şirketler	Ülke	Tanım
Berry Global	ABD	Berry Global Group, Inc., katma değerli mühendislik malzemeleri, naylon malzemeler ve özelleştirilmiş tüketici ambalajları üretmektedir. Şirket 1967 yılında kurulmuştur ve merkezi ABD'dedir. Tüketici Ambalajları (Uluslararası ve Kuzey Amerika), Mühendislik Malzemeleri ve Sağlık, Hijyen ve Özel Ürünler segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir.
Reynolds Consumer Products	ABD	Reynolds Consumer Products, yemek pişirme, atık ve depolama ürünleri ile sofra takımı kategorilerinde ürünler üretmektedir. Ürünleri arasında fırın torbaları, folyolar, yağlı & dondurucu & kasap kağıtları, buzdolabı poşetleri ve çöp poşetleri yer almaktadır. Şirket 1947'de kurulmuştur ve merkezi ABD'dedir. Reynolds Consumer Products, Packaging Finance Limited'in bir yan kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir.
CCL Industries	Kanada	CCL Industries Inc., temel olarak etiket üretimi ve satışı alanında hizmet vermektedir.Şirket, tüketici ambalajları, sağlık, kimyasallar, dayanıklı tüketim malları, elektronik cihaz ve otomotiv pazarlarında kullanılan dekoratif, eğitici, güvenlik ve işlevsel uygulamalar için basınca duyarlı ve çekme film malzemeleri sunmaktadır. Şirket 1951 yılında kurulmuştur ve merkezi Kanada'dadır.
Sealed Air	ABD	Sealed Air Corporation, gıda sağlığı ve güvenliği ile ürün koruma çözümleri ve ekipmanları üretmektedir. Raf ömrünün uzatılması, gıda israfının azaltılması için entegre ambalaj malzemeleri ve otomasyon ekipmanları çözümleri sunmaktadır. Şirket 1960 yılında kurulmuştur ve merkezi ABD'dedir.
Winpak	Kanada	Winpak gıda, içecek ve süt ürünleri için paketleme malzemesi ve ekipmanı üretmekte ve dağıtımını yapmaktadır. Gıda haricinde, ilaç gibi diğer sektörlerden de müşterileri bulunmaktadır.
Pactiv	ABD	Pactiv paketleme çözümleri sunmaktadır. Mukavva, gıda ve içecek paketleri, üretimi ve dağıtımı yapmakta olup, dünya genelinde müşteri ağına hizmet etmektedir.
Sarantis	Yunanistan	Sarantis kozmetik, kişisel bakım ve ev temizliği ürünleri üretmektedir. Ürün segmenti içinde çöp poşetleri, ev temizliği ürünleri, alminyum folyo gibi ürünler bulunmaktadır.

Tablo 37: Yerli Benzer Şirketler

Yerli Benzer Şirketler	Tanım
Bak Ambalaj	Bak Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. dünya çapında çeşitli sektörler için baskılı, baskısız ve lamine esnek ambalaj ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Atıştırmalıklar, bisküviler, tatlılar, ekmek, taze ve hazır yiyecekler, makarna, içecekler, çay, kahve, kimyasallar ve diğer ürünler için çeşitli paket türleri sunmaktadır. Şirket 1973 yılında kurulmuştur ve merkezi İzmir'dedir.
Gediz Ambalaj	Gediz Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., oluklu polipropilen levha üretimi ve dağıtımı yapmaktadır. Ürünleri beyaz eşya, elektronik, otomotiv, nakliye ve saklama kutuları, koruyucular, ayıncılar, kırtasiye, seramik ambalaj, inşaat ve çatı yalıtım malzemeleri için kullanılmaktadır. Şirket 1982 yılında kurulmuştur ve merkezi Kütahya'dadır.
Sekuro Plastik	Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş. koruyucu ambalaj malzemeleri imalatı yapmaktadır. Polietilen balonlu film, shrink film ve ambalaj filmleri, torba ve tabaka ürünleri gibi ürünler sunmaktadır. Şirket 1997 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır.
Işık Plastik	Işık Plastik, Türkiye'de ve uluslararası alanda plastik ürünler üretmektedir. Ürünleri arasında katı polikarbonat ve akrilik levhalar, pet-G levhalar, çoklu duvar levhaları, gürültü bariyerleri, parlamayan levhalar, elev geciktirici levhalar ve aksesuarların yanı sıra tek kullanımlık bardaklar, yoğurt ve ayran bardakları, gıda ambalajları, plastik tabaklar yer almaktadır. Şirket 1988 yılında Gebze'de kurulmuştur.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cemal Sok. No: 2 Blok
0-212-339-23-24-25-26 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Ticaret Sicil No:257669
Mersis No:0388-0223-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

7. KOROPLAST DEĞERLEMESİ

Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in Piyasa Çarpanları Analizi özkaynak değeri, FD/FAVÖK çarpan analizi sonucu hesaplanmıştır.

FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD / FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 31.03.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinin ortalaması alınarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 30 Mayıs 2022 kapanış itibarıyla "Bloomberg" ve "Rasyonet" platformundan elde edilmiştir.

FD / FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 31.03.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 38: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

	FD/FAVÖK
Berry Global	8,1x
Reynolds Consumer Products	13,9x
CCL Industries	10,3x
Sealed Air	10,7x
Winpak	8,7x
Pactiv	10,1x
Sarantis	11,1x
Medyan	**10,3x**

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 10,3x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 39: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,3x
FAVÖK	mln TL	109,0
Şirket Değeri	mln TL	1.119
Net Borç	mln TL	151
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	**mln TL**	**968**

Tablo 40: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

	FD/FAVÖK
Bak Ambalaj	9,0x
Gediz Ambalaj	8,8x
Sekuro Plastik	6,7x
Işık Plastik	11,4x
Medyan	**8,9x**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Dumen Sok. No: A Blok
D:21-22-23-24-25
Levent Beşiktaş/İSTANBUL 25/689
Mersis No:0388-0023-1610-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 8,9x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 41: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		*8,9x*
FAVÖK	*mln TL*	*109,0*
Şirket Değeri	*mln TL*	*971*
Net Borç	*mln TL*	*151*
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	***mln TL***	***821***

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinin ortalaması aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 42: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	*mln TL*	*968*
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	*mln TL*	*821*
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	***mln TL***	***894***

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- 5 yıllık nakit akış 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 akışı hesaplanırken;
    - 2022 yılı ilk çeyreğe ait Net Satışlar, FVÖK, Vergi Sonrası Faaliyet Karı ve Amortisman tutarı 2022 yılı için projekte edilen Net Satışlar, FVÖK, Vergi Sonrası Faaliyet Karı ve Amortisman tutarından düşülmüştür.
    - 2022 ilk çeyrek sonu işletme sermayesi ve 2022 yılsonu işletme sermayesi arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak yansıtılmıştır.
    - 2022 yılı İndirgeme faktörü 9 ay için hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 31.03.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 975.890.402 TL olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Comfort Sokak No:1/A Blok
D:A1-22-23-24-25 Kat:1 34330
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257669
Mersis No:0386-0023-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

Tablo 43: İndirgenmiş Nakit Analizi

	2022 Son 9 Ay	2023	2024	2025	2026	Uç Değer
Net Satışlar	568	894	1.116	1.338	1.545	1.622
Yıllık Büyüme		30%	25%	20%	15%	5%
FVÖK	134	219	272	328	379	398
FVÖK marjı	24%	24%	24%	25%	25%	25%
(-) Vergi Ödemeleri	31	44	54	66	76	80
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	103	175	218	262	303	318
(+) Amortisman	9	18	24	28	31	33
(-) NİS'teki Artış	73	78	82	79	70	30
(-) Yatırım Harcamaları	48	69	42	35	35	33
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-9,5	46	118	177	229	289
İndirgeme Oranı (AOSM)	*23,8%*	*23,7%*	*20,7%*	*18,5%*	*18,7%*	
İndirgeme Faktörü	*117,4%*	*145,2%*	*175,2%*	*207,7%*	*246,4%*	
SNA'nın 31.03.2022 itibarıyla değeri	-8	32	67	85	93	
SNA Toplamı	269					
Terminal büyüme oranı	5%					
Terminal AOSM	18,7%					
Terminal Değer (TD)	2.113					
TD'nin Bugünkü Değeri	858					
Firma Değeri	**1.127**					
Net Borç (31 Mart 2022)	151					
Özsermaye Değeri	**976**					

YAPIKREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent/İstanbul
Mersis No 0388-0229-1910-0016
www.yapikrediyatirim.com.tr

8. SONUÇ

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi, %50 – %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 44: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	975.890.402	50%	487.945.201
Piyasa Çarpan Analizi	894.467.876	50%	447.233.938
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	**935.179.139**		**935.179.139**

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri **935.179.139TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 45: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	150.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	935.179.139
Halka Arz İskonto Oran	25%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	702.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	4,68

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %25 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı pay başına 4,68 TL olarak hesaplanmaktadır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Cömert Sok. No: 14 Beşiktaş
D:212-23-24-26 Fax:0212-340
Levent-Beşiktaş/İSTANBUL Sicil No:257589
Mersis No:0398-0823-1910-0016
Www.yapikrediyatirim.com.tr

YapıKredi Yatırım

Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.

Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

30.06.2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;
"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömert Sok. No: 1A B-Blok
K:21-22-23-24-25-26-27 34330
Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No: 252689
Mersis No: 0388-0028-1910-0018
www.yapikrediyatirim.com.tr

Sadık ÇULCUOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Özlem GÜLÇİÇEK
Bölüm Müdürü