



Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

9 Eylül 2021



İçindekiler	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Temel Yatırım Unsurları	8
• Riskler	10
• Değerleme Özeti	12
• Şirket Profili	13
• Ürünler	17
• Müşteriler & Tedarikçiler	18
• Satışlar	19
• Maliyetler	23
• Yatırımlar	24
• Finansallar	25
• Kovid Etkisi	32
• Değerleme	33
• Sektör	50

KISALTMALAR

Kısaltma

ALİ BABA	Ali Baba Ambalaj Sanayi Ticaret Limited Şirketi
A.Ş.	Anonim Şirket
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
BİST	Borsa İstanbul
BTM A.Ş.	Bitümlü Tecrit Maddeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
CRR	Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış)
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
EV	Firma Değeri
EVA	Ekonomik Katma Değer
FVFM	Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
A.D.	Anlamli Değil
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
İnfo Yatırım	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
M.D.	Mevcut Değil
PAGEV	Plastik Sanayicileri Araştırma-Geliştirme Eğitim Vakfı
PE	Polietilen
PMMA	Polimetil Metakrilat
ROA	Aktif Karlılık
ROIC	Yatırımın Getirisi
ROE	Özkaynak Getirisi
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TL	Türk Lirası
YAK GERİ DÖNÜŞÜM	Yak Geri Dönüşüm Plastik Dış Ticaret Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

RAINBOW

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. (Şirket) arasında 28 Haziran 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin 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.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme 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 değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde 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 hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir 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 değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Ban-Den Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş tarafından 2018-2019 ve 2020 yılları ve 2021/06 ara dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere dayanmaktadır.

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

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a 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, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

RAINBOW

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 9 Eylül 2021'dir.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 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 uydüğümüzü, 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.

Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

Hüseyin GÜLER, Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, 2006 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, 2010 yılında Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahip olmuştur. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman ve Araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Araştırma bölümünde günlük raporlamalara ek olarak dayanıklı tüketim, enerji, çimento, hava-ulaşım, gayrimenkul sektörlerine yönelik şirket değerlendirme ve sektör raporları da hazırlamıştır. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemleri arasında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 8 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırım, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlendirme projelerini aktif olarak yürütmüştür. 2019 yılı Nisan ayından itibaren Info Yatırım'da kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, Info Yatırım bünyesinde 3 şirketin halka arz projesi, 3 şirketin özel sektör bono ihracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırım, pay alım teklifi & ayrılma hakkı ve değerlendirme projelerini yürütmüş olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.

RAINBOW FİYAT TESPİT RAPORU

Pandemide Değeri Artan İş Modeli

1 **1995 yılında kuruldu.** Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş., 1995 yılında Sümer Yatak Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanıyla kurulmuş olup, 2005 yılında Sümer Plastik Ambalaj Sanayi Ticaret ve Pazarlama Limited Şirketi olarak unvan ve iştiğal konusunu değiştirmiş, **26 Kasım 2020 tarihinde ise tür ve unvan değişikliği** yaparak Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. olarak bugünkü halini almıştır. Kayseri merkezli Şirket'in ana faaliyet konusu, her çeşit polikarbon, polimer, plastik ve benzeri ürünlerin imalatı, alımı, satımı, ihracatı, ithalatı ile pazarlaması ve dağıtımını yapmak; bu ürünlerin ambalaj işlerini ve ambalajlar üzerinde her türlü baskı işlemlerini yapmaktır. 2005 yılında faaliyet değişikliği sonrası Şirket, polikarbonat malzemeden yapılan yapı malzemesi ürünlerinin son kullanıcılar açısından pek çok avantajlar sunduğunu, Türkiye'de bu alanda o dönemde tek bir üreticinin olduğunu ve ithal ürünlerin hâkimiyetindeki iç pazarda fiyatların çok yüksek seviyelerde seyrettiğini tespit etmiştir. Polikarbonat alanında yatırım yapmak için fizibilite çalışmalarına başlayan Şirket makine temini ve hammadde tedarikine ilişkin araştırmalarının ardından **2006 yılında bir adet polikarbonat üretim hattı ve bir adet polipropilen üretim hattı yatırımı** yapmıştır. Sonraki yıllarda artan iş hacmi ile üretim hattı sayısı 2017 yılında 5'e çıkmıştır. Pandemi döneminde Şirket ürünlerine olan talebin artmasıyla 2021 yılında kapasite artışı yapılmış ve 6. üretim hattı devreye alınmıştır.

2 **Yücel ve Akbeyaz Aileleri.** Yücel ve Akbeyaz Ailelerinin pay sahibi olduğu Şirket'te en büyük ortak **%25 pay ile sektörde çeşitli STK'larda da görev alan Fatih Mehmet Akbeyaz'dır.** Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla sermayesi **20.000.000 TL** olup konsolidasyona tabi bağlı ortaklığı bulunmamaktadır.

3 **27 mn TL kapasite artırıcı yatırım.** Yurtdışı satışlar ağırlıklı olarak istikrarlı ve gelir düzeyi yüksek Avrupa pazarına gerçekleştirilmektedir. İhracat gelirin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Böylelikle yurtiçi talep dalgalanmaları ve döviz kurlarındaki yükselişin olumsuz etkileri sınırlı kalmaktadır. 2021/06'da **ihracatın toplam gelire oranı %81,2** olarak kaydedilmiştir. **Pandemi; market, lokanta, banka gibi umuma açık mekânlarda ayıncı (separatör) kullanımının artmasına neden** olmuştur. İnsanların evlerinde daha çok vakit geçirmeleri de kış bahçesi, mini sera, sundurma ve benzeri uygulamalara talebi güçlendirmiştir. Geçmiş yıllara göre tedarikçilerin Şirket'e verdiği ticari borç vadelerinin 2021/06'da artması Şirket iş modelinin değerlenmeye başladığına işaret etmektedir. Şirket, 2020 ve 2021 döneminde **kapasite kullanım oranında %90'a yakınsamıştır.** Artan talebi karşılamak adına 2021 yılında **12 mn TL yatırım** yapılmıştır. Halka arz geliri ile **15 mn TL'lik daha kapasite artış yatırımı** yapılacaktır. Böylece 2022 yılında kapasite kullanım oranının %67'ye gerilemesi öngörülmektedir. Ancak yatırımın gerçek etkisi kendini 2023 ve 2024 yıllarında gösterecektir. 2021/06 itibarıyla son 4 çeyrekte **36,8 mn TL EBITDA** ve **14,9 mn TL net kar** üreten Şirket'in 2021 sonunda **EBITDA ve net kar rakamlarının sırasıyla 44,9 mn TL ve 19,7 mn TL** olarak gerçekleşeceği Şirket Yönetimi tarafından beklenmektedir.

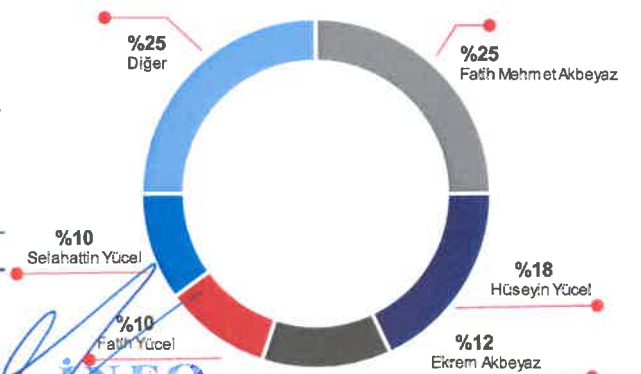
4 **Değerleme.** Şirket değerlemesi için INA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve halka arz iskontosu sonrası **198 mn TL** halka arz değeri tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2021/06-4Ç ve 2021T EBITDA beklentilerine göre sırasıyla **7,2x** ve **5,9x EV/EBITDA** çarpanlarına işaret etmektedir.

Değer	mTL
Piyasa Değeri	198
Net Borç (2021/06)	68
Firma Değeri	266
Bilanço (mTL)	2021/06
Dön. Varlıklar	130,9
Duran Varlıklar	52,6
Aktifler	183,5
Kısa Vad. Borç.	79,4
Uzun Vad. Borç.	33,9
Özkaynak	70,3
Finansal Borç	79,3

Değer Çarpanları	
EV/EBITDA21-4Ç	7,2x
F/K-4Ç	13,2x
PD/DD21-4Ç	2,8x
EV/Satış21-4Ç	1,6x
Net Borç/EBITDA	1,8x

Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA21-4Ç
Yurtiçi Çarpanlar	7,7x
Yurtdışı Çarpanlar	9,9x
Ana Pazar	9,7x
BİST Kimya-Plastik	9,2x
2018-2021 Halka Arzları	9,2x
Işık Plastik	17,5x
Gedza	6,0x
Temapol	7,7x

Ort. Yapısı (2021/06)

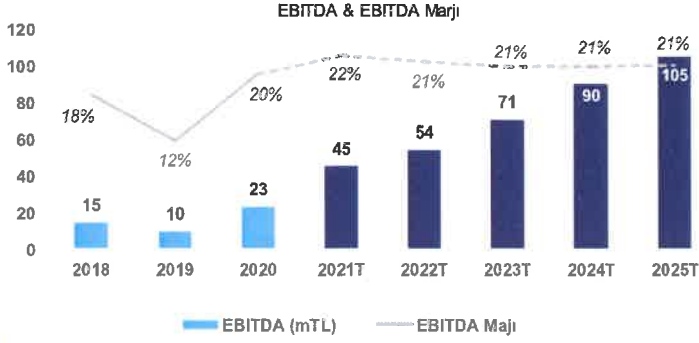


Gelir Tablosu (mTL)	2019	2020	2021T
Net Satışlar	77,7	115,1	205,0
EBITDA	9,6	22,8	44,9
EBITDA Marjı	12%	20%	22%
Net Kar	0,5	4,9	19,7

RAINBOW

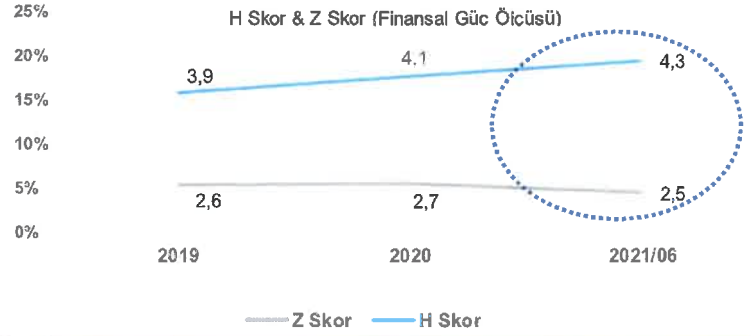
Yatırım Tezi

Grafik:1 Kurdaki stabilizasyon ile EBITDA marjının görece 2021 seviyesinin altında normalize olması beklenmekte...



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:2 2019-2021 döneminde güçlü mali veriler...



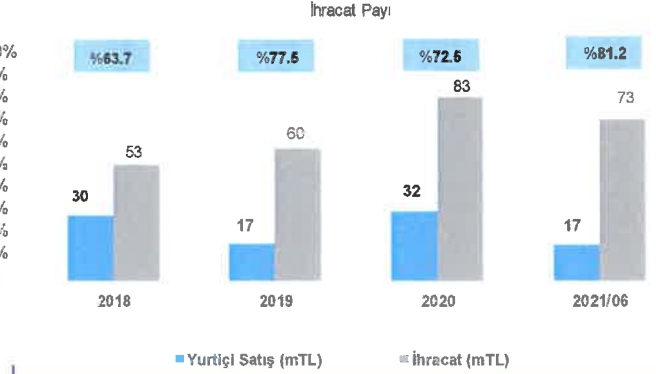
Not: H skor 0 seviyesini; Z skor 1,23 seviyesini aşınca güçlü finansal başarı işareti verir.
Kaynak: Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Başarı ve Risklerinin Tahmin Edilmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF Dergisi, 2020, Fatma Akyüz

Grafik:3 2021 yılında yüksek KKO ile çalışan Şirket'in yeni kapasitenin devreye girmesi ile KKO'nı gerileyecek...



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:4 Şirket önemli oranda yurtdışı pazara satış yaptığı için iç piyasa riskine düşük oranda maruz kalmakta...



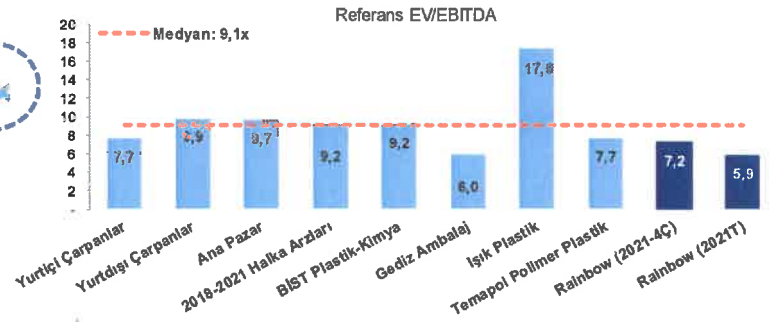
Kaynak: Şirket, Yurtdışı satışlar yasal kayıtlardan alınmış olup dış ticaret firmasına olan satışları da kapsamaktadır

Yurtdışı benzerler ile yurtiçi benzerler tarihi iskonto ortalaması %10 iken Rainbow çarpanındaki iskonto oranı %40 ile ortalamanın üzerindedir.



Kaynak: Bloomberg

Grafik:6 Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans değerlerin altındadır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet

RAINBOW

Temel Yatırım
Unsurları

Şirket finansal güçlülük, büyüme beklentisi, özkaynakların verimli kullanımı, borçluluk ve getiri açısından sektör şirketlerine göre oldukça güçlü bir konumda yer alıyor

Gelirlerin önemli bir kısmı döviz cinsinden

Şirketin en büyük pazarı satın alma gücü yüksek AB ülkeleri

Cama göre dayanıklı, hafif ve sağlıklı bir ürün

En büyük rakipler olan Avrupalı üreticilere göre işçilik ve operasyonel maliyetlerde avantaj

Yeni yatırım ile kapasite artacak

Biri kiralık biri mülk olmak üzere 2 üretim tesisi

Olumlu değerlendirme görüşü. Şirket, uluslararası rakiplerine göre yüksek EBITDA marjı ile çalışmaktadır. Şirket, güçlü EBITDA büyümesi, ortalamasının altında borçluluk, özkaynakların verimli kullanımı (yüksek ROE) ile sektörde ön plana çıkmaktadır. 2021/06'da Şirket gelirlerinin %81,2'si dövizle endeksli oluşurken, döviz açık pozisyonu başabaş noktadır. 2020 ve 2021 yıllarındaki güçlü büyüme önemli bir hikaye oluştururken, 2022 yılında kapasite artırıcı yatırım ile Şirket yeni bir seviyeye geçmeyi planlamaktadır. Pandemi Şirket'in iş modelini daha değerli kılarken, sermaye maliyetini aşan ROIC rasyosu ekonomik katma değere işaret etmektedir.

Yüksek ihracat iç piyasa riskini azaltmakta. Yurtdışı satışlar ağırlıklı olarak istikrarlı ve gelir düzeyi yüksek Avrupa pazarına gerçekleştirilmektedir. Doğrudan ihracat, dış ticaret firması üzerinden yapılan ihracat ve ihracat kayıtlı satışlar gelirin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Böylelikle yurtdışı talep dalgalanmaları ve döviz kurlarındaki yükselişin olumsuz etkileri sınırlı kalmaktadır. 2021/06'da ihracatın toplam gelire oranı %81,2 olarak kaydedilmiştir.

Güçlü müşteriler. Şirket'in Avrupa'nın büyük yapı market zincirlerinden King Fisher ve diğer Avrupa market zincirleri ile çalışması üretim ve sipariş sürekliliği sağlamaktadır. Şirket büyük müşterilerle uzun vadeli güvene dayalı bir ilişki kurmuştur. Şirket, King Fisher ve diğer büyük müşterilerin alım satım standartlarına ve prosedürlerine uyumlu çalışmaktadır.

Ürünün seralarda kullanımı artmakta. Oluklu polikarbonat levha üretiminde küresel ve yurtdışı pazarda üretim kapasitesi ve rekabet henüz düşük seviyededir. Şirket ürünlerini yüksek kar marjı ile satabilmektedir. Yurtdışı ve yurtdışı pazarda polikarbonat levhaların kullanım alanları çeşitlenmekte ve Şirketin ürünlerine olan talep artmaya devam etmektedir. Seralarda naylonun kısa ömürlü olması, dolu rüzgar vb. doğal olaylara karşı dayanıksız oluşu, polikarbonun naylonu nazaran daha fazla ışık geçirmesi ve ışığı daha sağlıklı yayması ve ısı yalıtımı sağlaması seraların naylondan polikarbona geçmesine neden olmaktadır. Polikarbonat malzemenin mahremiyet sağlaması, doğa koşullarına dayanıklılık ve alternatiflere göre daha ucuz olması nedeniyle çit olarak kullanımını da yaygınlaştırmaktadır. Ürünün cama nazaran daha hafif, daha az maliyetli ve dayanıklı olması sebebiyle özellikle Batı Avrupa ülkelerinde kış bahçesi ve hobi bahçesi olarak kullanımı yaygınlaşmaktadır.

Pandemide iş modeli değerlendirildi. Pandemi; market, lokanta, banka gibi umuma açık mekânlarda ayırıcı (separatör) kullanımının artmasına neden olmuştur. İnsanların evlerinde daha çok vakit geçirmeleri de kış bahçesi, mini sera, sundurma ve benzeri uygulamalara olan talebi güçlendirmiştir. Geçmiş yıllara göre tedarikçilerin Şirket'e verdiği ticari borç vadelerinin 2021/06'da artması Şirket iş modelinin değerlendirilmeye başladığı ve Şirket'in hacimsel büyümesinin etkilerine işaret etmektedir.

2021 ve 2022 yıllarında toplam 27 mn TL kapasite artırıcı yatırım. Şirket'in 2020 ve 2021 döneminde kapasite kullanım oranı %90'a yakınsamıştır. Artan talebi karşılamak adına 2021 yılında 12 mn TL yatırım yapılmıştır. Özellikle pandemi döneminde Şirket ürünlerine olan talebin artması nedeniyle halka arz geliri ile 15 mn TL'lik daha kapasite artırımına yönelik yatırım yapılacaktır. Böylece 2022 yılında kapasite kullanım oranının %67'ye gerilemesi öngörülmektedir. Ancak yatırımın gerçek etkisi kendini 2023 ve 2024 yıllarında gösterecektir.

2 üretim tesisi ve teknolojik alt yapı. Şirket üretim ve pazarlama alanında yetişmiş iş gücüne sahiptir. Toplam altı adet üretim hattının olması makine arzısı nedeniyle üretim ve gelir kaybı yaşanma riskini azaltmaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini Kayseri'de Şirket'e ait 5 bin m² açık ve 5 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 10 bin m² alanda kurulu olan fabrikasında ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesi'nde kiralık olarak 3.600 m² açık ve 6.200 m² kapalı alan olmak üzere toplam 9.800 m² alanda kurulu iki üretim tesisinde yürütmektedir. Kayseri'nin coğrafi konum olarak Türkiye'nin tam ortasında olması karayolu ile sevkiyatta lojistik avantaj sağlamaktadır. Şirket'in üretim hatları teknolojik olarak yeni kalıp yatırımıyla diğer termoplastik polimerlerin üretimine geçebilecek esnekliğe sahiptir.

RAINBOW

Alacaklarda Eximbank sigortası bulunmakta

Pandemi sonrası çevre ülkelerin talebi Türkiye'ye kayabilir

King Fisher ile sağlanan uzun dönemli ilişki güçlü bir kanal olarak görülmekte

Güçlü büyüme dikkat çekiyor

İşletme sermayesi verimliliği açısından önemli bir potansiyel bulunmakta

Son 2 yıl ekonomik katma değer üretildi

Düşük stok ve ticari alacak değer düşüklüğü karşılığı. 2021/06 mali tabloları incelendiğinde Şirket'in ilişkili taraflarla olan iş hacminin geçmişe göre önemli oranda azaldığı dikkat çekmektedir. Kurumsal yönetim açısından bu durumu olumlu karşılamaktayız. Bununla birlikte yüksek ticari alacak rakamına karşın Şirket'in ihmal edilebilir seviyede şüpheli alacak karşılığı ayırdığı görülmektedir. Bu durumun temel nedeni Şirket'in ana müşterilerinin gelişmiş AB ülkelerinde olması ve Eximbank sigortasıdır. Aynı şekilde stoklarda kayda değer bir değer düşüklüğü bulunmamaktadır.

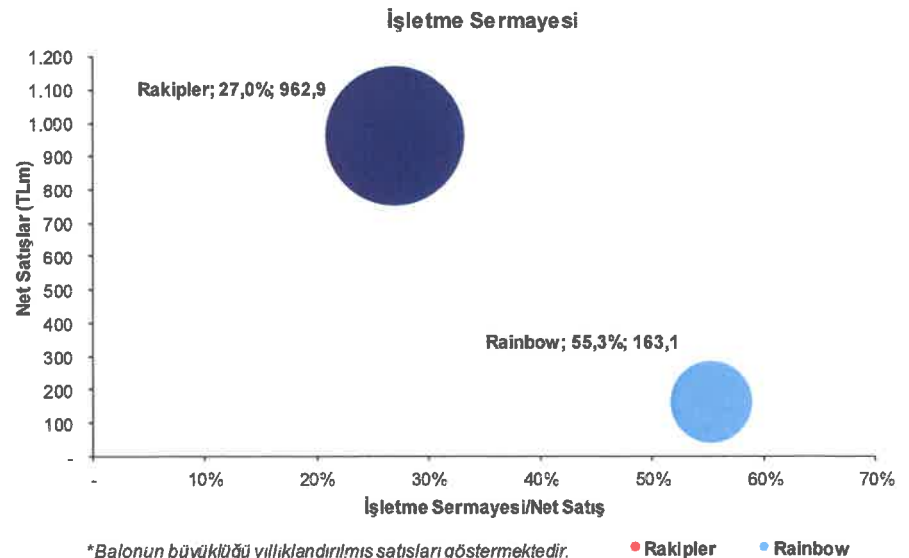
Ürünün kullanım alanı artıyor. Polikarbonat kullanımı yaygınlaşmaktadır. Yurtdışı pazarda polikarbonat levhaların kullanım alanları çeşitlenmekte ve Şirket ürünlerine olan talep artmaya devam etmektedir. Havuzlar, otoban kenarları, seralar, stadyumlar, yaşam alanları, ofisler, hava alanları ve benzin istasyonları ürünün kullanıldığı temel alanlardır.

