

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş.	
Borsa Kodu	RNPOL
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	30 Kasım-1 Aralık 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	20.000.000 TL
Sermaye Artırımı	10.000.000 TL
Ortak Satışı	2.000.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	30.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	40,00%
Talep Toplama Fiyatı	9,90 TL
Halka Arz Büyüklüğü	118.800.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	198.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	297.000.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2021Ç2	13,24
FD/FAVÖK1 2021Ç2	10,68
FD/FAVÖK* 2021Ç2	7,22
PD/DD 2021Ç2	2,82

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2021Ç2	19,86
FD/FAVÖK1 2021Ç2	10,68
FD/FAVÖK* 2021Ç2	7,22
PD/DD 2021Ç2	1,75

*İfo Yatırım FAVÖK Rakamına Göre

Özet Bilgi

- Rainbow, 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 değıştirmiş, 26 Kasım 2020 tarihinde ise tür ve unvan değışikliği yaparak Rainbow Polikarbonat Sanayi Ticaret A.Ş. olarak bugünkü halini almıştır.
- 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 değışikliği 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.
- Şirketin, Kayseri’de 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.
- Şirket üretiminin önemli bir kısmı ihraç edilmekte ya da ihracat kayıtlı olarak yurt içine satılmaktadır. Şirketin 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.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Halka arz eden ortaklar olan Fatih Mehmet Akbeyaz, Hüseyin Yücel, Ekrem Akbeyaz ve Selahattin Yücel’in toplamda 2.000.000 adet payın satışından elde edeceği toplamda 19.800.000 TL gelirden 899.408 TL olan halka arz maliyetinin çıkarılması ile 18.900.591 TL tutarında net gelir elde etmesi beklenmekte olup, söz konusu gelir pay satışı yaptıkları tutar oranında Fatih Mehmet Akbeyaz, Hüseyin Yücel, Ekrem Akbeyaz ve Selahattin Yücel’in tasarrufunda olacaktır.

Şirket’in özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla yapılacak sermaye artırımı kapsamında elde edilecek kaynağın;

- %35 ila %45’inin Şirket’in finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde,
- %25 ila %35’inin işletme sermayesi ihtiyacında,
- %15 ila %25’inin Şirket’in üretim kapasitesinin artırılması kapsamında yapılacak yatırımların finanse edilmesinde,
- %5 ila %10’unun enerji tasarrufu sağlayacak öz tüketim amaçlı Güneş Enerjisi Santrali (GES) yatırımının finanse edilmesinde kullanılmasına, ihtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında geçiş yapılabilmesine karar verilmiştir.

Ortaklık Yapısı

Rainbow Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Fatih Mehmet Akbeyaz	5.000.000	25,00%	4.020.000	13,40%
Hüseyin Yücel	3.600.000	18,00%	3.020.000	10,07%
Ekrem Akbeyaz	2.400.000	12,00%	2.128.000	7,09%
Fatih Yücel	2.000.000	10,00%	2.000.000	6,67%
Selahattin Yücel	2.000.000	10,00%	1.832.000	6,11%
Cenneti Mualla Yücel	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,33%
Alaattin Yücel	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,33%
Emre Yücel	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,33%
Ceren Yücel	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,33%
Akgül Akbeyaz	1.000.000	5,00%	1.000.000	3,33%
Halka Açık Kısım		0,00%	12.000.000	40,00%
Toplam	20.000.000	100,0%	30.000.000	100,0%

Mali Tablolar

Rainbow Bilanço (TL)				
VARLIKLAR	2018	2019	2020	2021/06
Dönen Varlıklar	63.745.166	76.045.188	99.662.790	130.939.856
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.074.112	1.624.146	3.801.259	11.479.255
Ticari Alacaklar	35.890.666	27.772.176	58.922.688	72.024.646
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	476.033	716.891	13.875.911	13.659.429
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	35.414.628	27.055.285	45.046.777	58.365.217
Diğer Alacaklar	5.082.005	10.589.769	7.299.260	
<i>İlişkili Taraftardan Diğer Alacaklar</i>	5.082.005	10.589.769	7.299.260	
Stoklar	6.471.904	24.690.490	13.987.218	23.064.500
Peşin Ödenmiş Giderler	11.410.934	5.388.491	10.738.091	15.833.184
<i>İlişkili Taraflara Verilen Sipariş Avansları</i>	795.695	2.772.242	5.335.526	1.213.407
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Verilen Sipariş Avansları</i>	10.615.239	2.616.249	5.402.565	14.619.777
Diğer Dönen Varlıklar	815.545	5.980.116	4.914.274	8.538.271
Duran Varlıklar	10.008.576	10.544.606	28.445.241	52.593.891
Ticari Alacaklar	671.250	747.858		
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	671.250	747.858		
Diğer Alacaklar	391.252	788.914	1.431.129	2.427.295
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	391.252	788.914	1.431.129	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	297.359	291.353	1.125.000	1.125.000
Maddi Duran Varlıklar	8.557.533	8.418.042	25.800.603	48.847.039
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	728	569	17.351	135.259
Kullanan Hakkı		94.878	71.158	59.298
Ertelenmiş Vergi Varlığı	90.454	202.992		
Diğer Duran Varlıklar				
TOPLAM VARLIKLAR	73.753.742	86.589.794	128.108.031	183.533.747

