



Gıpta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürünleri İmalat Sanayi A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



05/09/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	GIPTA
Halka Arz Fiyatı	20,90 TRY
Halka Arz iskontosu	% 22
Halka Arz Tarihleri	6-7-8 Eylül 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Dağıtım	% 70 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (Eşit Dağıtım) % 30 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Halka Açıklık Oranı	% 30,30
Halka Arz Büyüklüğü	836.000.000 TRY

Kaynak: Gıpta Ofis İzahname

2. Şirket'in Faaliyetleri:

Gıpta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürünleri İmalat San. A.Ş.'nin (Şirket, Gıpta Ofis) ana faaliyet konusu; her türlü defter, bloknot, ajanda, takvim, kutu, çanta, kağıt kırtasiye ürünlerinin her türlü safhasında üretimini, pazarlamasını, dağıtımını, ticaretini yapmak, ayrıca kırtasiye grubunda kağıt dışında diğer ofis ve kırtasiye ürünlerinin her türlü safhasında ithalat, ihracat, pazarlamasını, dağıtımını, ticaretini yapmak Şirket faaliyeti ile ilgili, her türlü hammadde, yarı mamül ve mamül maddeleri ihraç ve ithal etmektir.

Şirket Merkezi Ankara olup, üretimini de Ankara'da gerçekleştirmektedir. Şirket ana faaliyetlerini Kırtasiye, Promosyon ve Ambalaj olmak üzere üç temel pazarda sürdürmektedir. Şirket'in 31.03.2023 tarihi itibarıyla mavi ve beyaz yakalı toplam personel sayısı 323 kişidir.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 40.000.000 TL nominal değerli C grubu payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 30,30 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
CPR Enerji Üretim San. Ve Tic.A.Ş.	A	10.000.000	10,00	10.000.000	7,58
Bilge Grup Kağıtçılık Çevre Enerji İnşaat Tarım Ürünleri San. Tic. A.Ş.	B	9.000.000	9,00	9.000.000	6,82
Nurten Akdemir	B	625.000	0,63	625.000	0,47
İsmail Hakkı Akdemir	B	93.750	0,09	93.750	0,07
Alp İhsan Akdemir	B	93.750	0,09	93.750	0,07
Alpay Akdemir	B	93.750	0,09	93.750	0,07
Ahmet Yılmaz Akdemir	B	93.750	0,09	93.750	0,07

Bilge Grup Kağıtçılık Çevre Enerji İnşaat Tarım Ürünleri San. Tic. A.Ş.	C	36.600.000	36,60	32.983.059	24,99
CPR Enerji Üretim San. Ve Tic.A.Ş.	C	29.250.000	29,25	28.100.000	21,29
Nazım Pınar	C	8.000.000	8,00	5.370.000	4,07
Nurten Akdemir	C	2.500.000	2,50	2.250.000	1,70
Vecdet Fehmi Şendil	C	1.650.000	1,65	1.486.941	1,13
Mehmet Sönmez	C	500.000	0,50	460.000	0,35
İsmail Hakkı Akdemir	C	375.000	0,38	337.500	0,26
Alp İhsan Akdemir	C	375.000	0,38	337.500	0,26
Alpay Akdemir	C	375.000	0,38	337.500	0,26
Ahmet Yılmaz Akdemir	C	375.000	0,38	337.500	0,26
Halka Açık Kısım	C	-	-	40.000.000	30,30
Toplam		100.000.000	100,00	132.000.000	100,00

Kaynak: Gıpta Ofis İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	141.862	231.227	561.779	810.825
Duran Varlıklar	26.141	119.143	383.942	418.127
Toplam Varlıklar	168.003	350.370	945.721	1.228.953
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50.203	102.368	340.593	576.457
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.221	38.946	99.301	104.989
Özkaynaklar	84.579	209.056	505.827	547.507

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	151.281	153.126	678.351	63.228	133.116
Satışların Maliyeti (-)	126.923	114.047	486.882	48.827	64.751
Brüt Kar	24.358	39.079	191.470	14.400	68.364
Brüt Kar Marjı (%)	16,1	25,5	28,2	22,8	51,4
Favök Karı	10.102	19.081	141.644	7.782	51.002
Favök Marjı (%)	6,7	12,5	20,9	12,3	38,3
Net Kar	3.851	15.016	96.050	-1.764	41.164

Kaynak: Gıpta Ofis İzahname

6. Değerleme:

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Benzer Şirketler					
Çarpan	Katsayı	Gösterge* (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
F/K	21,83	138.977.159	3.033.488.229	%50	1.516.744.114
FD/FAVÖK	11,25	184.864.105	2.183.153.436	%50	1.091.576.718
Toplam					2.608.320.832

*Yıllıklandırılmış Net Kar ve Favök rakamlarıdır.

B- İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA):

- Projeksiyonlar 2023-2028 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %7 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının 5 puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Gıpta Ofis için İNA yöntemi ile **2.749.097.182 TL özkaynak değerine** ulaşılmıştır.

NIHAİ DEĞERLEME

Yaklaşım Yöntemi (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı (İNA)	2.749.097.182	50	1.374.548.591
Piyasa Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	2.608.320.832	50	1.304.160.416
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			2.678.709.007

Değerleme Sonucu	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	100.000.000
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.678.709.007
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	26,79
Halka Arz İskontosu	%22
Halka Arz Pay Fiyatı	20,90

Kaynak: Gıpta Ofis Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde F/K ve FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlemede kullanılabilir.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.

- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak Yurt içi ve Yurt dışı çarpanlar aynı tabloda gösterilmiş ve medyan bu şekilde alınmıştır. Bunun yerine Yurt içi ve Yurt dışı için hesaplamalar ayrı ayrı yapılabilirdi. Bu şekilde Şirket'in Yurt dışı ve Yurt içi benzer şirketlere kıyasla değeri konusunda daha net bilgi edinilebilirdi.
- F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının verdiği değerlerin %50-50 eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da risksiz faiz oranı %20 alınmıştır. Güncel faiz oranları dikkate alınarak bu oran daha yüksek tutulabilirdi.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 5 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.
- Beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %7 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %22 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 20,90 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.