Latin Amerika ve Afrika önemli bir potansiyel. Özellikle Afrika ve Latin Amerika gibi bölgelerde konvansiyonel tarımın yetersiz kalması nedeniyle sera tarımı için polikarbonat levhaların önemi artmaktadır. Polikarbonat levhaların seralarda kullanımının yaygınlaşma aşamasında olması ile bilinirliğinin artmasının doğal sonucu olarak ürünün yapı malzemesi olarak diğer alanlarda kullanılmaya başlanması kaçınılmazdır.

Yeni fırsatlar. Şirket'in King Fisher gibi büyük yapı marketi zincirlerinin tedarikçisi olması yeni pazarlara girişte ve yeni müşterilerle temasta referans sağlayabilmektedir. Şirket'in büyük market zincirleriyle mevcut ilişkisi yeni bir ürünü devreye alması durumunda o ürünün mevcut kanallardan pazarlanabilmesini kolaylaştırmaktadır. Etkin pazarlama çabalarıyla yurtdışında geliştiren müşteri ilişkileri ve tedarik zincirinin parçası haline dönüşülmesi Şirket'in pazar erişimini güçlendirmektedir.

Son 2 yıl güçlü büyüme. 2020 yılında Şirket'in net satışları %48,1'lik büyüme sergilerken 2021/06'da geçen senenin aynı dönemine göre %113,8'lik büyüme dikkat çekmektedir. EBITDA ise cari dönemde %169,3'lük bir büyüme kaydetmiştir. Satışlardaki büyüme pazardaki talep, kapasite artışı ve döviz kurlarındaki yükselişle sağlanırken, büyümeyi destekleyebilmek adına Şirket yüksek işletme sermayesi yatırımı yapmak zorunda kalmıştır. Temapol, Berkosan, Gediz Ambalaj, Işık Plastik ve Özerden Plastik'in 2021/06 sonuçlarına göre ortalamada işletme sermayesi/net satış oranı %27 seviyesindeyken, bu rasyo Rainbow için cari dönemde %55,3 gibi yüksek bir seviyededir. Şirket'in gelecek yıllarda satış büyümesinin normalize olması ile işletme sermayesinde verimliliğe önem vereceğini beklemekteyiz. Belirli bir hacim aşıldıktan sonra tedarikçiler Şirket ile daha uzun vadede çalışmaya başlayacaktır. Sektör ortalaması düşünüldüğünde Şirket'in işletme sermayesi verimliliği açısından önemli bir potansiyeli bulunmaktadır.

Güçlü finansallar. Altman Z, Springate S ve Fulmer H skorları gibi iflas modellemelerinde Şirket bilançosu başarılı sonuçlar üretmiştir. Likidite rasyoları Şirket'in borç ödeyebilme gücünün bulunduğuna işaret ederken, 2019 sonundan bu yana Şirket borçluluk rasyolarındaki iyileşme dikkat çekici boyuttadır. Kar marjlarındaki artış trendi ve ROIC rasyosunun sermaye maliyetini aşması Şirket'in ekonomik katma değer ürettiğine işaret etmektedir.



RAINBOW

Yatırım Tezi
Stratejik Sektör

İhracat – Net satışın %81,2'si cari dönemde ihracat kaynaklı olup döviz riskini önemli oranda azaltmaktadır.



Büyüme – 2020'de satışlar %48,1'lik artış sergilerken 2021/06'da %113,8'e ulaştı. EBITDA ise cari dönemde %169,3'lük bir büyüme kaydetti.



Döviz Pozisyonu – Kurların arttığı bir dönemde döviz pozisyonunda başabaş noktada yer almakta.



Yatırım – 2021 ve 2022 yatırımları ile kapasite oldukça ölçekli bir seviyeye gelecek.

Rainbow



Üretim Tesisleri – Teknolojik altyapısı yenilenmiş Kayseri'de 2 üretim tesisi.



Referanslar – King Fisher ve diğer Avrupa market zincirleri ile çalışılması üretim ve sipariş sürekliliği sağlamakta.



Güçlü Finansallar – Altman Z, Springate S ve Fulmer H skorları gibi iflas modellemelerinde finansallar başarılı sonuçlar üretti.



Yeni Pazarlar – Afrika ve Latin Amerika gibi bölgelerde konvansiyonel tarımın yetersiz kalması nedeniyle sera tarımı için polikarbonat levhaların önemi artmakta.



Pandemi – Pandemi market, lokanta, banka gibi umuma açık mekânlarda ayırıcı kullanımın artmasına neden olmuştur.

Halka Arz Hikayesi

Şirket gelirlerinin %81,2'si ihracat kaynaklı; Pandemide önemli artan bir sektörde faaliyet gösteriyor; Kayseri'de 2 üretim tesisi; İhracat alacakları Exim sigortası kapsamında; 2021 ve 2022 yatırımları ile 2023-2024'te hızlı büyüme sürecektir; 2020-2021'de net satışlar ve EBITDA'da güçlü büyüme dikkat çekiyor; Şirket ihracat odaklı büyüme stratejisi güderken Afrika ve Latin Amerika hedef pazarlar arasında yer almakta



Halka arz gelirinin bir kısmı finansal borç ödemesi ve işletme sermayesi finansmanında kullanılacak olmakla birlikte kalan kısmı ile kapasite artış yatırımı yapılacaktır. Artan kapasite ve azalan finansal borçluluk gelecek dönemde önemli oranda net dönem karı büyümesini beraberinde getirecektir.

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 247 mın TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 198 mın TL değere ulaşılmıştır

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2021-4Ç'de gerçekleşen ve 2021'de beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 7,2x ve 5,9x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir

Duyarlılık analizinde şirket değer aralığı 128 mın TL ve 276 mın TL bandında hareket etmektedir

Değerleme Özeti

%20 halka arz iskontosu. Gerek 2021 yılında gerekse de 2022 yılında yapılacak yatırım etkisini şirket değerine yansıtabilmek adına İNA yöntemine %60, piyasa çarpanlarına ise %40 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	260	60,00%	12,98
BİST Plastik ve Kimya	221	6,67%	11,05
Yurtdışı Benzerler	235	20,00%	11,76
Yurtiçi Benzerler	203	6,67%	10,16
Ana Pazar	237	6,67%	11,86
Hedef Değer (mTL)	247	100%	12,34
Halka Arz İskontosu	20%		
Adil Değer (mTL)	198		9,90

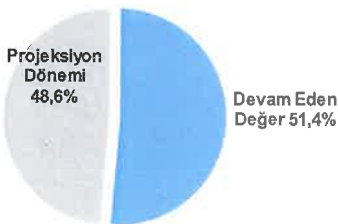
Değer Çarpanları	2021-4Ç	2021T
EV/EBITDA	7,2	5,9
F/K	13,2	10,0
EV/Net Satış	1,6	1,3
PD/DD	2,8	a.d.

İNA Duyarlılık Analizi

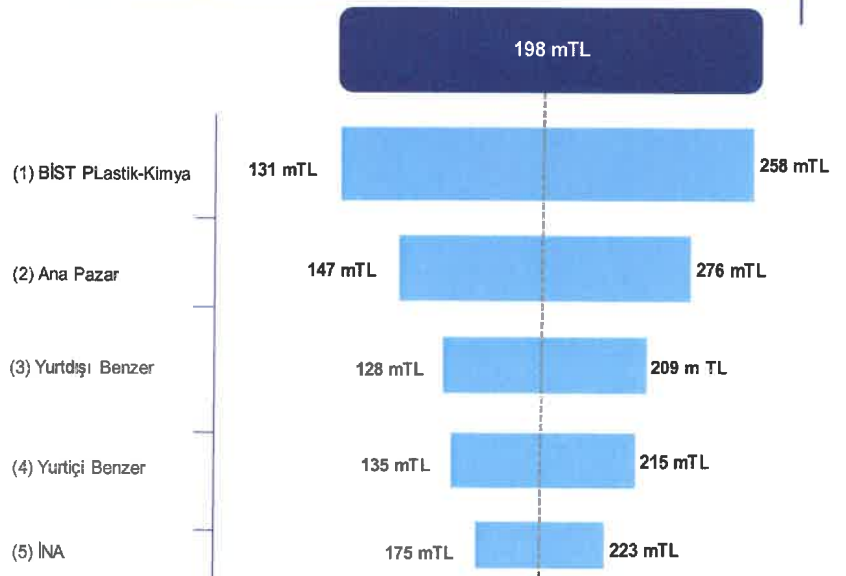
Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı ile iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerlerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %48,6'sı projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli iyimser ve kötümser senaryolarda 175-223 mın TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 128 mın TL ve 276 mın TL bandında hareket etmektedir.

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

Firma Değeri Kırılımı



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kustora Sokak, Kat: 10, Beşiktaş, İstanbul
Tic. Sic. No: 274920, Mersis No: 34010100000000000000000000000000
E-posta: info@infoyati.com.tr, info@infoyati.com.tr
Telefon: +90 212 333 0000



RAINBOW

Şirket Profili

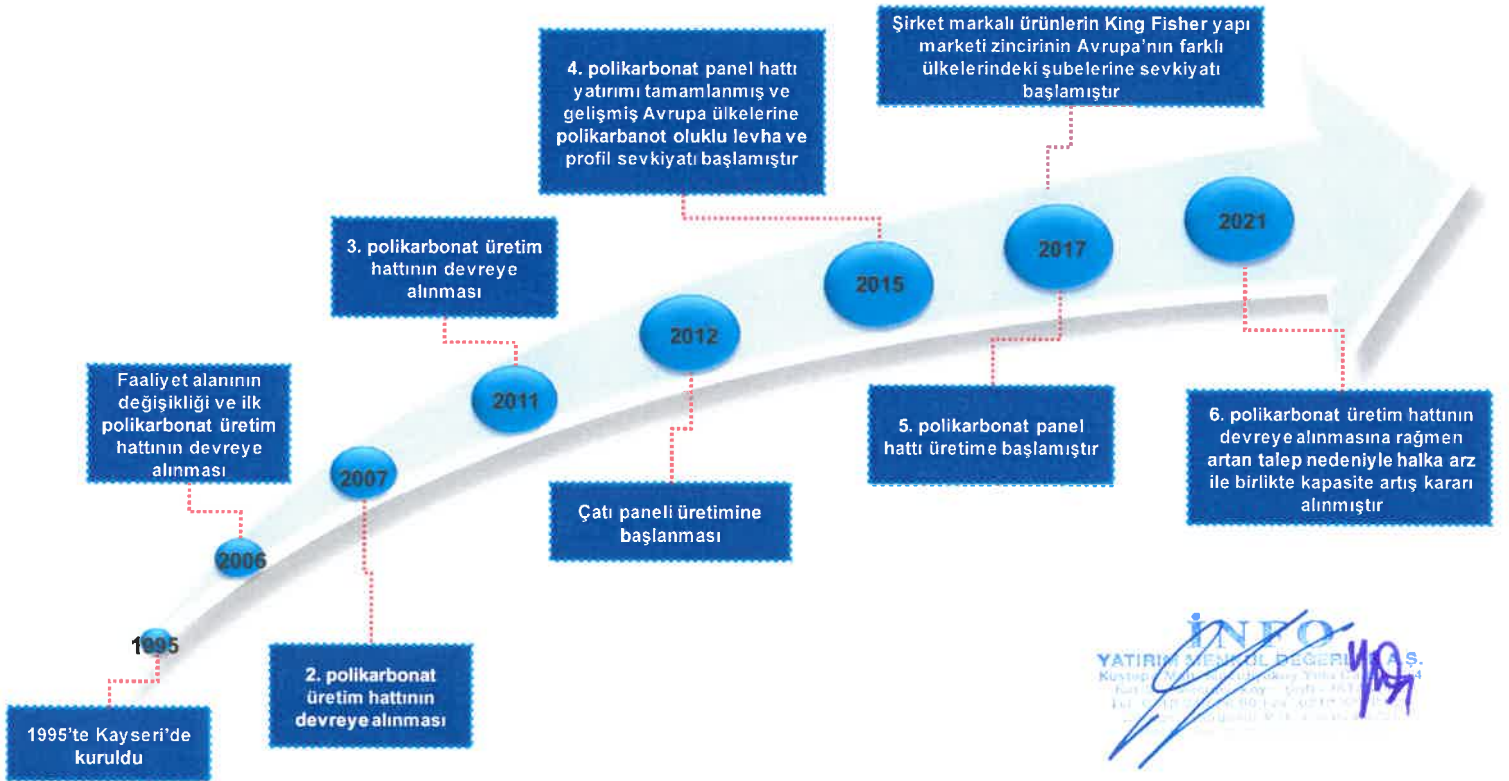
1995 yılında kuruldu

Polikarbonat üretiminde uzmanlaşma

Bugüne kadar 5 kıta ve 50 ülkede ürün satışı yapıldı

2005 yılında faaliyet alanı değişikliği yapıldı. Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş., 1995 yılında Sümer Yatak Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanıyla kurulmuş, 2005 yılında Sümer Plastik Ambalaj Sanayi Ticaret ve Pazarlama Limited Şirketi olarak unvan ve iştiğal konusunu değiştirmiş, 26 Kasım 2020 tarihinde ise tür ve unvan değişikliği yaparak Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. olarak bugünkü halini almıştır. Kayseri merkezli Şirketin ana faaliyet konusu, her çeşit polikarbon, polimer, plastik ve benzeri ürünlerin imalatı, alımı, satımı, ihracatı, ithalatı ile pazarlaması ve dağıtımını yapmak; bu ürünlerin ambalaj işlerini ve ambalajlar üzerinde her türlü baskı işlemlerini yapmaktır. 2005 yılında faaliyet değişikliği sonrası Şirket polikarbonat malzemeden yapılan yapı malzemesi ürünlerinin son kullanıcılar açısından pek çok avantajlar sunduğunu, Türkiye’de bu alanda o dönemde tek bir üreticinin olduğunu ve ithal ürünlerin hâkimiyetindeki iç pazarda fiyatların çok yüksek seviyelerde seyrettiğini tespit etmiştir. Polikarbonat alanında yatırım yapmak için fizibilite çalışmalarına başlayan Şirket makine temini ve hammadde tedarikine ilişkin araştırmasının ardından 2006 yılında bir adet polikarbonat üretim hattı ve bir adet polipropilen üretim hattı yatırımı yapmıştır. Sonraki yıllarda artan iş hacmi ile üretim hattı sayısı 2017 yılında 5’e çıkmıştır. Pandemi döneminde Şirket ürünlerine olan talebin artmasıyla 2021 yılında kapasite artışı yapılmış ve 6. üretim hattı devreye alınmıştır.

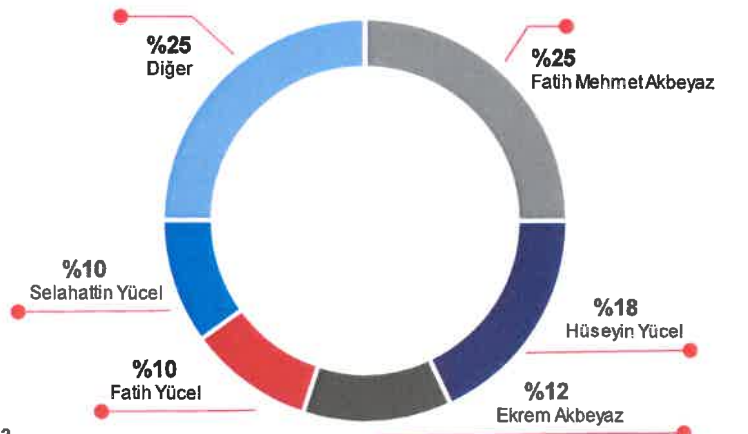
Yücel ve Akbeyaz Aileleri. Yücel ve Akbeyaz Ailelerinin pay sahibi olduğu Şirket’te en büyük ortak %25 pay ile Fatih Mehmet Akbeyaz’dır. Şirket’in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla sermayesi 20.000.000 TL olup, konsolidasyona tabi bağlı ortaklığı bulunmamaktadır.



INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Kustanbul, Nispetiye Mahallesi, Büyükdere Caddesi No: 100 Kat: 10
Tic. Sic. No: 274900 / Mersis No: 34010100000000000000
Yatırım Menkul Değerleri A.Ş. Genel Müdürü

Ort. Yapısı (2021/06)

Ortaklık Yapısı (TL)		2021/06
Ortaklar	Nominal	Oran
Fatih Mehmet Akbeyaz	5.000.000	25,0%
Hüseyin Yücel	3.600.000	18,0%
Ekrem Akbeyaz	2.400.000	12,0%
Fatih Yücel	2.000.000	10,0%
Selahattin Yücel	2.000.000	10,0%
Cennet Mualla Yücel	1.000.000	5,0%
Alaattin Yücel	1.000.000	5,0%
Emre Yücel	1.000.000	5,0%
Ceren Yücel	1.000.000	5,0%
Akgül Akbeyaz	1.000.000	5,0%
Toplam	20.000.000	100%



RAINBOW

Şirket Profili

11.200 m²'si kapalı ve 8.600 m²'si açık olmak üzere toplam 19.800 m² alanda üretim yapılmakta

Personel sayısında yıllara sari artış dikkat çekiyor

2 Üretim Tesisi. Kayseri'de Şirket'e ait 5 bin m² açık alan 5 bin m² kapalı alan olmak üzere toplam 10 bin m² alanda kurulu olan fabrikasında ve Kayseri Organize Sanayi Bölgesi'nde kiralık 3.600 m² açık alan 6.200 m² kapalı alan olmak üzere toplam 9.800 m² alanda kurulu iki üretim tesisinde 6 farklı üretim hattında polikarbonat levha, panel ve profil üretimi yapılmaktadır. Üretimünün önemli bir kısmı ihraç edilmekte ya da ihracat kayıtlı olarak yurtiçine satılmaktadır. Şirket'in ürünleri tarım sektöründe seralarda, kamu ve belediyelerin her tür altyapı yatırımlarında, inşaat sektöründe konut, fabrika, alışveriş merkezi, sosyal tesis, spor ve kültür tesisleri inşaatlarında yaygın olarak yapı malzemesi ve ara mamul olarak kullanılmaktadır. Şirket'in potansiyel müşteri tabanını sadece inşaat ve yapı şirketleri, tarımsal işletmeler, kamu kurumları değil yatırım yapan her tür şirket, işletme ve bireysel teşebbüsten oluşmaktadır. Pandemi döneminde Şirket ürünlerine olan talebin artması 2021 yılında kapasite artışı ihtiyacı doğurmuştur. Şirket 12 mn TL yatırım ile 6. polikarbonat üretim hattını 2021 yılının ilk yarısında devreye almıştır. Halka arzdan elde edilecek fonun bir kısmı ile de 7. üretim hattı devreye alınacak ve 2022 yılında yaklaşık 15 mn TL kapasite artış yatırımı gerçekleştirilecektir.

Personel. 2020 sonunda 73 olan çalışan sayısı 2021 Haziran sonu itibariyle 98'e yükselmiştir.

Tesis Bilgileri

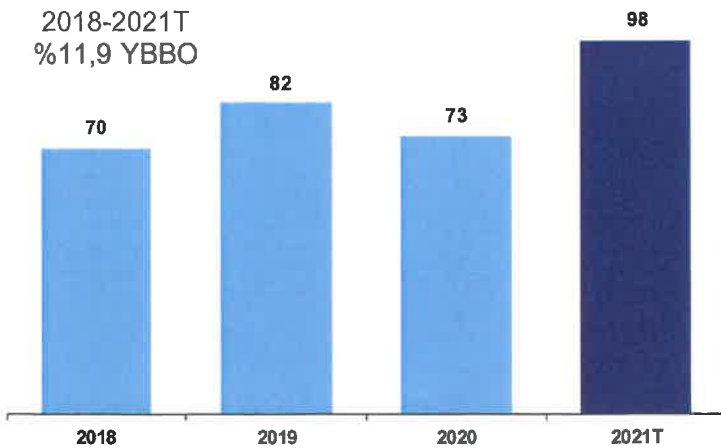
Adı	Rainbow 1
Kuruluş	2010
Adres	OSB/Kayseri
Sahiplik Durumu	Mülk
Toplam Alan	10.000 m ²
Kapalı Alan	5.000 m ²
Üretilen Ürünler	Polikarbon Levha, Kanopi, Mini Hobi Serası
Kapasite	Polikarbonat Levha: 9.789.200 kg/yıl Kanopi: 24.000 kg/yıl – 20.000 adet/yıl Mini Hobi Serası: 40.000 kg/yıl – 20.000 adet/yıl

Tesis Bilgileri

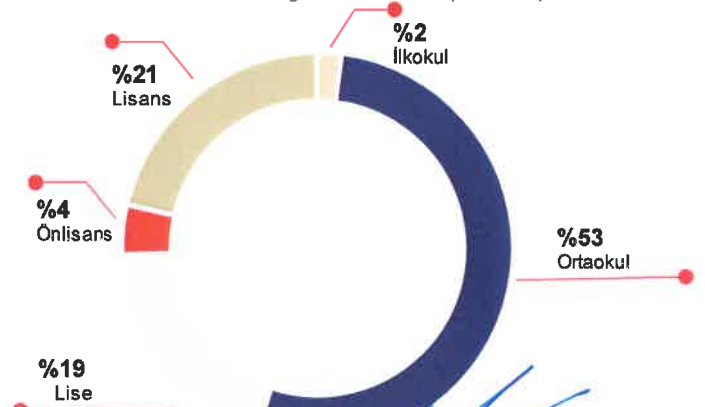
Adı	Rainbow 2
Kuruluş	2012
Adres	OSB/Kayseri
Sahiplik Durumu	Kiralık
Toplam Alan	9.800 m ²
Kapalı Alan	6.200 m ²
Üretilen Ürünler	Polikarbon levha, çatı levha, profil
Kapasite	Polikarbonat Levha: 1.482.600 kg/yıl Polikarbonat Çatı Levha: 1.178.100 kg/yıl H Profili: 142.800 kg/yıl; Trapez Levha: 159.600 kg/yıl



Ortalama Çalışan Sayısı



Personel Eğitim Durumu (2021/06)



RAINBOW

Yönetici Kadrosu

Mehmet Fatih Akbeyaz
YK Başkanı

- ▶ 1972'de Kayseri'de doğmuş olup 1995 yılında Kayseri'de Rainbow'un kuruluşunda kurucu ortak olarak görev almış olup, kuruluşundan itibaren Şirkette Müdür, Yönetim Kurulu Üyesi, Genel Müdür, Yönetim Kurulu Başkanlığı gibi görevler almıştır. Mevcut durumda Rainbow'da Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yapmakta olan Fatih Mehmet Akbeyaz 30 yıla yakın iş tecrübesine sahiptir.