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR	2018	2019	2020	2021/06
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33.650.335	32.682.227	52.279.692	79.391.996
Finansal Borçlanmalar	13.798.574	6.640.740	11.641.056	19.357.506
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	208.228	272.340	199.195	56.845
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.767.922	20.263.530	31.078.788	30.590.506
Diğer Finansal Yükümlülükler	51.953	32.668	69.203	52.101
Ticari Borçlar	2.599.386	2.841.907	3.060.771	11.591.162
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>			78.864	
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	2.599.386	2.841.907	2.981.907	11.591.162
Diğer Borçlar	231.326	634.743	905.133	2.897.337
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	121.717	603.818	9.664	
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	109.609	30.925	895.469	2.897.337
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	181.346	183.431	286.305	814.317
Ertelenmiş Gelirler	584.956	1.767.544	4.908.596	13.782.004
<i>İlişkili Taraflara Alınan Sipariş Avansları</i>			2.034.829	135.287
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Alınan Sipariş Avansları</i>	584.956	1.167.544	2.873.767	13.646.717
Kısa Vadeli Karşılıklar	98.240	45.324	130.645	250.218
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşı</i>	98.240	45.324	130.645	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	128.404			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17.046.334	26.336.773	24.834.874	33.854.187
Finansal Borçlanmalar	16.144.478	25.436.294	22.963.399	29.197.228
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	399.643	236.464	38.853	37.261
Uzun Vadeli Karşılıklar	502.213	664.015	912.722	1.072.394
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	202.213	364.015	266.539	260.637
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	300.000	300.000	646.183	811.757
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü			919.900	3.547.304
ÖZKAYNAKLAR	23.057.073	27.570.794	50.993.465	70.287.564
Ödenmiş Sermaye	12.000.000	16.000.000	20.000.000	20.000.000
Kar veya Zararda Yen. Sınıf.ma. Bir.Diğ. Kap. Gel. ve Gid.		-30.332	14.537.867	23.973.645
<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları</i>			14.601.012	24.065.109
<i>Tan. Fay. Plan. Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>		-30.332	-63.146	-91.465
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	47.735	77.012	417.955	417.955
Geçmiş Yıllar Kar (Zararları)	12.661.701	10.980.061	11.183.171	16.037.643
Net Dönem Karı(Zararı)	-1.652.362	544.053	4.854.473	9.858.321
TOPLAM KAYNAKLAR	73.753.742	86.589.794	128.108.031	183.533.747

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Rainbow Gelir Tablosu						
TL	2018	2019	2020	2020/06	2021/06	Son 4Ç
Hasılat	82.767.243	77.724.395	115.093.364	42.184.959	90.202.610	163.111.015
Yıllık Değişim		-6,1%	48,1%		113,8%	
Satışların Maliyeti (-)	-66.282.998	-66.683.100	-95.480.461	-33.530.477	-72.366.212	-134.316.196
Yıllık Değişim		0,6%	43,2%		115,8%	
Brüt Kar (Zarar)	16.484.245	11.041.295	19.612.903	8.654.482	17.836.398	28.794.819
Yıllık Değişim		-33,0%	77,6%		106,1%	
Brüt Kar Marjı	19,9%	14,2%	17,0%	20,5%	19,8%	17,7%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.574.416	-1.692.026	-1.526.766	-469.187	-1.013.952	-2.071.531
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.401.519	-1.076.268	-1.457.565	-718.286	-1.473.030	-2.212.309
Faaliyet Karı	13.508.310	8.273.001	16.628.572	7.467.009	15.349.416	24.510.979
Yıllık Değişim		-38,8%	101,0%		105,6%	
Faaliyet Kar Marjı	16,3%	10,6%	14,4%	17,7%	17,0%	15,0%
Amortisman	316.093	326.519	353.294	478.256	512.729	387.767
FAVÖK1	13.824.403	8.599.520	16.981.866	7.945.265	15.862.145	24.898.746
Yıllık Değişim		-37,8%	97,5%		99,6%	
FAVÖK1 Marjı	16,7%	11,1%	14,8%	18,8%	17,6%	15,3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.978.580	1.336.130	9.389.005	1.359.307	10.200.071	18.229.769
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-2.166.451	-352.082	-4.002.897	-1.031.199	-3.201.028	-6.172.726
Esas Faaliyet Karı/Zararı	13.320.439	9.257.049	22.014.680	7.795.117	22.348.459	36.568.022
Yıllık Değişim		-30,5%	137,8%		186,7%	
FAVÖK2*	13.636.532	9.583.568	22.367.974	8.273.373	22.861.188	36.955.789
Yıllık Değişim		-29,7%	133,4%		176,3%	
FAVÖK2 Marjı	16,5%	12,3%	19,4%	19,6%	25,3%	22,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			839.653			839.653
TFRS9 Uyarınca Belirlenen Değer						
Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer	-385.577	91.714	-320.960	-227.534	-117.426	-210.852
Düşüklüğü Zararlarının İptalleri						
Finansman Gideri Öncesi Faal. Karı/Zararı	12.934.862	9.348.763	22.533.373	7.567.583	22.231.033	37.196.823
Finansman Gelirleri	242.359	1.661.731	1.028.706	1.171.904	2.578.161	2.434.963
Finansman Giderleri (-)	-15.295.636	-10.556.516	-17.456.810	-9.073.784	-11.658.591	-20.041.617
Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Karı/Zararı	-2.118.415	453.978	6.105.269	-334.297	13.150.603	19.590.169
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	466.053	90.075	-1.250.796	92.120	-3.292.282	-4.635.198
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-222.229	-13.909	-1.923.269	-154.160	-3.326.252	-5.095.361
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	688.282	103.984	672.473	246.280	33.970	460.163
DÖNEM KARI/(ZARARI)	-1.652.362	544.053	4.854.473	-242.177	9.858.321	14.954.971

