



Fiyat Analiz Raporu

Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi A.Ş.

12 Mayıs 2015

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi A.Ş. ("BNTAS") halka arzı için hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

1. Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi A.Ş.

Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi A.Ş.'nin ("Bantaş" ve/veya "Şirket") esas faaliyet konusu her türlü teneke kutu ve ambalaj sanayi ve ticareti, imalatta kullanılan her türlü tenekenin temini ve depolanması, metal ofset baskı ve serigraf, litograf yapılmasıdır. Şirket, Bandırma'daki üç tesisinde yıllık 15 milyon adet kapasiteye sahiptir.

Şirket'in başlıca müşterileri gıda ve boya sektörüdür. Şirket'in 3.500 m²'lik kapalı alana sahip metal ofset tesislerinde baskı hatları, kapak üretim hatları ile atölye vb. bölümler bulunmaktadır. 2.500 m²'lik kapalı alana sahip kutu üretim tesisinde ise kesim, dikiş, üretim ve sevkiyat faaliyetleri yürütülmektedir. 30.09.2014 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 123 kişidir.

Başlıca ihracat pazarları Belçika, Yunanistan, Bulgaristan, İsrail, Bosna Hersek ve Libya'dır.

1.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası, ek satış halinde ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Adnan ERDAN	4,073,300	31.33%	4,073,300	18.95%
Fikret ÇETİN	4,333,300	33.33%	4,333,300	20.15%
Muammer BİRRAV	1,473,400	11.33%	1,473,400	6.85%
Emine Sevgi BİRRAV	1,430,000	11.00%	1,430,000	6.65%
Mutlu HASEKİ	1,430,000	11.00%	1,430,000	6.65%
Fatih ERDAN	130,000	1.00%	130,000	0.60%
Mahmut ERDAN	130,000	1.00%	130,000	0.60%
Halka Açık	0	0.00%	8,500,000	39.53%
Toplam	13,000,000	100.00%	21,500,000	100.00%



Fiyat Analiz Raporu

1.2. Üretim

Bantaş'ın metal ambalaj üretiminde 15,3 milyon adet muhtelif çapta metal kutu üretim kapasitesine sahiptir. Metal ofset baskı faaliyetinde ise yıllık 7,6 milyon kg (3,4 m²) üretim kapasitesine sahiptir.

Şirket'in 2010 – 2014 yılları arasındaki metal kutu üretim adetleri ve kapasite kullanım oranları aşağıdaki gibidir:

Üretim	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
Metal Kutu (Adet)	13,197,652	86%	12,234,645	80%	11,421,635	75%	10,805,941	71%	10,701,291	70%

1.3. Satışların Bölgesel Dağılımı

Satışların bölgesel dağılımı aşağıdaki gibidir:

Bölge	2014	2013	2012
Marmara	77.0%	79.0%	82.0%
Ege	16.0%	15.0%	12.0%
İç Anadolu	4.0%	3.0%	3.0%
Akdeniz	0.1%	0.9%	0.9%
Karadeniz	0.3%	0.3%	0.0%
Doğu Anadolu	0.3%	0.4%	0.5%
Yurt Dışı Satışlar	2.0%	3.0%	4.0%
Toplam	100%	100%	100%

1.4. Kapasite Artırım Yatırımları

Şirket, kendi arsası üzerinde 2013 Kasım ayında Metal Kutu Fabrikası Ek Tesis inşaatına başlamış ve 2014 Aralık ayında inşaatı tamamlamış, ruhsat için Belediye'ye başvuruda bulunmuştur. Bu yatırımla birlikte metal kutu fabrikasında %60 kapasite artışı sağlanırken, kapalı alan 12.000 m²'ye ulaşacaktır.

Ayrıca Metal Ofset Baskı Tesisi'ne yeni bir Lak Hattı siparişi edilmiş, bedeli ödenmiş ve kurulumu 2014 Ekim ayında tamamlanmıştır.

Yeni yapılmakta olan Metal Kutu Fabrikası için Otomatik Üretim Hattı siparişi verilerek %30 peşinatı ödenmiş, yine Kapak Hattı siparişi verilmiş ve %50 peşinatı ödenmiştir. İnşaat bitimine göre diğer siparişler verilerek yatırım tamamlanacaktır.

Şirket, 2013 yılında 2,9 milyon TL, 2014 yılında 4,1 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır.