Hüseyin Yücel
YK Başkan Vekili

- ▶ 1968 Kayseri doğumludur. İlk ve orta öğrenimini Kayseri'de tamamlamıştır. Evli ve iki çocuk babasıdır. Kayseri Ticaret Odası meslek komitesi başkanı ve Kayseri Plastik İşletmecileri Derneği yönetim kurulu başkanı olarak görev yapmaktadır. **1995 yılında Rainbow Polikarbonat San. Tic. A. Ş.'nin diğer kurucu üyesi olmuş** ve yönetim kurulu başkan yardımcısı olarak görevini sürdürmektedir.

Fatih Yücel
Genel Müdür

- ▶ 1987 Yılında Kayseri'de doğmuştur. İş hayatına 2008-2011 yılları arasında ilişkili taraf şirketi Penta Ambalaj'da satın alma sorumlusu olarak başlayan Fatih Yücel, 2011 yılında Rainbow'un finansman bölümünde göreve başlamış olup, Şirkette Finansman Sorumlusu, Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı ve Yönetim Kurulu Üyeligi görevlerinde bulunmuştur. Halen Şirketin, Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdüdür. 2016-2019 yılları arasında Kayseri Beşiktaşlılar Derneği Başkanlığı yapan Yücel Beşiktaş kongre üyesidir.

Ekrem Akbeyaz
YK Üyesi

- ▶ 1965 yılında Kayseri'de doğmuştur. İlkokul öğrenimini Kayseri'de, Ortaokul öğrenimini İstanbul'da tamamlamıştır. Evli ve iki çocuk babasıdır. 1994-2001 döneminde Fatih Ticaret ortağı olmuştur. 2012 yılında Rainbow Polikarbonat San. Tic. A. Ş. yönetim kurulu üyesi olmuştur.

Abdullah Gökşin Teker
Bağımsız YK Üyesi

- ▶ 1964 yılında Samsun'da doğmuş olup 1987 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi'nden mezun olmuştur. Haziran 1994-Ağustos 1996 dönemleri arasında Oki Menkul Değerler A.Ş.'de Genel Müdür Yardımcısı olarak görev almıştır. Ocak 1997- Ekim 1998 dönemleri arasında TALB Yatırım A.Ş.'de Genel Müdür Yardımcısı olarak portföy yönetimi, alım satım aracılık ve araştırma bölümlerini yönetmiştir. Sonrasında **Med Menkul Değerler A.Ş., Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Ekspres Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de üst düzey yöneticilik pozisyonlarını** yürütmüştür. Ağustos 2021'den itibaren Rainbow'da bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev almaktadır.

Atilla Topaç,
Bağımsız YK Üyesi

- ▶ 1971'de Kayseri'de doğmuştur. 1994 yılında ODTÜ Metalürji Mühendisliği Bölümü'nden mezun olmuştur. İş hayatına İşletme Birim Yöneticisi-Mühendis olarak Elbak Elektrolitik A.Ş. firmasında 1994 yılında başlamıştır. **1999 yılında Dışbank A.Ş.'de Pazarlama Yönetici Yardımcısı olarak başladığı 20 yıllık bankacılık hayatında, ING Bank, Türkiye Ekonomi Bankası, Buranbank ve Alternatifbank'ta kredi pazarlama, kurumsal şube müdürlüğü ve krediler grup müdürlükleri yapmıştır.** 2019 yılında bankacılık sektöründen ayrılmış olup, halen Rainbow ve Temapol Polimer Plastik ve İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.'de bağımsız yönetim kurulu üyesi ve Çavuşoğlu Demir Çelik Geri Dönüşüm San. Tic. A.Ş.'de de yönetim kurulu üyesi olarak görev almaktadır.

Ürün Kullanım Alanları



Havuzlar



Otoban kenarları



Ofisler



Stadyumlar



Seralar



Hava Alanları



Benzin İstasyonları



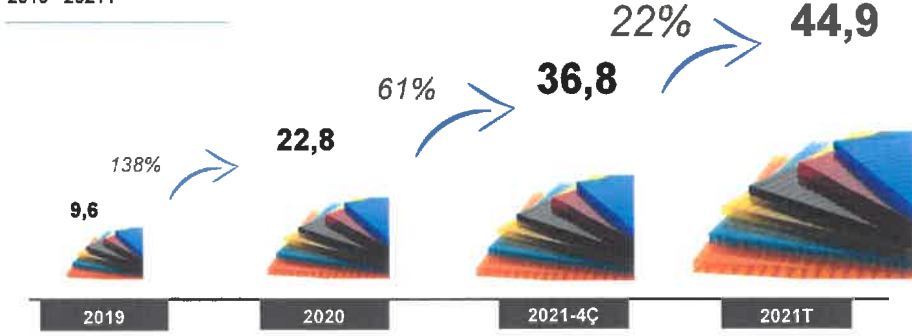
Yaşam Alanları

FAALİYET ÖZETİ

Kuruluş	İhracat	Ürünler	Satış																		
<p>Yücel ve Akbeyaz aileleri ana ortaklar 1995 yılında kuruldu Fabrika Yeri: <i>Kayseri</i> Biri kiralık 2 fabrika 19.800 m2 toplam fabrika alanı (2 fabrika)</p>	<p>2021/06'da gelirin %81,2'si ihracat Toplamda 50 ülkeye ihracat AB ağırlıklı yurtdışı müşteri profili Hedef pazarlardan biri Amerika & Afrika</p> <p>Yatırımlar</p> <p>2021 yılında pandemi ile birlikte Şirket ürünlerine olan talep artışı nedeniyle 12 mn TL ile kapasite artışı yapılmıştır. Halka arzdan gelecek finansman ile bir polikarbonat üretim hattı daha alınacak ve 15 mn TL yatırım yapılacaktır.</p>	<p>Polikarbonat Levha Çatı Panelleri Profil Kanopi Mini Çatı Hobi Serası</p> <p>Bazı Müşteriler</p> <p>Bravo Europa SRL Radmat Building Yak Geri Dönüşüm 4D Yapı Elemanları Penta Ambalaj BTM-King Fisher Ali Baba Ambalaj</p>	<p>2020 yılında 4.190 ton ürün satışı gerçekleşmiştir. 2021 yılında yapılan yatırımın etkisiyle %67,1 büyüme ile yılın 7.000 tonda kapanacağı beklenmektedir. 2022 yılında yapılacak kapasite artışı ile 2026 yılında 11.722 ton satışa ulaşabilecektir.</p> <p>Sektör</p> <p>Türkiye Plastik Sektörü 2015-2020 yılları arasında yıllık ortalama %2,1 büyümüştür. 2020 yılında 34,1 milyar \$ satışlar, 9,54 milyon ton üretim, 584 bin ton ithalat, 2,38 milyon ton ihracat ve 7,74 milyon ton iç pazar tüketimi gerçekleştirilmiştir. 1,8 milyon ton dış ticaret fazlası verilirken miktar bazında ihracatın üretim içindeki payı %25 olmuştur.</p>																		
	<p>Mali Veriler & Büyüklük</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2021-4Ç</th> <th>2021T</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Net Satışlar</td> <td>163 mTL</td> <td>205 mTL</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>37 mTL</td> <td>45 mTL</td> </tr> <tr> <td>Özkaynak</td> <td>70 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Aktifler</td> <td>183 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Net Kar</td> <td>15 mTL</td> <td>20 mTL</td> </tr> </tbody> </table>		2021-4Ç	2021T	Net Satışlar	163 mTL	205 mTL	EBITDA	37 mTL	45 mTL	Özkaynak	70 mTL	m.d.	Aktifler	183 mTL	m.d.	Net Kar	15 mTL	20 mTL		
	2021-4Ç	2021T																			
Net Satışlar	163 mTL	205 mTL																			
EBITDA	37 mTL	45 mTL																			
Özkaynak	70 mTL	m.d.																			
Aktifler	183 mTL	m.d.																			
Net Kar	15 mTL	20 mTL																			

117% YBBO

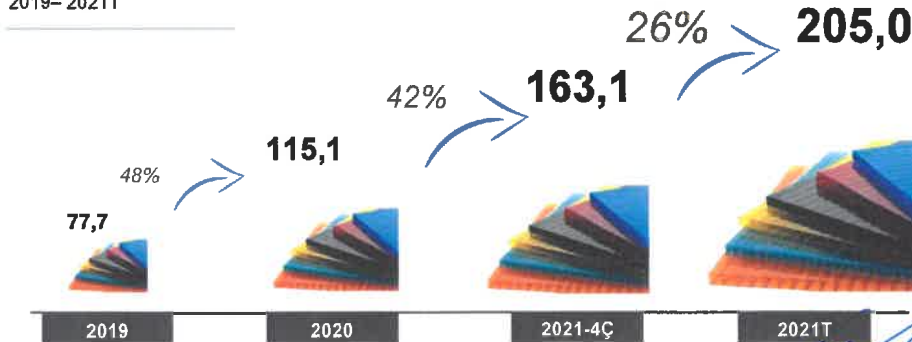
2019– 2021T



EBITDA TL M

62% YBBO

2019– 2021T



NET SATIŞ TL M

RAINBOW

Ürünler

Polywall ve Polybam 2 ana marka

2017 yılında Şirket ürünlerinin Avrupa'nın farklı ülkelerindeki King Fisher yapı marketi zincirinin şubelerine sevkiyatı başlamıştır

Polikarbonat ürün portföyüne 2012 yılında çatı paneli, 2018 ve 2020 yıllarında ise mini çatı ve hobi serası eklenmiştir

İnşaat yapı zincirleri ve tarım sektörü ana müşteri olmakla birlikte Şirket ürünleri farklı birçok sektör ve alanda kullanılabilmektedir

Katma değer yaratan ürünler. Şirket'in ana ürünleri polikarbonat levha, çatı paneli ve profilden oluşmaktadır. Şirket ürünlerini Türk Patent ve Marka Kurumu'na tescil ettirdiği Polywall ve Polybam markaları adı altında pazarlamaktadır. Söz konusu markalar Şirket'e aittir. Rainbow Polikarbonat, Türkiye plastik mamul üretimi sektörünün inşaat/yapı malzemesi ve tarım (sera malzemesi) alt sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket'in ürünleri termoplastik polimer ürünler grubunun polikarbonat ürünler segmentindedir. Şirket ithal menşeli polikarbonat granülleri ve Masterbatch plastik boya ve katkı malzemelerini işleyerek değişik renklerde, 4-6-8-10 milim ve iki duvarlı, 8-10-16 milim üç duvarlı, 8-10 milim 4 duvarlı oluklu polikarbonat levhalar ile çatı panelleri, profiller ve diğer ürünler (kanopi/mini çatı, hobi serası) üretmektedir.

Farklı ürün tipleri. Termoplastik polimerlerden olan polikarbonat mühendislik plastiği olarak da bilinen plastikler arasında bulunmaktadır. Polikarbonatın pek çok nihai üründe tercih edilen malzeme olmasının nedenleri cam, mika, PMMA, PE ve diğer alternatif malzemelere göre sahip olduğu avantajlı kimyasal ve fiziksel özelliklerdir.

Ürünün Temel Avantajları. Ürünler darbe ve kırılmaya karşı dayanıklıdır. Neredeyse cam kadar (%90) olan ışık geçirgenliği ile yapısal eleman olarak kullanıldığı ortamlarda aydınlatma olanağı da sağlamaktadır. Yoğunluğu düşük olduğundan aynı hacimdeki alternatif malzemelerden çok daha hafiftir. Bu durumun bir sonucu olarak yapı malzemesi olarak kullanılabilirliği alanlar artmakta, taşıma, işçilik ve kurulumda kolaylık sağlamaktadır. Polikarbonatlar zararlı ultraviyole ışınlarla karşı %100 koruma sağlayacak şekilde tasarlanabilmektedir. Kimyasal dayanımı nispeten yüksektir. 135 °C'ye kadar termal bozunuma uğramamaktadır; ısı dayanımı yüksek olup ek kimyasal katkıyla ısı daha da artırılabilir. Yapısal olarak yangın yayılımını geciktirici bir malzemedir. Elektrik yalıtımı yüksektir. Yüzeysel aşınmasına karşı cam kadar olmasa da dayanıklıdır. Kimyasal katkılarla rengi ve şeffaflığı ayarlanabilmektedir. İşleme süreci çevre dostudur ve geri dönüştürülebilir bir malzemedir.

Kullanım Alanları. Tüm bu özellikleri nedeniyle polikarbonat ev eşyaları, otomotiv/ulaşım, inşaat, yapı, tüketici ürünleri, elektrik & elektronik, medikal, gıda ambalajlama sektörlerinde ara mamul olarak kullanılmaktadır. Şirket'in ürünleri yapı malzemesi ve ara mamul olarak: fabrika, depo, fuar alanı, spor salonu, stadyum, sanat merkezi ve benzeri alanların çatı kaplamasında; fabrikalar, depo ve benzeri tesislerin tavan aydınlatmalarında; tüm yapılar için ses ve ısı yalıtımında; seraların yapımında; stadyumlarda, güneşliklerde; otobüs duraklarında; banka ATM'lerinde yapısal unsur olarak; departmanlı mağazaların, gösteri merkezlerinin ve telefon kulübelerinin duvar ve çatılarında; modern otobanlar, hafif raylı sistemler ve kentsel yolların ses yalıtım bariyerlerinde; ofis binaları, oteller, villalar, stadyumlar, okullar, otobüs durakları, terminaller, hastanelerin yapısal ihtiyaçlarında; yeraltı tren istasyonu girişleri, koridorlar, geçitler ve kaldırımların ışıklandırılmalarında; park alanları ve bisiklet barınaklarında; müstakil ev tente aydınlatmalarında; ev balkonları ve ofis alanlarının bölümlere ayrılmasında; banka güvenlik bankoları, mücevher mağazaları hırsızlık önleyici pencerelerde; otobüs durakları ve diğer mekânlardaki reklam panolarında; yapı alanları arası yönetim ve donanım güvenliği kalkanlarında kullanılmaktadır.

Grafik:3 2021 yılında yüksek KKO ile çalışan Şirket'in yeni kapasitenin devreye girmesi ile KKO'nı gerileyecek...



Kaynak: Şirket Tahminleri

RAINBOW

Müşteri & Tedarikçiler

İhraç kayıtlı satışlar ve KDV iadesi süresini kısaltan dış ticaret firması üzerinden yapılan satışlar müşteri yoğunluğunun temel sebepleri

Şirket'in müşterileri toptan veya perakende ticaret yapan kurumsal müşterilerdir

Şirketin perakende veya toptan bir bayilik yapılanması yoktur. Satışlar yurt dışı ve yurt içindeki kurumsal şirketlere alt yüklenici ve yüklenici olarak yapılan çerçeve sözleşmeler kapsamında gerçekleştirilmektedir

Temel müşteriler yapı market zincirleri. Şirket'in müşterileri yapı marketi zincirleri (Brico Depot, Castorama, B and Q), toptan ticaret şirketleri (Freestar Romanya vb.) ve distribütörlerden oluşmaktadır. Yurtdışında toptan alım ihalesi açıldığında diğer yurtiçi üreticilerin de koordine olduğu bir yapı içerisinde ihalelere katılım sağlanmaktadır. İzmir lojistik ve liman açısından uygun olduğundan İzmir'de mukim olan BTM Bitümlü Tecrit Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. operasyon merkezi olarak faaliyet göstermektedir. BTM, ihale kapsamında ana yüklenici olarak sözleşmeyi imzalamakta, ihale kapsamındaki her bir ürünün üreticisi olarak Rainbow da hem BTM hem de yurtdışı alıcı ile alt yüklenici olarak sözleşme yapmaktadır. Rainbow, bu ihale kapsamındaki teslimatları BTM'ye ihracat kayıtlı satış olarak teslim etmektedir. KDV iadesini hızlandırmak adına ihracatın bir kısmı dış ticaret firması ve aynı zamanda ilişkili taraf olan Ali Baba Ambalaj İç ve Dış Ticaret Ltd. Şti. aracılığıyla yapılmaktadır. Şirket'in satışları ya doğrudan müşterilere yapılmakta ya da yurt dışı distribütör şirketleri aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Şirket'in doğrudan müşterilere satışları genelde sera kullanımına yönelik polikarbonat levha satışlarıdır. Diğer satışlar yurtiçindeki BTM veya yurtdışındaki (Bravo Romanya, Freestar Romanya, Naseem Dubai, Al Amara Katar, Al Kanani Irak, Temax Bulgaristan, Arabesque Romanya, Kadra Romanya, Orimex Fas, Radmat İngiltere vd.) distribütörler üzerinden gerçekleştirilmektedir. BTM kanalıyla yapılan satışlar ihraç kayıtlı olup, Fransa, İspanya, Polonya gibi ülkelere gerçekleştirilmektedir. İlk 10 müşterinin toplam satışlardaki payının 2020 ve 2021/06'da yüksek görülmesine rağmen en büyük hacimli ürün alan BTM ve ilişkili taraf dış ticaret şirketi Ali Baba'nın alt kırılımlı müşterilere ürün sattığı dikkate alındığında müşteri yoğunluğu riski azalmaktadır.

Tedarikçi yoğunluğu bulunmakta. Hammadde alımları polikarbonat granül, masterbatch (boya katkı maddesi) ve geri dönüştürülmüş polikarbonat, ultraviyole koruma katkısı ve ambalaj malzemelerinden oluşmaktadır. Tedarikçilere ödemeler peşin yapılmaktadır. Hammadde alımları genelde yurtdışından gerçekleştirilmektedir. Bazı hammadde alımları daha önceden ithalat yapmış olan yurtiçi şirketlerden de yapılabilmektedir. Geri dönüştürülmüş malzeme yurt içinden alınmaktadır. Yurt dışı geri dönüştürülmüş malzeme ekseriyetle Kayseri'de mukim ithalat yapma hakkı olan Yak Geri Dönüşüm'den alınmaktadır. Alımlarda teminat verilmemektedir. Şirket'in polikarbonat granül hammadde aldığı en büyük iki tedarikçisi Suudi Arabistan'da kurulu Sabic ve Almanya merkezli ve üretim tesisi Belçika'da olan Covestro'dur. Sektörde zaman zaman oluşan arz sıkıntısı söz konusu şirketlerle kalıcı ilişkiler kurulmasını ve bir sipariş sürekliliği oluşturulmasını gerektirmektedir. Sabic ve Covestro'nun toplam kapasitesi dünyada kurulu toplam polikarbonat granül kapasitesinin yaklaşık yarısıdır. Geri dönüşüm polikarbonat hammadde Yak Geri Dönüşüm, ASM Geri Dönüşüm, Burkasan, Huzur Plastik gibi yurt içi şirketlerden alınmaktadır. Masterbatch, Türkiye'de kurulu Tosaf Türkiye, Mine Plastik, Haim Pinhas ve Tisan'dan tedarik edilmektedir. UV koruma maddesi Tosaf Compounds İsrail, Kafrit Industries İsrail ve Covestro Belçika'dan temin edilmektedir. Ambalaj malzemeleri Adin Tape, Korozo Ambalaj, Summer Plastik gibi yurtiçi şirketlerden alınmaktadır.

Müşteri Yoğunluğu (mTL)

İlk 10 Müşteri Satışı	2019	2020	2021/06
Müşteri 1	24,6	28,7	26,8
Müşteri 2	5,6	16,9	9,7
Müşteri 3	3,8	10,7	9,6
Müşteri 4	3,5	6,0	4,4
Müşteri 5	2,8	4,5	3,6
Müşteri 6	2,8	4,4	3,6
Müşteri 7	2,1	3,8	3,0
Müşteri 8	1,7	3,2	2,2
Müşteri 9	1,9	3,1	2,1
Müşteri 10	1,5	2,8	2,0
Toplam	50,4	84,0	67,1
Net Satışlar	77,7	115,1	90,2
İlk 10 Müşteri Yoğunluğu	64,9%	73,0%	74,3%

Tedarikçi Yoğunluğu (mTL)

İlk 10 Tedarikçi Satın Alımı	2019	2020	2021/06
Tedarikçi 1	33,2	19,8	26,0
Tedarikçi 2	24,0	11,7	23,3
Tedarikçi 3	6,2	10,0	4,8
Tedarikçi 4	1,9	8,2	4,0
Tedarikçi 5	1,7	4,3	2,1
Tedarikçi 6	1,2	2,6	1,9
Tedarikçi 7	1,0	1,8	1,5
Tedarikçi 8	1,0	1,0	1,4
Tedarikçi 9	0,5	1,0	1,3
Tedarikçi 10	0,5	0,9	0,8
Toplam	71,4	61,4	67,2
Satışların Maliyeti	66,7	95,5	72,4
İlk 10 Tedarikçi Yoğunluğu	107,1%	64,3%	92,9%

RAINBOW

Satışlar

Ihracatın hasılat içindeki payı
%81,2

Şirket ihracat odaklı büyüme hedeflemekte

Satışların önemli kısmı distribütörler aracılığıyla gerçekleştirilmekte

Cari dönemde miktarsal ve tutarsal gelir büyümesi dikkat çekici boyutta

Genel olarak yılın ikinci dönemindeki satışlar ilk yarıya göre daha yüksek

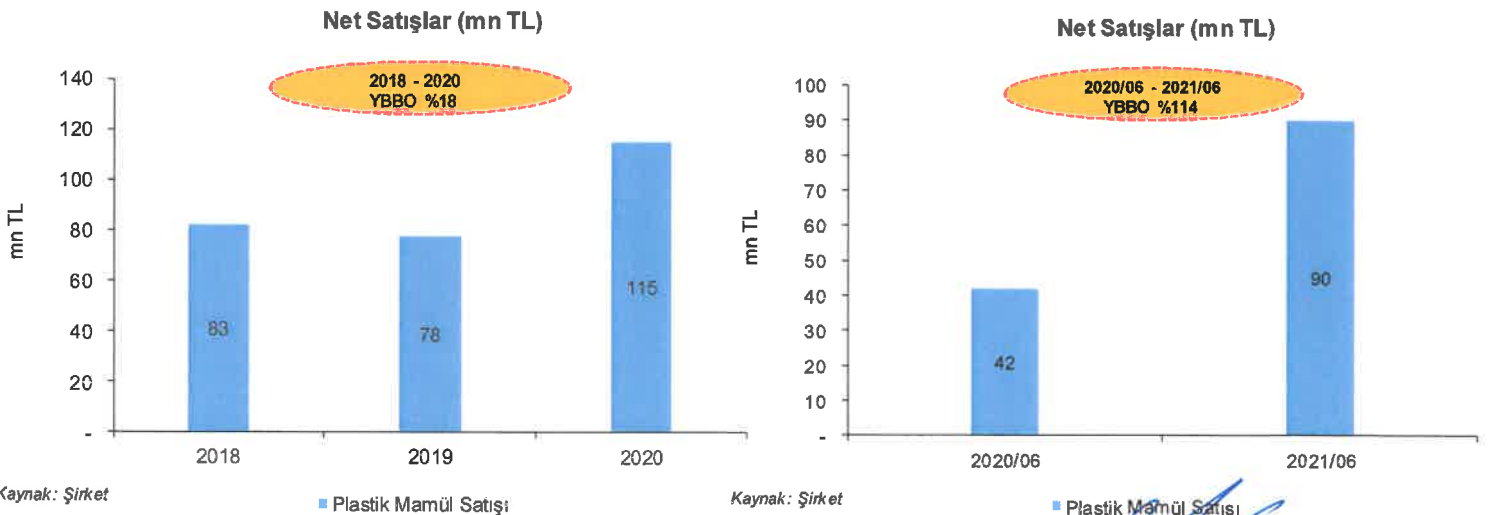
Ihracat odaklı satış politikası. Şirket ağırlıklı olarak dış pazara yönelik çalışmakta ve faaliyetine bu şekilde devam etmeyi planlamakta, iç pazara yönelik bir büyüme stratejisi benimsememektedir. Bununla birlikte olası fırsatları değerlendirebilmek adına iç piyasadaki bağlantılar ve ilişkilerini sürdürmek amacıyla mevcut müşteriler ile ilişkiler canlı tutulmaktadır. Dış pazara satışlar ihracat, ihracat kayıtlı olarak veya ihracat yapan firmalara satış şeklinde gerçekleştirilmektedir.

Latin Amerika ve Afrika önemli bir potansiyel. Özellikle Afrika ve Latin Amerika gibi bölgelerde konvansiyonel tarımın yetersiz kalması nedeniyle sera tarımı için polikarbonat levhaların önemi artmaktadır. Polikarbonat levhaların seralarda kullanımının yaygınlaşma aşamasında olması ile bilinirliğinin artmasının doğal sonucu olarak ürünün yapı malzemesi olarak diğer alanlarda kullanılmaya başlanması kaçınılmazdır. Dolayısıyla özellikle Latin Amerika ve Afrika'da polikarbonat levha kullanımının zamanla önemli oranda artması beklenmektedir. Diğer bir ifade ile polikarbonat levha kullanımının hem coğrafi hem de sektörel yaygınlaşması ve pazarın hem organik hem de çeşitlenme yoluyla büyüme beklentisi nedeniyle Latin Amerika ve Afrika odaklı büyüme önemli bir fırsat olarak görülmektedir.

BTM ve distribütörler üzerinden satış yapılmakta. Şirket'in perakende veya toptan bir bayilik yapılanması bulunmamaktadır. Satışların önemli bir bölümü yurt dışı ve yurt içindeki kurumsal şirketlere alt yüklenici ve yüklenici olarak yapılan çerçeve sözleşmeler kapsamında gerçekleştirilmekte olup, doğrudan satışların oranı nispeten daha düşüktür. Şirket'in doğrudan müşterilere satışları genelde sera kullanımına yönelik polikarbonat levha satışlarıdır. Yurt içi ve yurt dışı alt yüklenici ve yüklenici firmalar ile sözleşmeler çerçevesinde yapılan satışlar yurtiçindeki BTM veya yurtdışındaki (Bravo Romanya, Freestar Romanya, Bravo Romanya, Naseem Dubai, Al Amara Katar, Al Kanani Irak, Temax Bulgaristan, Arabesque Romanya, Kadra Romanya, Orimex Fas, Radmat İngiltere vd.) gibi distribütörler üzerinden gerçekleştirilmektedir. Söz konusu satışların bedeli yaklaşık 90 günde tahsil edilmektedir. Vadeli satışların büyük kısmı Eximbank şemsiyesi altında sigortalıdır.

2021/06'da %114 satış büyümesi. 2018 yılında 82,7 milyon TL olarak gerçekleşen net satışlar 2019 yılında %6 azalışla 77,7 milyon TL'ye gerilemiştir. 2020 yılında ise 2019 yılına göre %48 artışla 115 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2018-2020 arasında TL bazlı satış anlamında meydana gelen yıllık bileşik büyüme %18'dir. 2020/06 döneminde gerçekleşen gelir 42,1 milyon TL olup, 2021/06 döneminde ise net satışlar önceki senenin aynı dönemine göre %114 artışla 90,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020/06 ile 2021/06 dönemlerine ait ton bazlı satış rakamları karşılaştırıldığında 2021/06 döneminde ton bazlı satış rakamının %85 artışla 1.817 tondan 3.353 tona çıktığı görülmektedir.

Yılın ikinci yarısında satışlar daha yüksek. 2020/06'da elde edilen gelir 2020 gelirinin %36,6'sını oluşturmaktadır. 2020/06'da gerçekleşen ton bazlı satışlar ise 1.817 ton olup 2020 yılının tamamında gerçekleşen 4.189 ton satışın %43,3'ünü oluşturmaktadır. Ton bazlı ve tutar bazlı bakıldığında yılın ikinci yarılarının mevsimsel açıdan daha iyi bir dönem olduğu dikkat çekmektedir. İnşaat ve tarım sektörlerinin yılın ikinci yarısında canlanması bu durumda etkili olmaktadır.



RAINBOW

Satışlar

2018 yılında arz sıkıntısı nedeniyle aşırı artan fiyatların 2019 yılında normalize olması ton bazlı satış artışına rağmen gelir düşüşünün ana sebebi

Ton bazlı plastik mamül satışlarının %95'i polikarbonat levha ve çatı panellerinden

Miktarsal satışların %72,5'i ihracat kaynaklı

Direkt yurt dışı satışlar yolu ile gerçekleşen ihracatın önemli bölümü Avrupa ülkelerine gerçekleşirken, 2021/06 itibari ile Avrupa'ya yapılan ihracatın en büyük kısmı Romanya kaynaklıdır

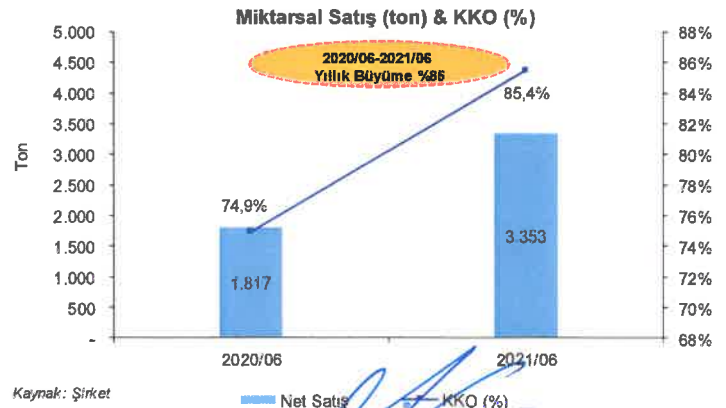
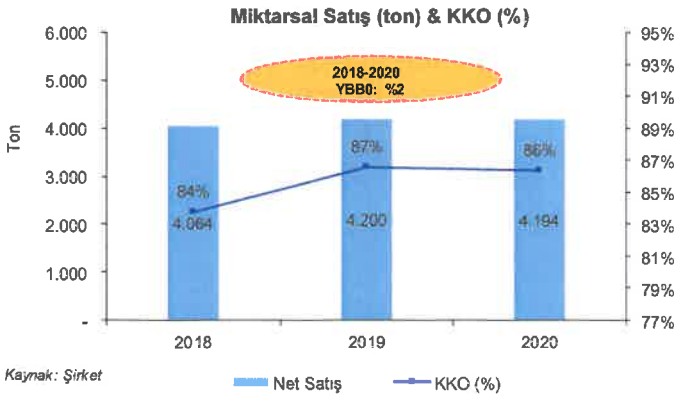
Şirket'in kuruluşundan beri ihracat yapılan ülke sayısı 50 olup bugüne kadar 5 kıtaya ihracat yapılmıştır

2019 gelir kaybının sebebi baz etkisi. 2019 yılında ton bazlı satışlar 2018 yılına göre %3,4 artarak 4.064 ton seviyesinden 4.200 ton seviyesine çıkmıştır. 2019 yılında ton bazlı satışlarda artış görülmesine rağmen gelirin 2018 yılına göre azalmasının sebebi 2018 yılı başında büyük bir BPA (Bisphenol A-polikarbonat hammaddesi) üretim tesisinin ve limanının kasırgadan etkilenmesi ve bir küresel tedarikçinin Suudi Arabistan'daki fabrikasının 3 ay bakıma alınması sonucu oluşan arz sıkıntısıyla hammadde fiyatları bir anda iki katına yükselmiş, dolar bazında ürün satış fiyatları da küresel piyasalarda önemli bir artış sergilemiştir. Ancak global pazarlarda hammadde üretiminin normalize olmaya başlamasıyla baz etkisinden dolayı ürün fiyatlarında 2018'de ulaşılan yüksek seviyelere göre bu sert düşüşler gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Şirket ürün fiyatlarını ABD doları cinsinden belirlediği için 2019 yılı ortalama ABD doları kurunun 2018 yılına göre %17,8 artmasıyla ürün fiyatlarındaki TL cinsinden düşüş daha sınırlı kalmıştır.

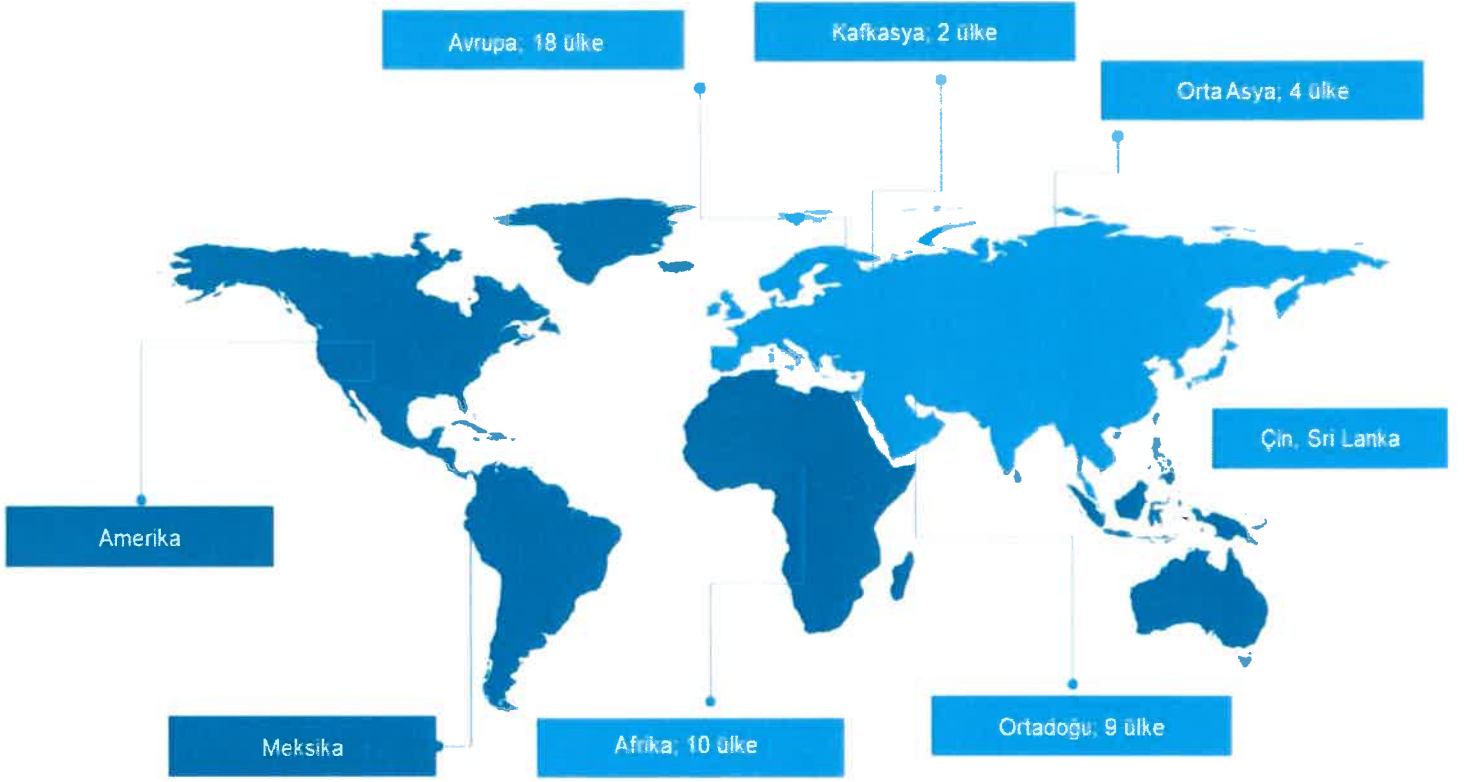
2021'de ton bazlı satışlarda %85 büyüme. 2018 yılında miktarsal satış miktarı 4.064 ton iken söz konusu rakam 2019 yılında 4.200 ton, 2020 yılında ise 4.194 ton olarak gerçekleşmiştir. 2018-2020 arası dönemde efektif kapasitenin 4.850 ton olduğu düşünüldüğünde Şirket'in 2020 yılındaki kapasite kullanım oranı yaklaşık %86 seviyesinde kaydedilmiştir. Bu nedenle Şirket kapasite artışı için yaklaşık 12 milyon TL bedelle 6. polikarbonat üretim hattı yatırımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu yatırım ile 2021 yılında efektif kapasite 7.850 tona yükselmiştir. 2018-2020 arası ton bazlı satışlarda görülen yıllık bileşik büyüme yaklaşık %2'dir. 2020 yılında 2019'a göre ton bazlı satışlar stabil kalmasına rağmen 2020 gelirin 2019 yılına göre %48 yükselmesinin nedeni ifade edilen dönemlerde ortalama kurun 5,67 USD/TL seviyesinden 7,04 USD/TL seviyesine yükselmesidir. 2020/06 ile 2021/06 karşılaştırıldığında ton bazlı satış rakamının %85 artarak 1.817 tondan 3.353 ton seviyesine çıktığı görülmektedir. Bu durumun en temel sebebi 2021 yılında artan kapasitedir.

Hammadde arzındaki daralma ticari stok satışlarına sebep oldu. Şirket'in plastik mamül satışlarının gerek ton bazlı gerekse tutar bazlı önemli bir kısmı polikarbonat levha ve çatı panellerinden oluşmaktadır. Yıllar itibari ile plastik mamül satışları içerisinde polikarbonat levha ve çatı panellerinin ton bazlı payı %95'in üzerindedir. TL bazlı satış rakamları incelendiğinde ise polikarbonat levha ve çatı panellerinin satışlar içerisindeki payı 2018 ve 2019 yıllarında sırası ile %92 ve %93 seviyesinde iken 2020 yılında Pandemi nedeniyle yaşanan global hammadde arzı kısıtı sonucu Şirket 2020 yılının ikinci yarısında aynı hammaddeyi kullanan grup şirketlerine önemli miktarda hammadde satışı gerçekleştirmiş ve bu nedenle polikarbonat levha ve çatı panellerinin toplam satışlar içerisindeki payı gerilemiştir. Bu durum kar marjlarına da olumsuz yansımıştır.

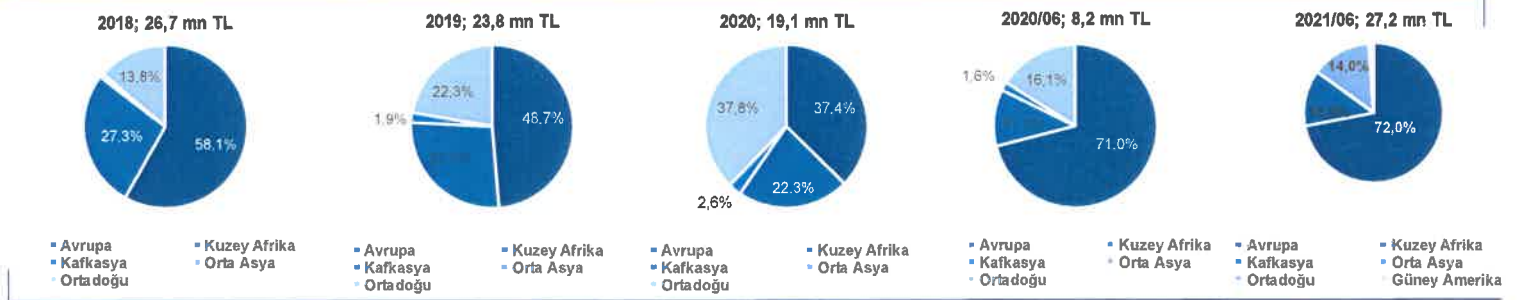
Ton bazlı ihracat, satışların %72,5'i. İhracat rakamları incelendiğinde polikarbonat levhaların ihracat tutarları içerisindeki en büyük kalem olduğu görülmektedir. 2019 yılında gerçekleşen ton bazlı ihracat rakamı 3.403 ton olup, söz konusu rakam 2020 yılında %7 artışla 3.640 tona yükselmiştir. Bununla birlikte 2021/06 döneminde gerçekleşen ton bazlı ihracat rakamı geçen senenin aynı dönemine göre %54 artış kaydederek 2.439 ton seviyesine ulaşmıştır. İkinci yarıyıl satışlarının geçmiş yıllarda ilk yarı yıla göre daha fazla gerçekleştiği düşünüldüğünde 2021'in tamamında toplam ton bazlı ihracatın en azından 4.800 seviyesini geçmesi beklenmelidir. 2021/06 döneminde gerek kur artışı gerekse ton bazlı satış rakamında görülen artışın etkisi ile ihracat tutarı 2020/06'ya göre %137 artarak 73,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.



Direkt Yurt Dışı Satışların Kıtasal Dağılımı



Direkt Yurtdışı Satış Tutarlarının Bölgesel Dağılımı



Kaynak: Şirket

İhracat verileri direkt yurtdışı satış verilerinden oluşmakta ihracat kayıtlı ya da direkt ihracat amacı ile dış ticaret şirketleri üzerinden yapılan satışlar yer almamaktadır.

RAINBOW

Maliyetler

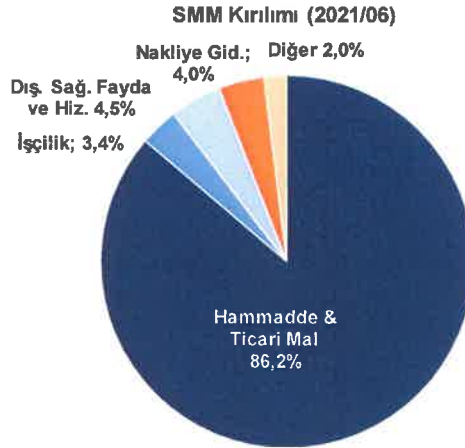
Ana maliyet kalemi döviz cinsi polikarbonat granül

2021/06'da gelirlerin %81,2'si döviz cinsinden elde edilirken maliyetlerde bu oran %80,4 seviyesinde yer almakta ve döviz pozisyonu dengelenmektedir

Hammadde tedariki önem arz etmekte. Temel hammaddeler polikarbonat granül, masterbatch, uv koruma ve ambalaj olup, ana hammadde ithal kaynaklıdır ve genelde peşin alınmaktadır. Bununla birlikte son dönemde Şirket'in ölçüğü arttıkça ticari borç vadelerinin arttığı dikkat çekmektedir. Ana hammadde Almanya, Suudi Arabistan, Belçika, Hollanda ve Türkiye'den temin edilmektedir. Polikarbonat granül müşterinin renk talebine uygun masterbatch ve diğer yardımcı ürünler üretim hattının ilk adımında harmanlanır, ısıl işleme uğratılır, daha sonra ekstrüzyon işlemi ile şekillendirilerek levha haline getirilir.

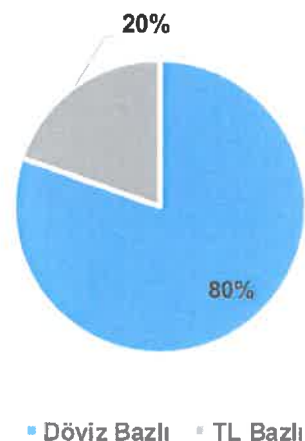
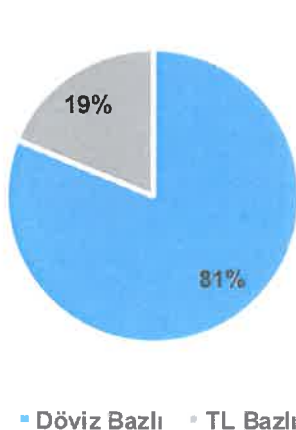
Temel hammaddeler yurtdışından temin edilmekte. 2020 yılında maliyetlerin %87,5'ini oluşturan hammadde & ticari mal payı 2021/06'da %86,2 olarak kaydedilmiştir. Hammadde tedarikinin önem arz ettiği sektörde Şirket bazı durumlarda hammadde fazlasında olduğunda grup firmalarının ihtiyaçlarına göre hammadde satışı gerçekleştirmekte ve bu durum ticari mal satışı olarak maliyetlerde kaydedilmektedir. 2020 yılında hammadde tedarikinde yaşanan sıkıntı nedeniyle ticari mal maliyetinin maliyetlerdeki payı yükselmiş ve bu durum 2021/06'da kısmen normalize olmuştur. 2021/06'da maliyetlerde artan gelire paralel önemli bir yükseliş görülürken, üretim hattında çalışan işçi sayısı bu dönemde artırılmıştır. 2018-2020 döneminde satılan malın maliyetinin yıllık bileşik %20 arttığı görülürken ana etkenin hammadde ve ticari mal maliyeti olduğu dikkat çekmektedir.