1.4.1. Yatırım Teşvikleri

Şirket'in yatırımları için aldığı teşvikler ve detayları aşağıdaki gibidir:

Alınma Tarihi	29.08.2013	28.08.2013
Teşvik No	111657	111634
Kullanım Süresi	5 Yıl	5 Yıl
Teşvik Tutarı (TL)	4,476,919	8,369,876
Teşviğin Yararlanma Unsuru	Sigorta Primi İşveren Hissesi Desteği ve Kurumlar Vergisi Desteği	
Alınma Amacı	Ofset Baskılımetal Levha İmalatı	Muhtelif Ebatta Teneke Kutu İmalatı
Muhasebeleştirme	Yatırım Yapıldıkça Aktifleştirilip Sabit Kıymetlere Eklenerek	
Finansman	%20 özkaynak, %80 dış kaynak	



Fiyat Analiz Raporu

2. Değerleme

Fiyat Tespit Raporu'nda iki yöntem incelenmiştir.

- Piyasa Çarpanları Yöntemi
- Net Aktif Değeri Yöntemi

2.1. Piyasa Çarpanları Yöntemi

BIST İmalat Sanayi ortalamasına göre Şirket'in değeri 38,6 milyon TL, BIST-Tüm ortalamasına göre ise 37,3 milyon TL olarak belirlenmiştir. İmalat Sanayi şirketleri ve BIST-Tüm şirketleri ortalama piyasa çarpanları medyan kullanılarak belirlenmiştir. Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları eşit olarak kullanılmıştır.

Değerlemede Kullanılan Çarpanlar (17.04.2015)	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
BIST - İmalat Sanayi	12.6	1.6	10.6
BIST - Tüm	13.4	1.4	10.8
Değerlemede Kullanılan Değerler (31.12.2014)	Net Kar	Özsermaye	FAVÖK
Mn TL	2.3	35	3.4
Şirket Değeri (Mn TL)			Hisse Başına Değer (TL)
BIST - İmalat Sanayi		38.6	2.97
BIST - Tüm		37.3	2.87

2.2. Net Aktif Değeri Yöntemi

31.12.2014 finansal tablolarındaki özkaynak rakamı olan 35,01 mn TL değerlemeye alınmıştır.

2.3. Sonuç

BIST – İmalat Sanayi, BIST – Tüm çarpanlarına %40, Net Aktif Değeri Yöntemi'ne %20 ağırlık verilerek 37,3 milyon TL Şirket Değeri'ne ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (Mn TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
Piyasa Çarpanları Yöntemi			
BIST - İmalat Sanayi	40%	39	2.97
BIST - Tüm	40%	38	2.87
Net Aktif Değeri	20%	35	2.69
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri		37	2.87
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye		13	
Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri			2.87
Halka Arz İskontosu			16.50%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı			2.40

Bulunan Şirket Değeri'ne %16,50 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim fiyatı 2,40 TL olarak belirlenmiştir.



Fiyat Analiz Raporu

3. Analiz ve Görüş

- Değerleme net ve anlaşılır şekilde raporda yer almıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde BIST – Tüm çarpanlarının kullanılmasını doğru bulmuyoruz. BIST – İmalat Sanayi ve BIST'te işlem gören ambalaj şirketleri çarpanlarının kullanılmasının daha doğru bir yaklaşım olacağı düşüncesindeyiz.
- Şirket'in 31.12.2014 finansallarında 17,3 milyon TL yeniden değerlendirme kazançları (makine, teçhizat, motorlu-motorsuz araçların yeniden değerlendirilmesi sonucu bulunan tutar) özkaynak rakamını yukarı çekmektedir. PD/DD çarpanı ile Şirket Değeri hesaplanırken bu rakamın göz önüne alınması gerektiğini düşünüyoruz. Diğer şirketlerin de yeniden değerlendirme yapması durumunda bu çarpanla bulunan değer farklı noktalarda olabileceği unutulmamalıdır. Bu yüzden; hem PD/DD çarpanının, hem Net Aktif Değeri Yöntemi'nin değerlendirme dışında tutulması gerektiğini düşünüyoruz.
- Yatırım döneminde olan Şirket'in indirgenmiş nakit akımlarını hesaplama dışında bırakmasının da sağlıklı bir yaklaşım olmadığını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir.