SMM Kırılımı (mTL)									
Gider Kalemleri	2018	2019	2020	2021/06	Değişim		Oran		
					2020/2019	YBBO 2020/2018	2021/06	2020	
Hammadde & Ticari Mal	57,4	57,0	83,6	62,4	47%	20,7%	86,2%	87,5%	
İşçilik	2,2	2,9	3,3	2,4	13%	21,7%	3,4%	3,4%	
Dış. Sağ. Fayda ve Hiz.	2,6	3,4	3,6	3,2	6%	18,0%	4,5%	3,8%	
Nakliye Gid.	2,5	2,1	3,2	2,9	54%	11,8%	4,0%	3,3%	
Diğer	1,5	1,3	1,8	1,4	43%	9,7%	2,0%	1,9%	
Toplam	66,3	66,7	95,5	72,4	43%	20%	100%	100,0%	



Grafik 11: Gelirde Kur Kırılımı (2021/06)

Satın Alımda Kur Kırılımı (2021/06)



INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kurumlar Kanununa Tabii Kurumlar
Kıbrıs Cumhuriyeti - Şişli 7
06500 Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 274946 / Mersis: 347100027494600001
Tic. Sic. No: 274946 / Mersis: 347100027494600001

RAINBOW

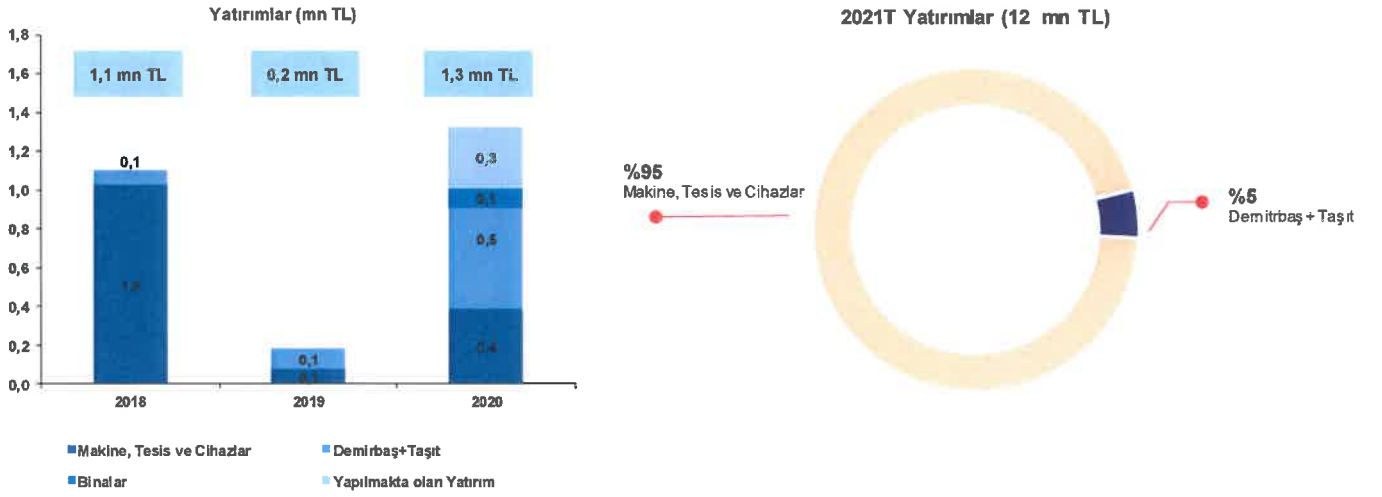
Yatırımlar

6. polikarbonat hattı yatırımı ile şirketin üretim kapasitesi ve 2021/06 satışları önemli oranda artmıştır.

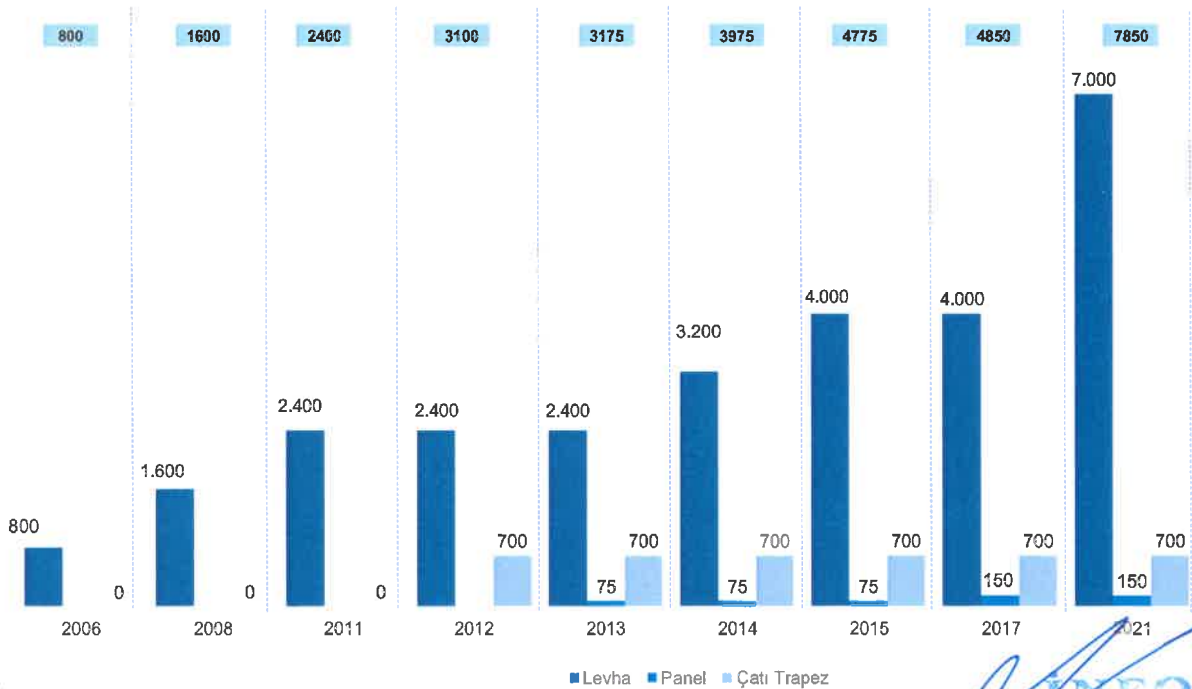
Halka arz gelirinin bir bölümü 7. polikarbonat üretim hattı yatırımı için kullanılacaktır

2021 yılında 12 mn TL tutarında polikarbonat hattı yatırımı. Şirket faaliyet değişikliği sonrası 2006 yılında polikarbonat alanında yatırım yapmak için fizibilite çalışmalarına başlamış ve bir adet polikarbonat üretim hattı ve bir adet polipropilen üretim hattı yatırımı yapmıştır. 2007 yılında 2. polikarbonat üretim hattı devreye alınmıştır. Şirket, 2007 yılı sonrasında 2021 yılına kadar 3 adet daha polikarbonat üretim hattı ile H-Profil ve U-Profil üretim hattını devreye almıştır. 2021 yılının ilk yarısında ise toplamda 11,4 mn TL bedelle makine, teçhizat yatırımı kapsamında 6. polikarbonat üretim hattı yatırımı gerçekleştirilmiş ve faaliyete alınmıştır.

Halka arz yeni yatırımın finansmanında önemli bir araçtır. Son üç yıllık dönemde yapılan makine, tesis ve cihaz yatırımları ile diğer yatırım harcamaları incelendiğinde yatırım içinde en büyük kalemin makine, tesis ve cihaz yatırımı olduğu görülmektedir. 2018-2019-2020 döneminde bakım yatırımları haricinde kayda değer bir yatırımın gerçekleşmediği görülmektedir. Hali hazırda Şirket'in yapılmakta olan bir yatırımı bulunmamasıyla birlikte Şirket, halka arz gelirinin bir bölümü ile üretim kapasitesini artırabilmek adına yeni bir üretim hattı yatırımı yapmayı planlamaktadır.



Yıllar itibari ile ana ürün kalemleri bazında kapasite gelişimi (ton)...



RAINBOW

Finansal Analiz

Likit aktif yapısı

Kur artışı ticari alacak ve işletme sermayesini artırmaktadır

Koşulların uygun olduğu dönemde hammadde alım miktarı artabilmektedir. Bazı dönemlerde küresel çapta hammadde arz sıkıntısı oluşabilmekte, Şirket bu nedenle stok taşımayı tercih edebilmektedir

İthalat kaynaklı olan hammadde fiyatları ABD\$ cinsinden belirlenmektedir

Şirket aktifleri 2018 yılındaki 73,7 mn TL seviyesinden 2021/06'da 183,5 mn TL'ye yükselmiştir

130,9 mn TL dönen varlıklar. Şirket nakdinin büyük kısmını vadesiz banka mevduatı olarak tutarken, cari dönemde aktifin yaklaşık %6,3'ü kadar nakit ve benzerleri hesabının kaydedildiği dikkat çekmektedir. 2019 yılında net satışlardaki kısmi gerilemenin etkisiyle ticari alacaklarda da gerileme yaşanırken, 2020 yılında gelirlerdeki hızlı artış ile ticari alacaklarda önemli bir yükseliş gerçekleşmiştir. Söz konusu gelişimde ABD dolarının TL karşısında 2019 yılına göre yükselmesi de döviz cinsi alacakların yoğunluğu nedeniyle etkili olmuştur. 2021 yılının ilk yarısında gelirlerde artan talep ve kapasite yatırımı kaynaklı hızlı büyüme olmuş ve bu durum kısa vadeli ticari alacaklardaki artışı desteklemiştir. 2020 yılı sonunda ve 30.06.2021 itibarıyla ilişkili taraftan ticari alacak 13,9 mn TL ve 13,7 mn TL seviyesindedir. Söz konusu rakamların önemli bir kısmı Ali Baba Ambalaj şirketine yapılan ürün satışlarından kaynaklanmaktadır. Ali Baba Ambalaj, Rainbow Polikarbonat'tan aldığı ürünlerin tamamını yurtdışına ihraç etmektedir. KDV alacağına iadesini hızlandırmak amaçlı dış ticaret firması üzerinden satışlar gerçekleştirilebilmektedir. Son 3 yılda ilişkili taraftan diğer alacak hesabı dikkat çekerken 2021/06'da söz konusu hesap kapatılmıştır.

Hammadde tedariki önem arz etmekte. Şirket'in stoklarının önemli kısmı ilk madde ve malzeme stoklarıdır. 2019 yılında ilk madde ve malzeme stokundaki dikkate değer artış Şirket'in nihai ürün fiyatlarındaki artış beklentilerine paralel olarak ilave stok alımına yönelmesinden kaynaklanmıştır. 2020 yılında Covid-19 pandemisinin etkileriyle düşük stok seviyesiyle çalışılmıştır. 2021 yılının ilk yarısında kapasite artışı ile gelirin hızla büyümesi sonucunda toplam stoklar 23 mn TL'ye ulaşmıştır. Verilen sipariş avansları hammadde tedarikinde zaman zaman küresel arz koşulları sonucu sıkıntı yaşanması olasılığına karşı alınan tedbirler neticesinde tedarik sürekliliğini garanti altına almak için tedarikçi firmalara yapılan ön ödemelerden kaynaklanmaktadır. Şirket'in ilişkili taraflara verdiği sipariş avansları hammadde sıkıntısı yaşanan dönemlerde ilişkili taraflar üzerinden yapılan hammadde siparişleri kapsamındaki ödemelerden kaynaklanmıştır. Söz konusu bakiye 30.06.2021 itibarıyla 1,2 mn TL'ye gerilemiştir. Diğer dönen varlıkların önemli bir kısmı devreden KDV alacaklarından kaynaklanmaktadır. Devreden KDV'de 2019 yılındaki büyük çaplı artış aynı yıl içinde yapılan yüklü hammadde alımlarında ödenmiş olan ve indirilememiş KDV tutarıdır. 2021 yılının ilk yarısında gelirlerdeki hızlı büyüme ile hammadde alımları hızla artmış, hammadde alımlarında ödenmiş olan, indirilememiş devreden KDV tutarı 8,3 mn TL'ye yükselmiştir. Tüm bu gelişmelerin neticesinde Şirket'in dönen varlıkları 2018 sonunda 63,7 mn TL iken 2019'da 76,0 mn TL, 2020'de 99,7 mn TL olarak kaydedilmiştir. Şirket'in satışlarının büyümesi paralelinde ticari alacakların, stokların, verilen sipariş avanslarının artmasının etkisiyle 30.06.2021'de dönen varlıklar toplamı 130,9 mn TL'ye ulaşmıştır.

Aktiflerin %26,6'sı maddi duran varlık kaynaklı. Yatırım amaçlı gayrimenkuller bir adet meskenin oluşmaktadır. 11.12.2020 tarihi itibarıyla TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin gayrimenkul değerlendirme raporu ile yeniden değerlendirilen meskenin gerçeğe uygun değerinin KDV hariç 1,1 mn TL olduğu tespit edilmiştir. 31.12.2020 itibarıyla gerçeğe uygun değer üzerinden finansal tablolara 0,8 mn TL yeniden değerlendirme farkı yansıtılmıştır. Şirket'in arsa ve binaları TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından; makine ve ekipmanları ise Rehber Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş. tarafından yeniden değerlemeye tabi tutulmuştur. Şirket'in yeniden değerlendirilen maddi duran varlıklarının gerçeğe uygun değerinin bilançoya yansıtılması ve yeni yatırımların etkisiyle 31.12.2019'da 8,4 mn TL olan maddi duran varlıklar 2020 sonunda 25,8 mn TL'ye, 30.06.2021'de ise 48,8 mn TL'ye çıkmıştır. Maddi duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payı %26,6 olarak kaydedilmiştir. Kullanım hakkı varlıkları Şirket'in 2. fabrikasının bulunduğu binayı kiralamasından kaynaklanmakta olup, düşük bir seviyededir.

RAINBOW

Finansal Analiz

Sektörde ürün fiyatları önemli oranda hammadde fiyatlarına göre şekillenmektedir

2020 yılında kullanılan hammaddede geri dönüşümlü hammadde oranının artması kar marjını yukarı çekmiştir

Ürünün kurumsal müşterilere satılması önemli bir pazarlama giderinin oluşmamasını sağlamaktadır

İhracatta exim sigortası bulunmaktadır

Kurlardaki artış alacak artışına sebep olduğu için işletme sermayesinden nakit çıkışı yaratırken, söz konusu kalem nakit akışa EBITDA içerisinde girmedikçe adil olmayan bir yaklaşım ortaya çıkmaktadır

Güçlü Finansallar. 2018 yılında Meksika körfezinde yaşanan kaza sonrası arz sıkıntısı yaşandı ve hammadde fiyatlarındaki artış polikarbonat fiyatlarını da önemli oranda artırdı. Söz konusu durumun 2019 yılında normalize olması ile düşen hammadde fiyatları nihai ürün fiyatlarına da yansdı ve 2019 yılında net satışlarda baz etkisi ile gerileme görüldü. 2018 yılındaki suni fiyat artışları 2019 yılındaki %6,1 gelir azalmasının temel sebebi olarak görülmektedir. Bu durum aynı dönemdeki ticari alacak dalgalanmasını da açıklar niteliktedir. 2020 yılında pandemi nedeniyle emtia fiyatlarına paralel hammadde fiyatlarında artış yaşandı ve bu durum ürün fiyatlarını da artırdı. Döviz bazlı fiyat artışına ek olarak dolarda yaşanan değerlendirme de 2020 yılında net satışları etkiledi ve gelirler %48,1 artışla 115 mn TL olarak kaydedildi. Şirket'in 2021 yılında yaptığı kapasite artışının temel sebebinin piyasada oluşan talebi karşılamak amacıyla olduğu yönetim tarafından açıklanmaktadır. Kapasite artışı ve dövizde yaşanan artışla 2021/06'da gelirler geçen senenin aynı dönemine göre %113,8 oranında artarak 90,2 mn TL olarak kaydedildi.

Gelir hacmi kar marjını etkilemekte. 2018 yılında ürün fiyatlarındaki suni artış ve dövizdeki yükseliş ile brüt kar marjı %19,9'a yükselirken, 2019 yılında kurdaki normalizasyon ve döviz bazlı ürün fiyatlarındaki gerileme kar marjını düşürmüştür. Gelirlerin gerilediği bir dönemde sabit giderlerden dolayı brüt kar marjı azalmış ve 2019 sonunda %14,2 olarak kaydedilmiştir. 2020/06'da emtia fiyatlarındaki artış ve dövizdeki yükseliş ile brüt kar marjı tekrar %20,5'e yükselmiştir. Sektörde hammadde tedariki kısıtlı olduğu ve pandemide hammadde arzında sorun yaşandığı için Şirket stoklarında yer alan hammaddenin bir kısmını aynı hammaddeyi kullanan ilişkili taraflarına satmıştır. Tedarikçilerde müşteri bazlı kotanın bulunması, grup şirketleri arasında ihtiyaç ve fazlaya göre hammadde alım ve satım trafiği yaratabilmektedir. 2020 yılının ikinci yarısında hacmi artan hammadde satışının kar marjının düşük olması nedeniyle 2020 sonunda brüt kar marjı %17'de dengelenmiştir. 2021/06'da ise kurdaki artışın devam etmesi, Şirket cirosundaki hızlı artışla sağlanan ölçek ekonomisi ve grup şirketlerine hammadde satışının azalması ile brüt kar marjı %19,8 olarak kaydedilmiştir.

Düşük faaliyet giderleri dikkat çekmekte. 2018-2020 döneminde genel yönetim giderlerinde önemli bir dalgalanma dikkat çekmektedir. Genellikle oluşan dava karşılıklarının 2019 yılında gerçekleşmemesi söz konusu dalgalanmanın ilk nedeni olarak görülmektedir. Kira giderlerinde dalgalanmaya yol açan kalem kiralanılan araçların giderleri olup, araç sayısındaki değişime bağlı olarak dalgalanmaktadır. 2021/06'da ise genel yönetim giderleri geçtiğimiz yıla göre %105,1 oranında artarak 1,5 mn TL olarak kaydedilmiştir. Söz konusu artışta ofis ve personel giderlerindeki yükseliş ve dava karşılıklarındaki artış etkili olmuştur. Bu dönemde artan gelirler de bu durumda bir diğer parametre olarak görülmelidir. 2018-2020 döneminde Şirket gelirindeki dalgalanmadan arı bir şekilde pazarlama giderlerinin 1,5-1,6 mn TL bandında salındığı dikkat çekmektedir. Şirket ürünleri kurumsal müşterilere pazarlandığı için önemli bir reklam ve pazarlama bütçesine gerek duyulmamaktadır. Şirket ürünlerinin bir kısmını ihracat kayıtlı olarak BTM'ye satmakta ve söz konusu ürünlerin depo sigorta masraflarını karşılamaktadır. 2019 yılında BTM ile sözleşmenin ilk yılı olmasından dolayı bu dönemde sigorta maliyetleri yüksek kaydedilmiş; sonraki dönemde bu gider normalize olmuş ve pazarlama giderlerini de dengelemiştir. 2021/06'da ise pazarlama giderlerindeki temel artış dışardan sağlanan fayda ve hizmetlerde kaydedilen tabela vb. reklam harcamalarıdır. Ayrıca söz konusu dönemde artan satışlara bağlı giderler de bu durumda etkili olmuştur.

Esas faaliyetlerden nette kar üretilmekte. Şirket'in yıllara sari ihracat gelirleri önemli bir artış göstermiştir. İhracat alacakları için Exim sigortasının olması vadeli satışların da payını artırmıştır. Söz konusu etkenler 2018-2021 döneminde artan bir trend içerisinde esas faaliyetlerden nette kur farkı geliri oluşturmuştur. 2018-2021 döneminde kurdaki artış da bu durumda etkili olmuştur. Gelecek dönemde kurda enflasyona paralel bir artış olması beklendiği bir modelde Şirket her yıl esas faaliyetlerinden diğer kur farkı geliri yazmaya devam edecektir. Zira hammadde genelde peşin alınmakta; satışlar ise Exim garantisi nedeniyle vadeli satılmaktadır. Söz konusu gelirlerin faaliyetlerden kaynaklanması ve sürekli olması nedeniyle Şirket EBITDA tanımına esas faaliyetlerden diğer gelirlerdeki kur farkı netini de koymaktadır. Söz konusu gelişmeler sonrası 2018 yılında 14,5 mn TL olan EBITDA yıllık bileşik %25,3 oranında artarak 2020 yılında 22,8 mn TL olarak kaydedilmiştir.

RAINBOW

Finansal Analiz

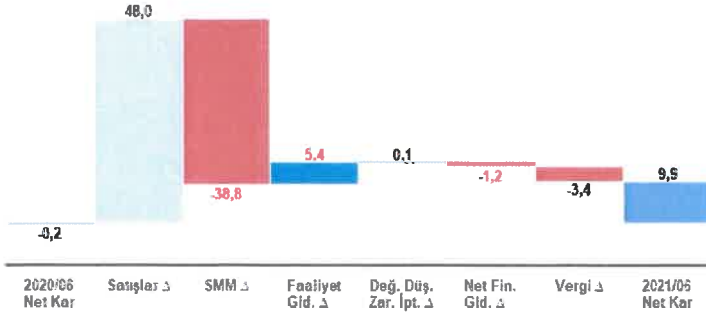
2021/06'da EBITDA %169'luk büyüme sergilerken döviz açık pozisyonu 1,1 mn TL ile dengeli bir seviyede kaydedildi

EBITDA ve net karda güçlü artış. 2021/06'da ise EBITDA'da yükseliş çok daha keskin gerçekleşmiş; yukarıda bahsi geçen faktörlere ek olarak pandemi nedeniyle baz etkisi ile %169 oranında artarak 22,3 mn TL olarak kaydedilmiştir. Şirket'in büyümesine paralel net borcunda da yükseliş yaşanmış ve bu durum finansman giderlerini yıllara sari artırmıştır. 2021/06'da net finansman giderleri %14,9 oranında artmış ve 9 mn TL olarak kaydedilmiştir. Finansman giderlerindeki artışta genellikle Euro bazlı kredilerin kur farkı gideri etkili olmuştur. 2018 yılında gelirlerdeki iyileşmeye karşın o dönem yurtiçi piyasada yaşanan kur şoku ile Şirket net dönem zararı açıklarken, sonraki yıllarda gelirlerdeki artış ve döviz pozisyonunun ihracat ile dengelenmesi ile yıllara sari karlılık artmış; 2020'de 4,8 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2021/06'da ise geçen senenin aynı dönemine göre önemli bir artış yaşanmış ve 9,8 mn TL olarak kaydedilmiştir. Yıllıklandırılmış net kar ise 15 mn TL'ye ulaşmıştır.

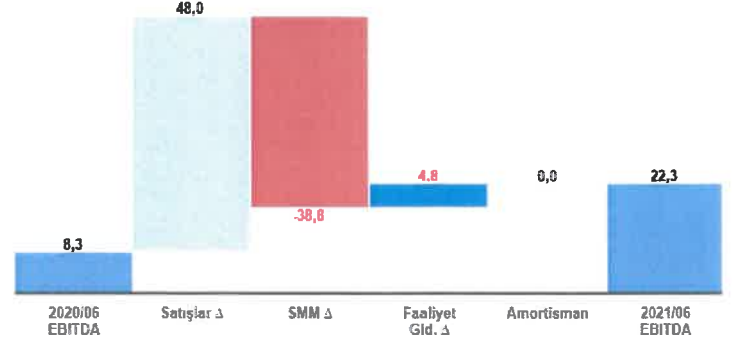
Gelir Tablosu						
31 Aralık, TL Rainbow	2018 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2019 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2020/06 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021/06 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2018-2020 YBBO (%)
Net Satışlar	82.767.243	77.724.395	115.093.364	42.184.959	90.202.610	17,9%
<i>Değişim</i>		-6,1%	48,1%		113,8%	
Satışların Maliyeti	(66.282.998)	(66.683.100)	(95.480.461)	(33.530.477)	(72.366.212)	20,0%
Brüt Kar	16.484.245	11.041.295	19.612.903	8.654.482	17.836.398	9,1%
<i>Brüt Marj</i>	19,9%	14,2%	17,0%	20,5%	19,8%	
Genel Yönetim Giderleri	(1.401.519)	(1.076.268)	(1.457.565)	(718.286)	(1.473.030)	2,0%
<i>Değişim</i>		-23,2%	35,4%		105,1%	
Satış-Pazarlama Giderleri	(1.574.416)	(1.692.026)	(1.526.766)	(469.187)	(1.013.952)	-1,5%
<i>Değişim</i>		7,5%	-9,8%		116,1%	
Esas Faal. Diğ. Gel. Net	(187.871)	984.048	5.386.108	328.108	6.999.043	
<i>Değişim</i>		a.d.	447,3%		2033,2%	
EBITDA	14.533.843	9.562.928	22.807.749	8.273.373	22.283.334	25,3%
<i>Değişim</i>		-34,2%	138,5%		169,3%	
<i>EBITDA Marjı</i>	17,6%	12,3%	19,8%	19,6%	24,7%	
Amortisman	(316.093)	(326.519)	(353.294)	(478.256)	(512.729)	5,7%
EBIT	13.320.439	9.257.049	22.014.680	7.795.117	22.348.459	28,6%
<i>Değişim</i>		-30,5%	137,8%		186,7%	
<i>EBIT Marjı</i>	16,1%	11,9%	19,1%	18,5%	24,8%	
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	-	-	839.653	-	-	
Değer Düş. Zarar. İpt.	(385.577)	91.714	(320.960)	(227.534)	(117.426)	
Fin. Gel.	242.359	1.661.731	1.028.706	1.171.904	2.578.161	
Fin. Gid.	(15.295.636)	(10.556.516)	(17.456.810)	(9.073.784)	(11.658.591)	
Vergi Öncesi Kar	(2.118.415)	453.978	6.105.269	(334.297)	13.150.603	
Vergi	(222.229)	(13.909)	(1.923.269)	(154.160)	(3.326.252)	
Ertelemiş vergi geliri / (gideri)	688.282	103.984	672.473	246.280	33.970	
Net Kar	(1.652.362)	544.053	4.854.473	(242.177)	9.858.321	a.d.
<i>Değişim</i>		-132,9%	792,3%			
<i>Net Marj</i>	-2,0%	0,7%	4,2%	-0,6%	10,9%	

RAINBOW

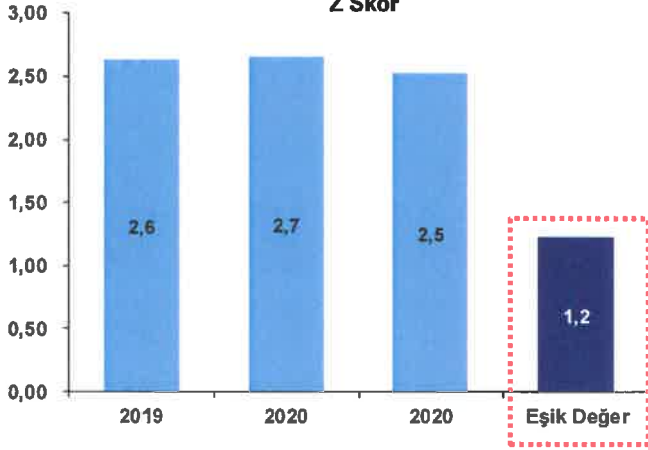
Net Kar Köprüsü (mTL)



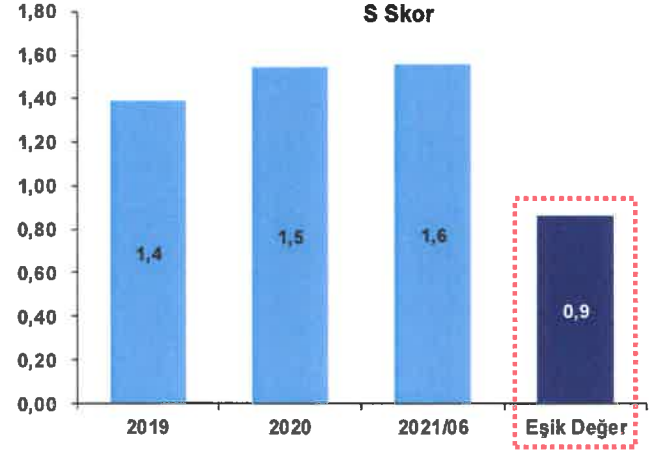
EBITDA Köprüsü (mTL)



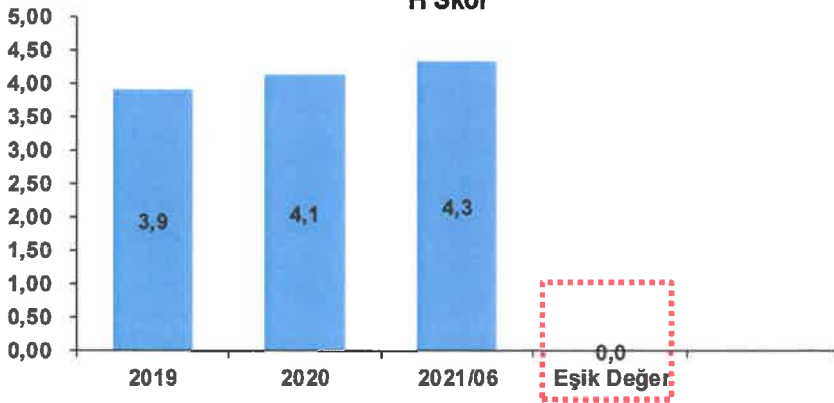
Z Skor



S Skor



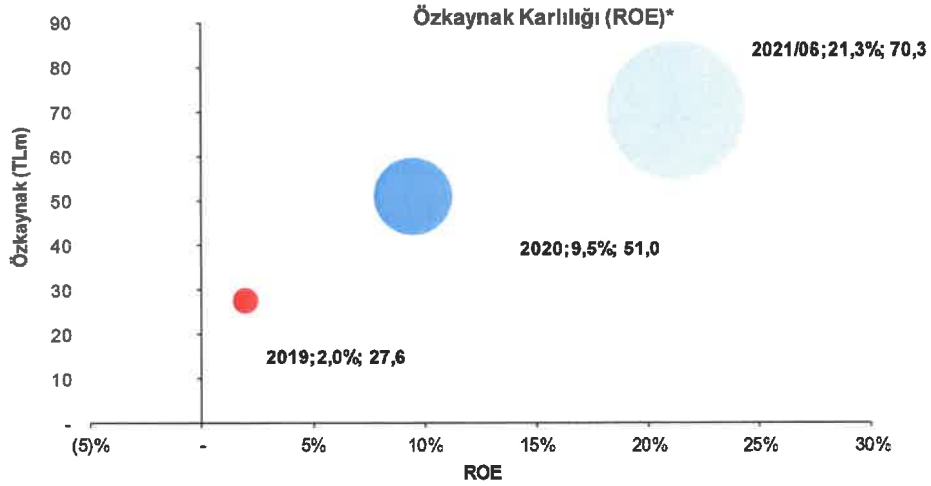
H Skor



**Temel finansal
güçlülük
testleri olan Z,
H ve S skorsa
2021/06'da
önemli başarı**

Not: H skor 0 seviyesini, Z skor 1,23 seviyesini ve S skor 0,9 seviyesini aşınca güçlü finansal başarı işareti verir.

Kaynak: Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Başarısızlık Risklerinin Tahmin edilmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF Dergisi, 2020, Fatma Akyüz



*Balonun büyüklüğü özkaynakları göstermektedir.

• 2019 • 2020 • 2021/06

Likidite Rasyoları	2021/06	2020	2019	Referans
Cari Oran	1,65	1,91	2,33	1,0-1,5
Likidite Oranı	1,36	1,64	1,57	0,8-1,0
Borçluluk Oranları	2021/06	2020	2019	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	61,7%	60,2%	68,2%	<%40
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	71,1%	83,8%	97,6%	<100%
Faiz Karşılama Oranı	2,1	1,4	1,1	>3
Net Borç/EBITDA	1,8	2,4	4,3	<4
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	43,3%	40,8%	37,7%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	18,4%	19,4%	30,4%	Sektör
Özkaynak/Pasif	38,3%	39,8%	31,8%	>%60
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	161,1%	151,2%	214,1%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	69,9%	85,2%	88,7%	Sektör
Karlılık Oranları	2021/06	2020	2019	Referans
Brüt Marj	17,7%	17,0%	14,2%	Sektör
EBIT Marjı	22,4%	19,1%	11,9%	Sektör
EBITDA Marjı	22,6%	19,8%	12,3%	Sektör
Net Kar Marjı	9,2%	4,2%	0,7%	Sektör
ROE	21,3%	9,5%	2,0%	>Tahvil Getirisi
ROA	19,9%	17,2%	10,7%	Sektör
Yatırım Rasyoları	2021/06	2020	2019	Referans
Yatırım/Amortisman	1170,2%	379,6%	55,4%	>%100
Yatırım/Net Satış	7,4%	1,2%	0,2%	Sektör
EVA-TL	8.934.245	1.142.242	-4.008.076	>0
ROIC	26,3%	21,0%	13,9%	>AOSM
CRR	85,3%	91,3%	85,9%	<%100

Güçlü Finansal Rasyolar

- ROE rasyosu olumlu bir trendde yer alırken borç ödeyebilme kapasitesi dikkat çekiyor
- Borçlulukta yıllara sari iyileşme yaşanırken kar marjları yükseliş trendinde
- AOSM'nin üzerinde olan ROIC firmanın ekonomik katma değer ürettiğini göstermekte

RAINBOW

Kovid Etkisi

Şirket, bu zorlu döneme katma değerli ürün portföyü, güçlü ihracat ağı ve likit bir bilanço ile girdi

Çin özelinde, Uzak Doğu'daki üreticilerden tedarikin azalması ve ABD'nin ek gümrük vergileri getirmesi pandemi sonrası Türkiye'yi öne çıkaracaktır

Kovid 19 döneminde Şirket ürünlerinin fiyatı önemli oranda arttı

Likit bilanço ile pandemi dönemine girildi. 2020 yılının Mart ortasında Türkiye'de ilk kovid vakası ortaya çıkmıştır. Nisan ayının ilk haftasında Avrupa'da yaşanan gelişmelerden dolayı sevkiyatlarda sıkıntı yaşandığı için 4 hafta üretim durdurulmuştur. Nisan'ın son haftasından sonra siparişler tekrar toparlanmaya başlamıştır. 2020 yılının ilk yarısında üretim duruşunun etkisiyle satış tonajında %10'a yakın düşüş olsa da yılın 2. yarısında ilk yarısına göre önemli bir artış yakalanmıştır. Söz konusu gelişmeler neticesinde Şirket 2019 yılı satış tonajını yakalamıştır.

Süreç belirsizliğini korumakta. Koronavirüs etkisinin dünya ve Türkiye'de ne kadar süre ile devam edeceği, ne kadar yayılabileceği henüz net olarak tahmin edilememekte olup; etkilerin şiddeti ve süresi netleştikçe orta ve uzun vade için daha belirgin ve sağlıklı bir değerlendirme yapma imkanı söz konusu olabilecektir. Bu kapsamda, salgının ekonomik etkilerinin belirsiz olması nedeniyle, Şirket'in operasyonları dolayısıyla finansal tabloları üzerindeki etkileri makul bir şekilde tahmin edilememektedir. Bununla birlikte Kovid 19 nedeniyle polikarbonat ürünlerin koruyucu amaçlı kullanımı küresel seviyede artmış, söz konusu gelişme ürün fiyatlarını da artırmıştır. Karlılık oranları dönem dönem hammadde ve nihai ürün fiyatlarındaki değişikliklerin gecikmeli etkileşimi ile bir miktar oynaklık gösterebilmektedir.

Optimum stok seviyesi korunmakta. Şirket, geçmiş tecrübelerinden ve diğer ilişkili taraf şirketlerinin deneyimlerinden faydalanarak etkin maliyet yönetimi ve güçlü likidite ile değişen faaliyet ortamına hızlı adapte olabilmek için gerekli tedbirleri almaktadır. Şirket, operasyonları kesintisiz sürdürebilmeyi ve likidite yönetimine daha fazla önem vererek bilanço ile ilgili olası risklerin yönetimini önceliklendirmiştir. Stokları optimum düzeyde tutup, özellikle ithal edilen hammaddeler için her türlü belirsizliğe karşı üretimi sorunsuz sürdürebilmek için planlamalar yapılmaktadır.

Tedarik çeşitlenmesi ön planda olacak. Kovid 19'un 2021 yılında giderlere ve karlılığa etkileri 2020 yılına benzer bir şekilde sürmektedir. Kovid 19'un polikarbonat levha talebine olumlu etkisi sürmektedir. Böylece pazardaki büyüme de biraz daha hızlı devam etmektedir. Şirket kapasite ve satış büyümesiyle global pazarda penetrasyonu arttırmaya devam etmektedir. Bununla birlikte hammadde tedariki daha zorlu bir konu haline gelmiştir.

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA & F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde şirketin sektöründe sıkça kullanılan aşağıda belirtilen çarpanlar kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.06.2020-30.06.2021) net dönem karı ve EBITDA tutarları esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri /EBITDA (EV/EBITDA)

Piyasa Değeri/Net Kar (F/K)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

RAINBOW

İşletme Sermayesi

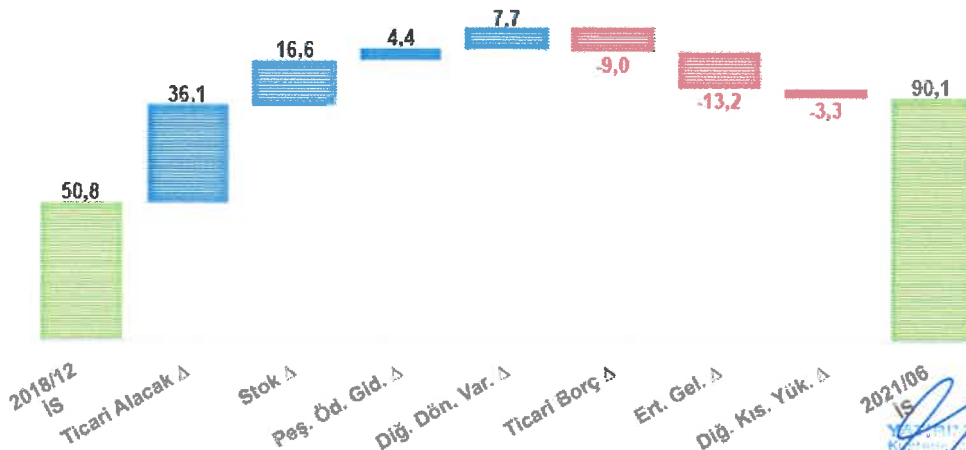
2021/06'da %55 olan işletme sermayesi/satış oranı yıllara sari %44'e gerileyecek. Sektörün ortalama işletme sermayesi/satış oranı ise %27,3 seviyesindedir.

Artan kur, alacakları TL bazlı yükselttiği için işletme sermayesinden nakdi olmayan nakit çıkışı yaratmaktadır. Bu durumu düzeltmek adına esas faaliyetlerden diğer gelirlerde kaydedilen net kur farkı geliri EBITDA'ya eklenmelidir.

Sektör ortalamasının üzerinde işletme sermayesi. Şirket'in büyüme dönemini yüksek işletme sermayesi yatırımı ile sağladığı görülmektedir. Alacak vadeleri açılarak pazar kapılmış ve gelirlerde artış sağlanmıştır. Ayrıca ihracatta Eximbank sigortasının olması da alacak vadelerinin açılmasını tetiklemiştir. Bununla birlikte pandeminin etkisiyle ihracat pazarlarının kısmen kapanması alacak vadelerini uzatmıştır. 2021 yılının ilk altı ayında alacak vadesinde iyileşme görülmektedir. Gelecek dönemde Şirket sektör ortalamasına yakınsamayı ve ölçeğin etkisiyle vadeleri kıstmayı hedeflemektedir. Yeni hatlar devreye girdikçe seri üretim artmakta ve bu durum optimum stok seviyesine olumlu yansımaktadır. Gelecek dönemde stok gün süresinde firma önemli bir verimlilik beklemesine karşılık stok gün süresi 2020 seviyesine yakın bir seyirde modellenmiştir. 2021/06'da Şirket'in ticari borç ödeme süresi ve alınan avans fonlamanın arttığı dikkat çekmektedir. Bu durumun 2021 sonunda kısmen normalize olması modellenirken gelecek yıllarda Şirket ölçeğinin kuvvetlenmesi ve yapılan iş modelinin daha değerli olması beklendiği için borç ödeme ve ertelenmiş gelir gün sürelerinin normalize sonrası 2021/06 dönemine yakınsayacağı varsayılmıştır. Şirket'in yeni kapasitesinin devreye girmesi ile tedarikçiler nezdinde önemli bir alıcı konumuna yükselmesi ticari borç ödeme süresine kısmen olumlu yansımaktadır.

İşletme Sermayesi (mTL)	2018	2019	2020	2021/06	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Normalize
Ticari Alacaklar	36	28	59	72	87	104	133	163	183	207			
Stoklar	6	25	14	23	27	33	42	52	59	68			
Kısa Vad. Peş. Öd. Gid.	11	5	11	16	19	25	31	39	45	52			
Diğer Dönen Varlıklar	1	6	5	9	11	13	18	23	26	31			
Ticari Borçlar	3	3	3	12	9	13	18	25	31	38			
Ertelenmiş Gelirler	1	2	5	14	11	15	22	30	38	47			
Diğer Kısa Vad. Yük	1	1	1	4	5	6	8	10	12	14			
Satışlar	83	78	115	163	205	254	340	432	504	589	665	699	733
SMM	66	67	95	134	164	203	272	345	402	469			
Alacak Devir Hızı	2,3	2,8	2,0	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9			
Stok Devir Hızı	10,2	2,7	6,8	5,8	6,0	6,2	6,5	6,7	6,8	6,9			
Peş. Öd. Gid. Dev. Hızı	5,8	12,4	8,9	8,5	8,7	8,2	8,8	8,9	9,0	9,1			
Diğ. Dön. Var. Dev. Hızı	101,5	13,0	23,4	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1	19,1			
Ticari Borç Dev. Hızı	25,5	23,5	31,2	11,6	18,0	16,0	15,0	14,0	13,0	12,5			
Ert. Gel. Dev. Hız.	113,3	37,7	19,5	9,7	15,0	13,5	12,5	11,5	10,5	10,0			
Diğ. Yük. Dev. Hız.	103,7	77,2	72,2	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9	33,9			
Alacak Gün Sayısı	158	130	187	161	155	149	143	138	133	128			
Stok Gün Süresi	36	135	53	63	61	59	56	54	54	53			
Kısa Vad. Peş. Öd. Gid. Gün Sayısı	63	29	41	43	42	45	41	41	41	40			
Diğ. Dön. Gün Sayısı	4	28	16	19	19	19	19	19	19	19			
Ticari Borç Gün Süresi	14	16	12	31	20	23	24	26	28	29			
Ertelenmiş Gün Süresi	3	10	19	37	24	27	29	32	35	37			
Diğer Yükümlülük Gün Süresi	4	5	5	11	11	11	11	11	11	11			
İşletme Sermayesi	50,8	58,4	79,3	90,1	119,3	140,7	176,0	211,2	232,6	258,6	289,4	303,8	319,0
Değişim	7,6	20,9	10,9	40,1	21,3	35,3	35,2	21,4	26,1	30,7	14,5	15,2	
İşletme Sermayesi/Satış	61%	75%	69%	55%	58%	55%	52%	49%	46%	44%	44%	44%	44%

İŞLETME SERMAYESİ KÖPRÜSÜ (MTL)



RAINBOW

Nakit Akışı

INA modeli ile tespit edilen 260 mn TL değer İNA Test Modülleri ile test edilmiştir

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 12,98 TL değer. 2021-2029 arası dönemde Şirket yönetiminin beklediği nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. Şirket 2021 yılında kapasite artışı yapmış ve 2022 yılında da kapasitesini artırmayı planlamaktadır. Yatırımların etkisi ve pazardaki talebi dikkate aldığımız Yönetim 2022-2024 döneminde önemli bir gelir artışı beklemektedir. Şirket'in iş modeli satışlar büyürken önemli oranda işletme sermayesi yatırımı gerektirmektedir. Normalize nakit akışına ulaşmak için sabit sermaye ve işletme sermayesi yatırımının normalize olduğu döneme kadar gidilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde gelir artışı Şirket değerini aşağı çekmektedir ki bu durum büyüme teorileri ile çelişmektedir. Normalize dönem için 2029 yılına kadar nakit akışı tahmin edilmiş ve gelir artışının önemli bir işletme sermayesi yaratmayacağı dönem yakalanmıştır. Normalize yıl sonrası ise %5 devam eden değer büyümesi uygulanırken, uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 5,0x olarak hesaplanmıştır. Elde edilen İNA değeri Test Modülleri ile test edilmektedir. Projeksiyonda yıllık EBITDA artışı ve toplam yatırım arasındaki denge her bir yıl için korunmuş ve geri dönüş sürelerinin projeksiyon döneminde ortalama 2,4 yılın altına düşmemesi sağlanmıştır.

İNA (mTL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Normalize	Uç değer
Net Satışlar	83	78	115	205	254	340	432	504	589	665	699	733	
Değişim		-6%	48%	78%	24%	34%	27%	17%	17%	13%	5%	5%	
EBITDA	15	10	23	45	54	71	90	105	122	138	145	152	
Değişim		-34%	139%	97%	20%	31%	27%	17%	16%	13%	5%	5%	
EBITDA Marj	17,6%	12,3%	19,8%	21,9%	21,3%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	
Esas Faaliyet Karı	14	9	22	44	53	68	87	101	118	134	141	148	
Değişim		-35%	143%	96%	20%	28%	28%	17%	17%	13%	5%	5%	
Vergi	22,0%	22,0%	22,0%	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Operasyonel Vergiler	(3)	(2)	(5)	(11)	(12)	(14)	(17)	(20)	(24)	(27)	(28)	(30)	
Amortisman	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	
Net Yatırım Giderleri	(1)	(0)	(1)	(12)	(15)	(3)	(3)	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)	
Yatırım/Satış	1,3%	0,2%	1,2%	5,9%	5,9%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	
Yatırım/Amortisman	3,5	0,6	3,8	11,7	12,5	1,0	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	1,3	
İşletme Sermayesi Değiş.		(8)	(21)	(40)	(21)	(35)	(35)	(21)	(26)	(31)	(14)	(15)	
Kaldıraçsız Nakit Akımı	10	0	(4)	(18)	6	19	34	60	69	76	97	102	719
Değişim		-%102,4	a.d.	a.d.	a.d.	%237,0	%83,4	%75,6	%13,5	%10,6	%28,5	%5,0	%5,0
AOSM	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%
İndirgenmiş Nakit Akımı				(12)	5	13	20	29	28	25	27	24	168

Firma Değeri	327
Uç Değer Payı	51,4%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,0
Net Borç	68
Piyasa Değeri	260
Hisse Sayısı	20
Hisse Fiyatı	12,98

İNA Test Modülü

Mali Veriler (mTL)	2018	2019	2020	4Ç2021	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
EBITDA	15	10	23	36,8	45	54	71	90	105	122	138
Özkaynak	23	28	51	70	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Normalize Net Kar	-2	1	5	15	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.

Hedef Çarpanlar	2018	2019	2020	4Ç2021	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Hedef PD/DD	11,3	9,4	5,1	3,7	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
ROE	a.d.	2,0%	9,5%	21,3%	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Hedef F/K	a.d.	477,0	53,5	17,4	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Hedef EV/EBITDA	22,5	34,2	14,4	8,9	7,3	6,1	4,6	3,6	3,1	2,7	2,4

Yatırımın Geri Dönüşü	2018	2019	2020	4Ç2021	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yatırım/Amortisman	3,5	0,6	3,8	11,7	11,7	12,5	1,0	0,9	0,8	1,0	1,2
Yatırım/Satış	1,3%	0,2%	1,2%	5,9%	5,9%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITDA Artışı	m.d.	(5)	13	22	21	9	15	19	15	17	16
Toplam Yatırım		(7)	(22)	(52)	(52)	(36)	(38)	(38)	(24)	(30)	(35)
Gerl Dönüş Süresi (Yıl)	m.d.	1,4	-1,7	-2,4	-2,4	-4,0	-2,6	-2,0	-1,6	-1,7	-2,2

RAINBOW

İNA Varsayımları

**2020 ve 2021 yılındaki hızlı büyüme
2022 yılında baz etkisi ile normalize
olmaktadır**

**2021 ve 2022 yılında 27 mn TL
kapasite artışı yatırımı etkisini
2023-2024 yıllarında gösterecektir**

**Şirketin kaldırıcı belirlenirken
iterasyon yaklaşımı, benzer
şirketlerin ortalama kaldırıcı ve
yönetim beklentileri dikkate
alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin
kapanış verisi olan %17,6 risksiz
getiri olarak alınırken, en iyi
uygulamalarda piyasa algısını en
doğru biçimde yansıttığını
gördüğümüz %5,5 sermaye
piyasa risk primi varsayımları ile
%19,9 AOSM belirlenmiştir**

**Değerleme standartlarının izin
verdiği ölçüde nakit akımlarının yıl
ortasında üretileceği varsayılırken,
uç değer büyüme oranı nominal
ekonomik büyüme oranının altında
tutulmuş ve %5 olarak alınmıştır.
Uç değer büyüme oranına karşılık
gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı ise
5,0x ile muhafazakar bir seviyeye
işaret etmekte**

**Nakit akışları 2021/06 dönemine
indirgenirken 2021 yılı sonu nakit
akışından yılın ilk yarısındaki
operasyonel nakit akışı çıkarılmıştır**

2022'de baz etkisi öngörülmekte. Şirket gelir modelinde döviz tahmini ciddi bir etkiye sahip olduğu için ortalama kur tahminleri önem arz etmektedir. Info Yatırım araştırma birimi tarafından sağlanan ortalama kur, enflasyon, faiz, GSYH büyümesi modellenmede kullanılmıştır. Yönetim beklentileri doğrultusunda tonaj bazlı satışlarda 2021 sonunda ilk altı aylık performansın devam edeceği varsayılmıştır. 2022 yılında baz etkisi ile satış tonaj büyümesinin normalize olacağı beklenirken 2021 yılı kapasite artışı ve halka arz sonrası finanse edilecek 7. polikarbonat üretim hattı yatırımı ile 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %20 ve %15 reel büyüme beklenmektedir. 2025 ve 2026 yıllarında ise beklenen ekonomik reel büyümesinin 100 baz puan üzerinde reel büyüme beklenmektedir. Sektörde ürün fiyatları dolar bazlı belirlenmektedir. 2021'de beklenen döviz bazlı fiyatın USD enflasyonu olan %1 ile yıllara sari artacağı öngörülmüştür. Sonuç olarak 2021 sonunda 205 mn TL net satış beklenirken 2020-2026 arasında net satışların kapasite artışı, kur beklentileri ve iş modelinin değerinin artması ile yıllık bileşik %31,3 oranında artacağı yönetim beklentileri doğrultusunda modellenmiştir.

Kar marjı ve faaliyet giderleri gelişimi. 2020 yılının ilk yarısında brüt marj %20,5 olarak kaydedilirken, yılın ikinci yarısında pandemik etki nedeniyle hammadde tedarikinde sorun yaşanması sonrası Şirket stoklarındaki hammadde ihtiyacı olan grup şirketlerine düşük kar marjı ile satılmak zorunda kalmış ve brüt kar marjı yılı %17'de kapatmıştır. 2021 yılının ilk yarısında brüt marj tekrar %19,8'de dengelenmiştir. 2020'nin ikinci yarısındaki tek seferlik etki dikkate alınmadığında Şirket'in brüt kar marjının projeksiyonda %19,8-20,4 bandına oturacağı varsayılmıştır. 2021 yılında genel yönetim giderlerinin yılın ilk yarısına paralel bir seyir izleyeceği varsayılırken sonraki yıllarda beklenen enflasyonun 100 baz puan üzerinde bir yükseliş sergileyeceği varsayılmıştır. 2021 yılının ilk altı ayında pazarlama giderlerinin satış payı %1,1 olarak kaydedilirken 2021 sonunda söz konusu rasyonun %1,2, sonraki yıllarda %1,3 olarak gerçekleşeceği modellenmiştir. Pazarlama giderlerinin satış payı 2020 yılında %1,3 olarak kaydedilmiştir.

Yatırım gelişimi. Artan talebin etkisiyle 2021 yılında 12 mn TL kapasite artışı yatırımı yapılmıştır. Halka arzdan gelecek finansmanın bir kısmı ile 2022 yılında 15 mn TL'lik kapasite artışı yatırımı planlanmaktadır. Sonraki yıllarda ise mevcut kapasitenin korunması ve kısmi kapasite artışları için yıllık yatırım tutarları modele entegre edilmiştir. Geçmiş yıllarda düşük amortisman gideri yazan Şirket'in maddi duran varlık yeniden değerlemesi ve yeni yatırımlarının etkisiyle projeksiyon döneminde amortisman giderlerinin yıllara sari artması öngörülmektedir.

Büyümeyi destekleyebilmek adına işletme sermayesi ve kapasite yatırımı. Şirket'in EBITDA tahmini gerçekleştirilirken esas faaliyetlerden diğer gelirlerde muhasebeleştirilen kambiyo kar-zararı da dikkate alınmıştır. Şirket EBITDA tanımını söz konusu kalemler ile birlikte belirlemektedir. Bu duruma ek olarak Şirket Eximbank sigortası ile ihracatını vadeli satış modeliyle gerçekleştirmektedir. Yıllara sari ihracat oranının artması da döviz bazlı alacakları artırmıştır. Hammadde alımı genelde peşin olduğu için döviz bazlı ticari borçlar daha düşük seviyededir. Şirketin döviz bazlı ticari alacak-ticari borç dengesinde projeksiyon döneminde pozitifte olacağı beklenmektedir. Bu durum döviz kurlarının forward kurlar ve enflasyona paralel artmasının beklendiği teorik senaryoda Şirket için her yıl esas faaliyetlerden diğer gelirlerde kar üretileceği anlamına gelmektedir. Söz konusu kur farkları finansman giderleri kaynaklı olmadığı için ana faaliyetlerin bir parçası olarak görülmektedir. Peşin satışlarda kurdaki artıştan kur farkı geliri net satışlarda yer alırken vadeli satışlardan kaynaklanan kur farkının da ana faaliyetin bir parçası olduğu düşünülmüştür. Bu durumu doğrulayan bir diğer parametre ise artan kur nedeniyle Şirket'in ticari alacakları yükselmekte ve bu durum İNA modellenmesinde işletme sermayesinden nakit çıkışı olarak dikkate alınmaktadır. Ticari alacaklardaki kur farkını işletme sermayesinde çıktı olarak dikkate alırken esas faaliyetlerden kar olarak dikkate almadığımızda İNA modeli için adil olmayan bir durum ortaya çıkmaktadır. Bu parametreler dikkate alınarak esas faaliyetlerden kur farkı geliri projeksiyonda modellenmiştir.

RAINBOW

Temel İNA Varsayımları

Makro Tahminler	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
TL Enflasyon	16,9%	14,5%	11,5%	10,5%	10,0%	10,0%
USD Enflasyon	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Faiz	18,9%	16,5%	13,5%	12,5%	12,0%	12,0%
USD/TL avg.	8,34	9,46	10,46	11,45	12,48	13,61
EUR/TL avg.	9,80	11,13	12,30	13,47	14,68	16,00
GSYH %	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%

Satış Modeli	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Satış Hacmi							
Miktarsal Satış (ton)	4.190	7.000	7.560	9.072	10.433	11.059	11.722
Büyüme		67,1%	8,0%	20,0%	15,0%	6,0%	6,0%
Birim Fiyat (USD/ton)	3.914	3.512	3.547	3.583	3.618	3.655	3.691
Birim Fiyat (TL/ton)	27.469	29.286	33.572	37.468	41.437	45.619	50.221
Net Satışlar (mTL)	115,1	205,0	253,8	339,9	432,3	504,5	588,7
Net Satışlar (mTL)	115,1	205,0	253,8	339,9	432,3	504,5	588,7
Değişim		78,1%	23,8%	33,9%	27,2%	16,7%	16,7%
Toplam SMM	95,5	164,3	202,9	272,4	345,1	401,9	468,8
Brüt Kar	19,6	40,7	50,9	67,5	87,2	102,6	119,9
Brüt Marj	17,0%	19,8%	20,1%	19,9%	20,2%	20,3%	20,4%
Toplam Paz. Gid. (TL)	1,5	2,5	3,3	4,4	5,6	6,6	7,7
Satış Payı	1,3%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Toplam Gen. Yön.Gid. (TL)	1,5	3,0	3,5	3,9	4,3	4,8	5,3
Değişim		105,1%	15,5%	12,5%	11,5%	11,0%	11,0%
Yatırımlar (mTL)	1,3	12,0	15,0	3,0	3,0	3,0	4,0
Satış Payı	1,2%	5,9%	5,9%	0,9%	0,7%	0,6%	0,7%

Kaynak: Bloomberg & Şirket Tahminleri

Esas Faliyetlerden Kur Farkı Modeli (mTL)	2018	2019	2020	2021/06	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ticari Alacaklar (mTL)	36	28	59	72	87	104	133	163	183	207
Döviz Bazlı Ticari Alacak (mTL)		14	39	58	70	83	107	131	147	166
Oran		51,3%	66,9%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%	80,3%
Ticari Borçlar (mTL)	3	3	3	12	9	13	18	25	31	38
Döviz Bazlı Ticari Borç (mTL)		1	0	8	7	9	13	18	22	27
Oran		22,6%	14,6%	71,9%	71,9%	71,9%	71,9%	71,9%	71,9%	71,9%
Ticari Alacak (mUSD)		3	6	7	8	9	10	11	12	12
Ticari Borç (mUSD)		0	0	1	1	1	1	2	2	2
Alacak-Borç Farkı (mUSD)		2	6	6	8	8	9	10	10	10
Ortalama Fark (mUSD)			4	6	7	8	8	9	10	10
Ortalama USD/TL	4,8	5,7	7,0	7,9	8,3	9,5	10,5	11,5	12,5	13,6
Esas FaaL. Kur Farkı Gel. (Modellenen-mTL)			5	5	9	9	8	9	10	11
Esas FaaL. Kur Farkı Gel. (Gerçekleşen-mTL)	0,7	1,0	5,8	6,4						
Satış Payı %	0,9%	1,2%	5,1%	7,1%	4,2%	3,4%	2,5%	2,2%	2,0%	1,9%

RAINBOW

Projeksiyon								
31 Aralık, TLm Rainbow	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2020-2026 YBBO (%)
Net Satışlar	115,1	205,0	253,8	339,9	432,3	504,5	588,7	31,3%
<i>Değişim</i>		78,1%	23,8%	33,9%	27,2%	16,7%	16,7%	
Satışların Maliyeti	(95,5)	(164,3)	(202,9)	(272,4)	(345,1)	(401,9)	(468,8)	30,4%
Brüt Kar	19,6	40,7	50,9	67,5	87,2	102,6	119,9	35,2%
<i>Brüt Marj</i>	17,0%	19,8%	20,1%	19,9%	20,2%	20,3%	20,4%	
Faaliyet Giderleri	(3,0)	(5,4)	(6,8)	(8,3)	(10,0)	(11,4)	(13,0)	27,8%
Genel Yönetim Giderleri	(1,5)	(3,0)	(3,5)	(3,9)	(4,3)	(4,8)	(5,3)	24,1%
<i>Değişim</i>		105,1%	15,5%	12,5%	11,5%	11,0%	11,0%	
Satış-Pazarlama Giderleri	(1,5)	(2,5)	(3,3)	(4,4)	(5,6)	(6,6)	(7,7)	30,8%
<i>Değişim</i>		61,1%	34,1%	33,9%	27,2%	16,7%	16,7%	
Esas Faal. Kur Farkı, Net	5,8	8,7	8,7	8,3	9,4	10,3	11,4	11,8%
<i>Değişim</i>		49,2%	-0,1%	-3,9%	12,3%	9,4%	10,7%	
EBITDA	22,8	44,9	54,0	70,6	90,0	105,0	122,2	32,3%
<i>Değişim</i>		97,0%	20,2%	30,6%	27,5%	16,8%	16,4%	
<i>EBITDA Marjı</i>	19,8%	21,9%	21,3%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%	
Amortisman	(0,4)	(1,0)	(1,2)	(3,0)	(3,3)	(3,6)	(4,0)	49,8%
EBIT	22,5	43,9	52,8	67,6	86,7	101,4	118,2	31,9%
<i>Değişim</i>		95,6%	20,3%	27,9%	28,2%	17,0%	16,5%	
<i>EBIT Marjı</i>	19,5%	21,4%	20,8%	19,9%	20,0%	20,1%	20,1%	
Yatırım	(1,3)	(12,0)	(15,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(4,0)	20,0%
<i>Değişim</i>		794,9%	25,0%	-80,0%	0,0%	0,0%	33,3%	
<i>Yatırım/Satış</i>	-1,2%	-5,9%	-5,9%	-0,9%	-0,7%	-0,6%	-0,7%	

Projeksiyonlar

- Satış büyümesinde 2022 yılında baz etkisi görülürken 2023-2024'te yeni kapasitenin tam etkisi ortaya çıkmakta
- Yeni yatırımın etkisiyle amortisman giderleri artarken net satışlardaki ölçek büyümesine rağmen brüt marj 2021 seviyesine yakın modellendi.
- 2021 ve 2022'de kapasite yatırımın etkisiyle 2020-2026'da EBITDA'da YBBO %32,3 olacak

RAINBOW

Piyasa Çarpanları

**Yurtdışı benzer şirket çarpanları
235 mn TL piyasaya değerine işaret
etmekte**

Uluslararası Çarpanlar

12 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Yurtiçinde Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren halka açık firma sayısının az olması nedeni ile değerlemede Şirket'in bulunduğu sektörün dinamiklerini daha iyi yansıtabilmesi adına Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri **3 Eylül 2021** tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 20x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerleme yapılırken EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmış ve her 2 çarpana da %50'şer ağırlık verilmiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örnekleme Şirketleri

Şirket	Ülke	Açıklama
Toyo Seikan Group	Japonya	Toyo Seikan Group Holdings, Ltd. ana faaliyeti metal, plastik ve cam ambalaj ürünleri ve termoplastik kapları üretim ve satışlarıdır.
Qindao Gon Technology	Çin	Qingdao Gon Technology Co., Ltd. gelişmiş modifiye malzeme üreticisidir. Şirket, modifiye plastik partiküller, modifiye plastik ürünler ve fonksiyonel plastik levhaların üretimi ve satışına odaklanmaktadır.
Eastern Polymer Group	Tayland	Şirket iklimlendirme sistemleri için plastik yalıtım ve aksesuarları, otomotiv parçaları, tek kullanımlık gıda ambalajları ve plastik levhalar üretmektedir.
Covestro AG	Almanya	Covestro AG, polimerler ve yüksek performanslı termoplastik ürünler üretmektedir. Şirket, kaplamalar, yapıştırıcılar, yalıtım malzemeleri, sızdırmazlık malzemeleri, polikarbonatlar ve poliüretanlar üretmektedir.
Hexpol AB	İsveç	Hexpol AB, öncelikle otomotiv, inşaat, kablolu, su arıtma, ilaç, enerji ve petrol endüstrileri için kauçuk, termoplastik ve poliüretan bileşenler üretmektedir.
Plastika Kritis SA	Yunanistan	Plastika Kritis SA, tarımsal kullanımlar için plastik folyolar ve su, doğal gaz ve telekomünikasyon kablolarını taşımak için kullanılan polietilen boru üretmektedir.
Groupe Guillin	Fransa	Groupe Guillin, hamur işleri, hazır gıdalar, etler ve sebzeler için ısıyla şekillendirilmiş plastik ambalajlar, termoplastik kalıplar üretmektedir.
Avient Corporation	Amerika	Avient Corporation, Kuzey Amerika, Avrupa, Asya, Avustralya ve Güney Amerika'da faaliyet gösteren uluslararası bir polimer hizmetleri şirkettir. Şirket, termoplastik bileşikler, özel reçineler, özel polimer formülasyonları üretmektedir. Şirket ayrıca kauçuk birleştirme ve termoplastik reçine dağıtımında da faaliyet göstermektedir.
Silgan Holdings	Amerika	Şirket halihazırda insan ve evcil hayvan gıdaları için çelik ve alüminyum kaplar ve çeşitli pazarlar için özel tasarım plastik kaplar, plastik kapaklar, kapaklar, termofom plastik küvetler ve özel ambalaj ürünleri üretmektedir.
Winpak Ltd	Kanada	Winpak Ltd., bozulabilir gıdaların, içeceklerin ve süt ürünlerinin korunması için ambalaj malzemeleri, termoplastik kaplar üretmektedir.
Pfb Corporation	Kanada	Şirket inşaat sektörü için termoplastik yapı ürünlerinin yanı sıra otomotiv ve diğer sektörler için termoplastik yapıda özel kalıplı ürünler üretmektedir.
Palram Industries	İsrail	Palram Industries (1990) Ltd., polikarbonatlar, akrilik, PVC ve diğer malzemelerden yapılmış katı termoplastik levhalar üretir ve pazarlar.

RAINBOW

Ulusalarama Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları				13 Ağustos	Son 12 Ay				Net Satış Arzı		EBITDA Arzı		EBITDA Marjı	Son 12 Ay	Carı
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 21T	Son Üç yıl YBBO (%)	Son Üç yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/EBITDA	Net Borç/Özkaynak	
Asya-Pasifik Gelişmekte Olan	Toyo Seikan	5801 JP Equity	Japonya	2.763	3,9	0,4	11,4	0,4	N.A	-1,5%	1,8%	9,9%	0,2	0,0	
	Qingdao Gon Tech	002768 CH Equity	Çin	995	N.A	1,1	8,7	2,0	N.A	53,2%	0,0%	N.A	-	0,3	
	Eastern Polymer	EPG TB Equity	Tayland	1.054	15,9	3,1	29,0	3,2	16,6	0,1%	1,3%	19,5%	0,6	0,1	
	Ortalama			1.604	9,9	1,6	10,1	1,9	16,6	17,3%	1,0%	14,7%	0,2	0,1	
	Medyan			1.054	9,9	1,1	10,1	2,0	16,6	0,1%	1,3%	14,7%	0,2	0,1	
	Minimum			995	3,9	0,4	8,7	0,4	16,6	-1,5%	0,0%	9,9%	-	0,0	
Maksimum			2.763	15,9	3,1	29,0	3,2	16,6	53,2%	1,8%	19,5%	0,6	0,3		
Avrupa Gelişmiş Ülkeler	Covestro AG	1COV GR Equity	Almanya	12.584	4,5	0,9	8,0	1,6	4,4	-8,5%	8,6%	21,0%	0,6	0,2	
	Hexpol AB	HPOLB SS Equity	İsviçre	4.689	12,1	2,6	20,9	4,2	13,0	3,9%	9,1%	21,7%	0,6	0,2	
	Plastika Kritis S.A.	PLAKR GA Equity	Yunanistan	555	5,0	1,2	10,2	1,6	N.A	2,5%	11,5%	14,7%	(1,1)	(0,2)	
	Groupe Guillin	ALGIL FP Equity	Fransa	520	3,7	0,7	7,1	1,0	4,4	1,2%	10,4%	N.A	(0,1)	(0,0)	
	Ortalama			4.587	8,6	1,4	8,4	2,1	13,0	-0,2%	9,9%	19,1%	0,0	0,0	
	Medyan			2.622	8,6	1,1	8,0	1,6	13,0	1,9%	9,7%	21,0%	0,2	0,1	
Minimum			520	3,7	0,7	7,1	1,0	13,0	-8,5%	8,6%	14,7%	(1,1)	(0,2)		
Maksimum			12.584	12,1	2,6	20,9	4,2	13,0	3,9%	11,5%	21,7%	0,6	0,2		
Diğer Gelişmiş Ülkeler	Avent Corp	AVNT US Equity	Amerika	4.392	10,2	1,4	17,7	2,5	9,9	0,6%	7,2%	13,3%	2,7	75%	
	Silgan Holdings	SLGN US Equity	Amerika	4.540	9,6	1,5	12,7	3,3	9,2	6,4%	15,5%	15,5%	4,1	234%	
	Winpak Ltd	WPK CN Equity	Kanada	2.183	9,0	2,0	20,4	2,1	8,7	-1,3%	0,8%	21,9%	(2,6)	-48%	
	Pfb Corporation	PFB CN Equity	Kanada	114	4,9	0,9	8,5	2,2	5,4	8,9%	7,3%	19,5%	(0,3)	-13%	
	Palram Industries	PLRM IT Equity	İsrail	334	1,9	0,4	4,0	1,4	N.A	9,9%	27,3%	22,3%	(0,3)	-16%	
	Ortalama			1.793	9,6	1,2	13,0	2,2	8,3	6,0%	12,7%	19,8%	0,2	39%	
Medyan			1.259	9,6	1,2	12,7	2,2	9,0	7,6%	11,4%	20,7%	(0,3)	-15%		
Minimum			114	1,9	0,4	4,0	1,4	5,4	-1,3%	0,8%	15,5%	(2,6)	-48%		
Maksimum			4.540	10,2	2,0	20,4	3,3	9,9	9,9%	27,3%	22,3%	4,1	234%		
Global	Ortalama			2.894	10,3	1,4	10,5	2,1	10,5	6,3%	8,4%	17,9%	0,4	24%	
	Medyan			1.619	9,9	1,2	9,5	2,1	9,6	1,9%	7,9%	19,5%	0,1	6%	
	Minimum			114	1,9	0,4	4,0	0,4	4,4	-8,5%	0,0%	9,9%	-2,6	-48%	
	Maksimum			12.584	15,9	3,1	29,0	4,2	16,6	53,2%	27,3%	22,3%	4,1	234%	
	Rainbow			235	9,9	1,9	9,5	3,3	9,6	34,5%	71,5%	22,6%	1,8	1,0	

Kaynak: Bloomberg

Yurtdışı benzerler ile yurtiçi benzerler tarihi iskonto ortalaması %10 iken Rainbow çarpanındaki iskonto oranı %40 ile ortalamanın üzerindedir.



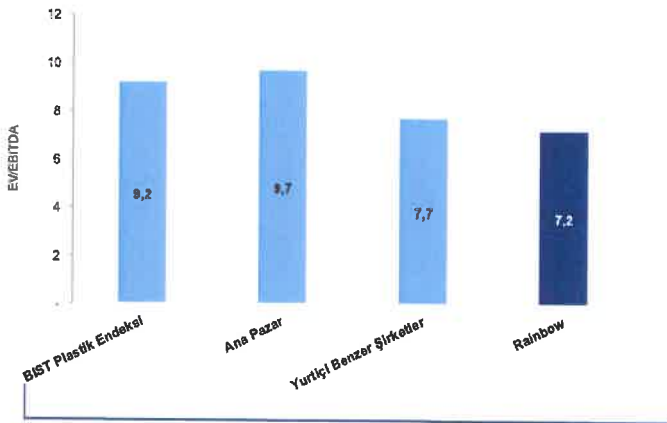
Kaynak: Bloomberg

RAINBOW

Yurtiçi Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2021/06	2021/06	2021/06
Şirket	BİST Kodu	PD (Milyon TL)	EV/ EBITDA 2021/06	EV/ Satışlar 2021/06	F/K 2021/06	PD/DD 2021/06	2019-2021 YBBO(%)	2019-2021 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
GEDZA	Gediz Ambalaj	417	6,0	3,2	11,4	3,7	19,1%	51,6%	53,0%	-0,9 -	0,5
ISKPL	Işık Plastik	1.950	17,5	4,4	25,5	5,7	A.D	A.D	25,4%	0,2	0,1
TMPOL	Temapol Polimer Plastik	205	7,7	1,5	13,9	4,2	48,7%	60,4%	19,1%	1,8	1,3
Ortalama		857	10,4	3,0	12,7	4,0	33,9%	56,0%	32,5%	0,4	0,3
Medyan		417	7,7	3,2	12,7	4,0	33,9%	56,0%	25,4%	0,2	0,1
Minimum		205	6,0	1,5	11,4	3,7	19,1%	51,6%	19,1%	(0,9) -	0,5
Maksimum		1.950	17,5	4,4	25,5	5,7	48,7%	60,4%	53,0%	1,8	1,3
Rainbow		203	7,7	1,7	12,7	2,9	34,5%	71,5%	22,6%	1,8	1,0

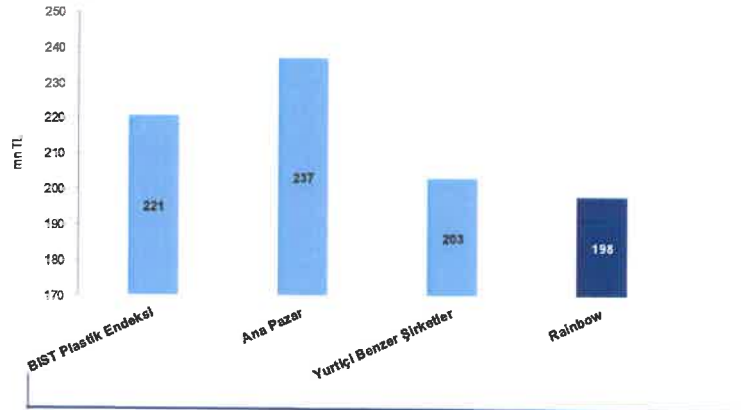
Ana Pazar Şirketleri Piyasa Çarpanları							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2021/06	2021/06	2021/06
Şirket	BİST Kodu	PD (Milyon TL)	EV/ EBITDA 2021/06	EV/ Satışlar 2021/06	F/K 2021/06	PD/DD 2021/06	2019-2021 YBBO(%)	2019-2021 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Ortalama		778	10,8	2,2	13,0	2,7	27,3%	30,8%	185,2%	(0,5)	(0,1)
Medyan		470	9,7	1,9	12,3	2,5	20,5%	33,8%	16,4%	0,8	0,2
Minimum		122	(348,1)	0,2	(556,3)	(13,2)	-79,7%	-95,1%	-2390,8%	(71,1)	(39,9)
Maksimum		6.528	17.482,2	1.265,4	1.725,3	33,3	696,2%	258,8%	11789,4%	7.788,6	7,7
Rainbow		237	9,7	1,9	12,3	3,4	34,5%	71,5%	22,6%	1,8	1,0

Yurtiçi çarpanlar ve Rainbow halka arz çarpanı karşılaştırması



Kaynak: Finnet

Yurtiçi çarpanlardan gelen piyasa değerleri ve Rainbow halka arz piyasa değeri karşılaştırması



Kaynak: Finnet

*Ana Pazar şirketlerinin çarpanları hesaplanırken spor hisseleri, bankacılık ve sigorta gibi finansal sektörde yer alan hisseler, GYO ve GSYO'lar ile mali sektör şirketleri elimine edilmiştir. Şirketlerin çarpanları hesaplanırken EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 20 üzeri olanlar ile EV/Satış ve PD/DD çarpanlarından 5'ten büyük olanlar ortalama ve medyan hesabında göz önünde bulundurulmamıştır. EBITDA tanımına esas faaliyetlerden diğer gelir-giderin neti de eklenmiştir.

Kaynak: Finnet

Mn TL	Değer
Rainbow EBITDA 2021/06 4Ç	36,8
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	9,9
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	364
Rainbow Net Borç 2021/06	68
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA 2021/06 Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	296
MnTL	Değer
Rainbow EBITDA 2021T	44,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x) 21T	9,6
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	430
Rainbow Net Borç 2021/06	68
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA 21T Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	362
MnTL	Değer
Rainbow Net Kar 2021/06 4Ç	15,0
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	9,5
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	142
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	235

Nihai Değer

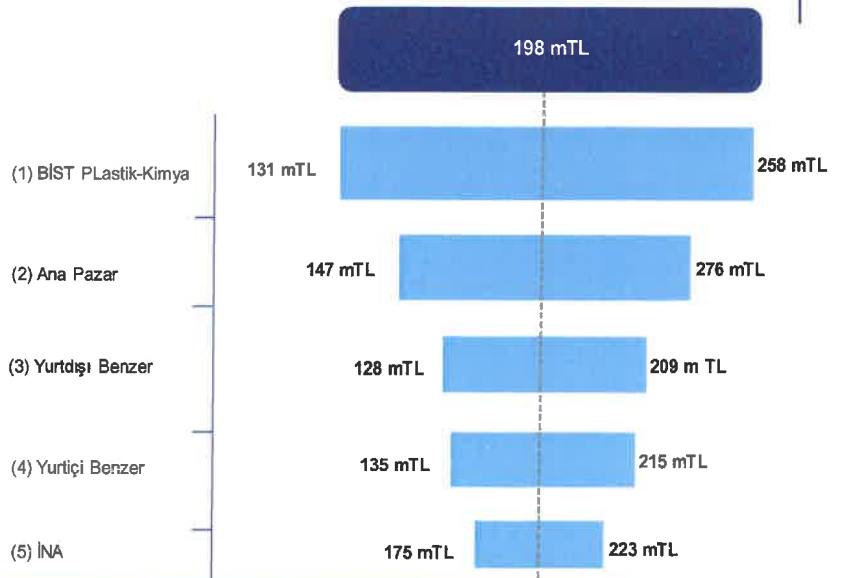
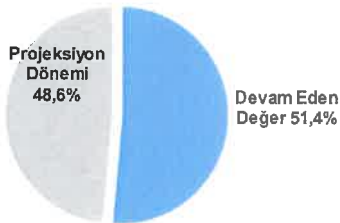
198 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

7,2x 2021/06-4Ç EV/EBITDA. Gerek 2021 yılında gerekse de 2022 yılında yapılacak yatırım etkisini şirket değerine yansıtılabilmek adına İNA yöntemine %60, piyasa çarpanlarına ise %40 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir. Halka arz iskonto öncesi 247 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken, iskonto sonrası 198 mn TL değere ulaşılmıştır. Halka arz piyasa değeri 2021/06-4Ç gerçekleşen ve 2021 beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 7,2x ve 5,9x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
INA	260	60,00%	12,98
BIST Plastik ve Kimya	221	6,67%	11,05
Yurtdışı Benzerler	235	20,00%	11,76
Yurtiçi Benzerler	203	6,67%	10,16
Ana Pazar	237	6,67%	11,86
Hedef Değer (mTL)	247	100%	12,34
Halka Arz Iskontosu	20%		
Adil Değer (mTL)	198		9,90
Değer Çarpanları			
		2021-4Ç	2021T
EV/EBITDA		7,2	5,9
F/K		13,2	10,0
EV/Net Satış		1,6	1,3
PD/DD		2,8	a.d.

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

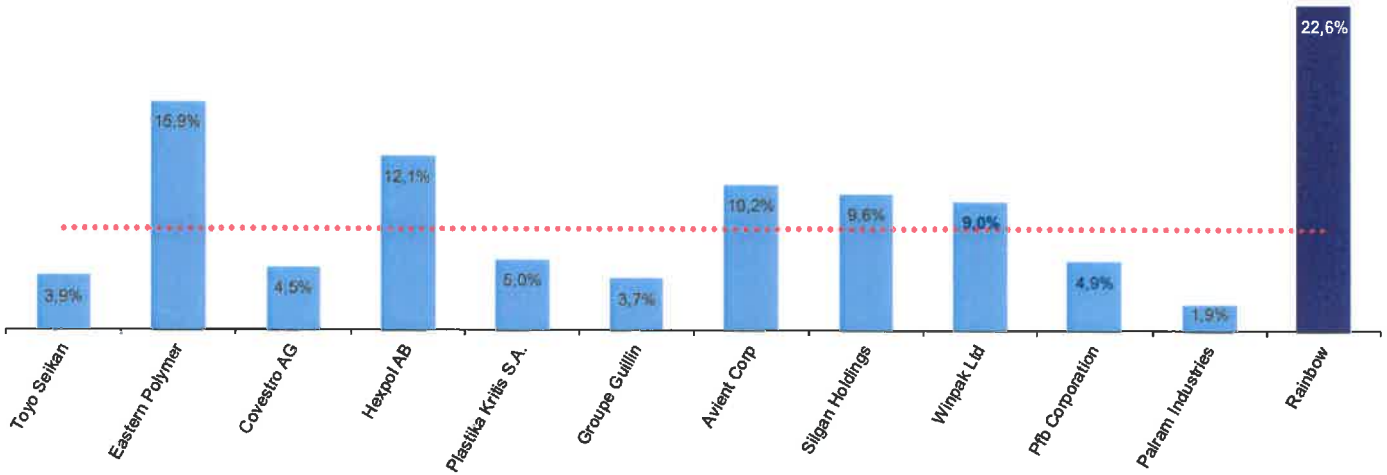
Firma Değeri Kırılımı



RAINBOW

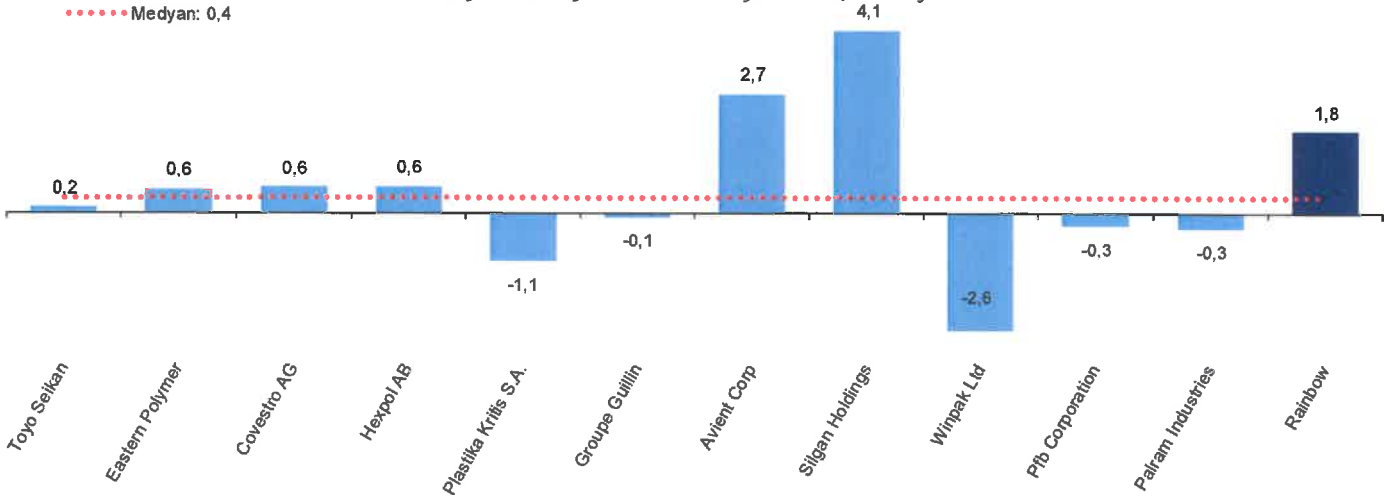
Medyan: %7,0

Yurtdışı Benzer Şirketler EBITDA Marjı, Son 4Ç



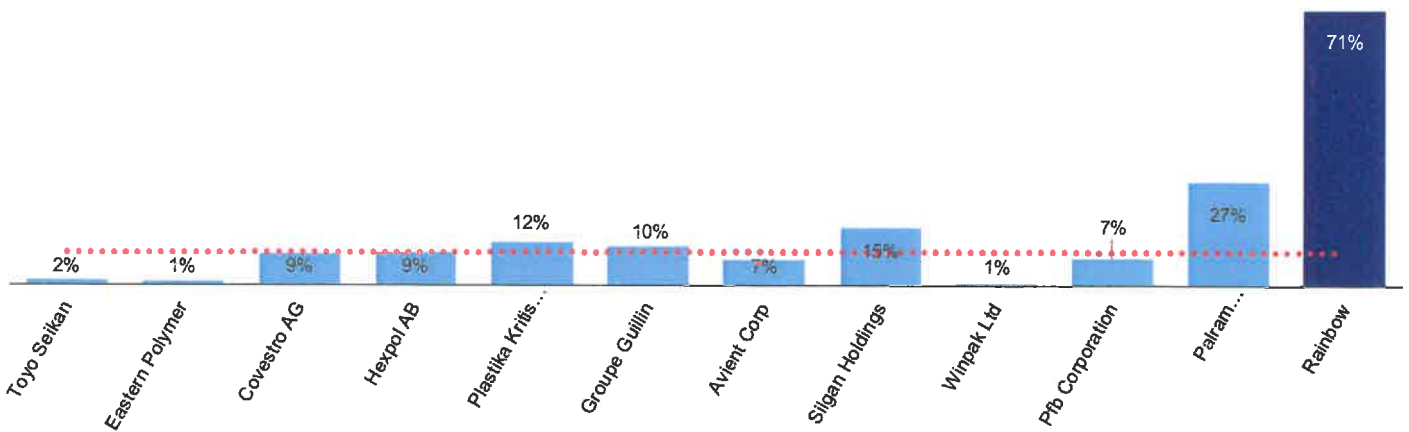
Medyan: 0,4

Yurtdışı Benzer Şirketler Net Borç/EBITDA, Son 4Ç



Yurtdışı Benzer Şirketler EBITDA Büyümesi (Son Üç Yıl)

Medyan: %8,6



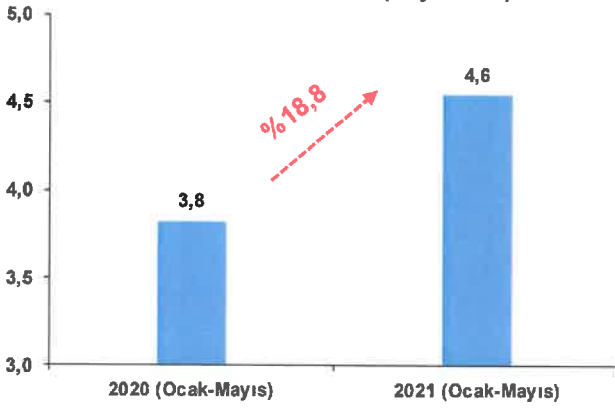
Sektör

**Evde geçen vaktin artması
2021 yılı ilk beş ayda üretimde
%18,8 artış**

2021 Yılı Ocak – Mayıs döneminde üretim ve tüketimde önemli artış. 2021 yılının ilk 5 ayında sektördeki kapasite kullanım oranı 7 puan artarak %76 seviyesine çıkmıştır. Aynı dönemde üretim %18,8 artışla 4,55 milyon ton olmuştur. Yurtiçi tüketimde %17,2 büyüme ile 3,74 milyon tona ulaşılmıştır. İç talebin 275.000 tonu ithalat ile karşılanırken, ihracat %23,1 artışla 1,08 milyon tona ulaşmıştır. Böylelikle dış ticaret fazlası %27 artarak 805.000 ton olmuştur. Bu dönemde değer bazında üretimin %16'sı (2,8 milyar ABD\$) ihraç edilmiş, %84'ü yurtiçinde tüketilmiş, 15,8 milyar ABD\$'lık iç tüketimin 1,38 milyar ABD\$'lık kısmı ithalatla karşılanmıştır.

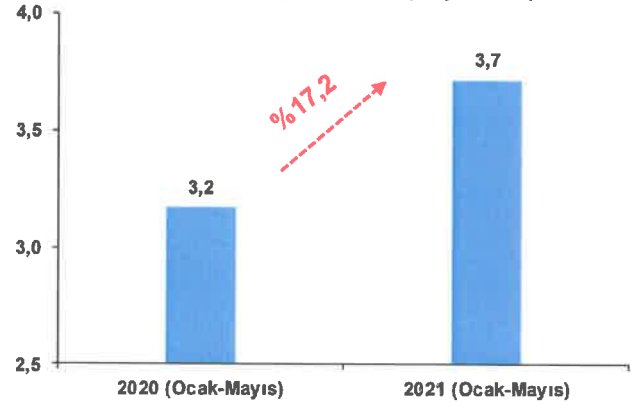
2021 yılı tahminleri. 2021 yılı ilk 5 aylık trendin sürmesi halinde 2021 sonunda mamul üretiminin %14,3 artışla 10,9 milyon ton gibi tarihinin en yüksek düzeyine çıkabileceği PAGEV tarafından tahmin edilmektedir. Yurtiçi tüketim, ihracat ve ithalatın da sırasıyla %17,2, %8,7 ve %13 artarak 8,99 milyon ton, 2,59 milyon ton ve 0,66 milyon ton gibi tarihi zirvelere ulaşabileceği öngörülmektedir.

Plastik Mamül Üretimi (Milyon Ton)



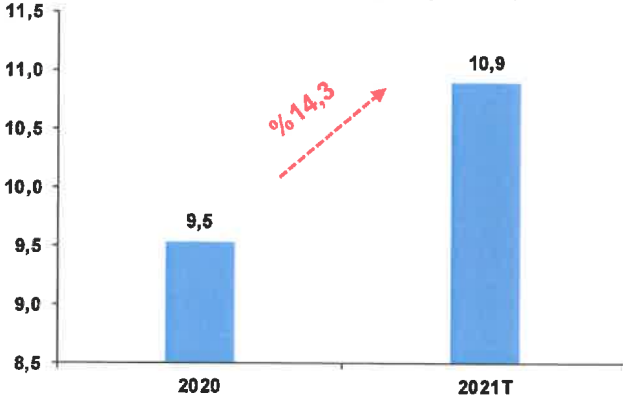
Kaynak: Türk Plastik Sanayicileri Araştırma, Geliştirme ve Eğitim Vakfı (PAGEV)

Plastik Mamül Tüketimi (Milyon Ton)



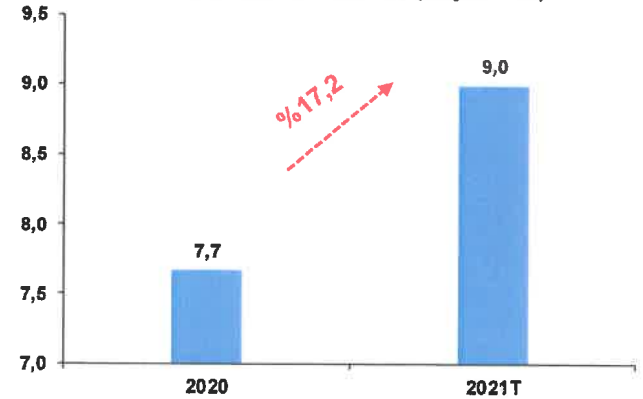
Kaynak: Türk Plastik Sanayicileri Araştırma, Geliştirme ve Eğitim Vakfı (PAGEV)

Plastik Mamül Üretimi (Milyon Ton)



Kaynak: Türk Plastik Sanayicileri Araştırma, Geliştirme ve Eğitim Vakfı (PAGEV)

Plastik Mamül Tüketimi (Milyon Ton)



Kaynak: Türk Plastik Sanayicileri Araştırma, Geliştirme ve Eğitim Vakfı (PAGEV)

09.09.2021

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Tamer AKBAL
Genel MüdürHüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Müşteri Hizmetleri: 0212 250 00 00
E-posta: info@infoyati.com.tr
Tic. Sic. No: 270900
Sermaye Piyasası Kurulundan Kayıtlıdır.
Tic. Sic. No: 270900
Sermaye Piyasası Kurulundan Kayıtlıdır.