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*İnfo Yatırım FAVÖK hesaplamasında esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler altında sadece kur farkı gelir ve giderlerini dahil ettğinden ötürü FAVÖK2'de farklı değer bulunmuştur.

Değerleme

- İnfo Yatırım, Rainbow'un halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA %60 ve Çarpan Analizi %40 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Rainbow özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- İfo Yatırım tarafından Rainbow'un halka arz fiyatının belirlenmesinde BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi, Ana Pazar ile yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul bulunmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt dışı benzer şirket analizinde Rainbow ile aynı sektörde faaliyet gösteren 12 şirket seçilmiş, FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 20x'nin üstü ve 5x'in altı olanlar uç değer olması sebebiyle analize dahil edilmemiştir. Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde cari çarpanların yanı sıra gerçekleşecek yatırımın değere etkisini yansıtabilmek adına FD/FAVÖK 21T çarpanı da değer tespitin göz önünde bulundurulmuştur.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları		
Şirket	FD/FAVÖK	F/K
Toyo Selkan Group	3,9	11,4
Qindao Gon Technology	N.A	8,7
Eastem Polymer Group	15,9	29,0
Covestro AG	4,5	8,0
Hexpol AB	12,1	20,9
Plastika Kritis SA	5,0	10,2
Groupe Guillin	3,7	7,1
Avient Corporation	10,2	17,7
Silgan Holdings	9,6	12,7
Winpak Ltd	9,0	20,4
Pfb Corporation	4,9	8,5
Palram Industries	1,9	4,0
Ortalama	10,3	10,5
Medyan	9,9	9,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak yurt dışı benzer şirket çarpan analizinde cari FD/FAVÖK, FD/FAVÖK 21T ve cari F/K 2021/06 çarpanlarına sırasıyla %25, %25 ve %50'şer ağırlık verilerek şirket için 235 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler(Mn TL)	Değer
Rainbow FD/FAVÖK (2021/06 4Ç)	36,8
Medyan FD/FAVÖK (x)	9,9
Net Borç 2021/06	68
FD/FAVÖK Çarpan Değeri	296
Rainbow FD/FAVÖK 21T	44,9
Medyan FD/FAVÖK (x) 21T	9,6
Net Borç 2021/06	68
FD/FAVÖK 21T Çarpan Değeri	362
Rainbow Net Kar (2021/06 4Ç)	15
Medyan F/K (x)	9,5
F/K Çarpan Değeri	142
Yurt Dışı Benzer Şirketler	235

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi Çarpan Analizi

- Rainbowv, faaliyet alanı anlamında BİST Plastik, Kimya & Petrol endeksindeki şirketler ile benzeştiğinden çarpan analizine dahil edilmiştir.

BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi		
Şirket	FD/FAVÖK	F/K
ACSEL	14,5	15,3
AKSA	6,0	7,6
ALKIM	8,6	11,3
AYGAZ	9,3	13,3
BAYRK	21,2	62,1
BRKSN	8,2	14,9
BRISA	7,2	7,3
DEVA	5,7	6,2
DNISI	19,4	19,2
DYOBY	5,8	7,7
EGGUB	9,2	13,4
EGPRO	6,5	9,2
EPLAS	7,5	7,0
GEDZA	6,0	11,4
GOODY	3,9	6,3
GUBRF	20,8	45,4
HEKTS	26,8	35,3
ISKPL	17,5	25,5
IZFAS	13,0	32,6
MRSHL	82,5	-449,8
MEDTR	10,4	19,3
MERCN	9,7	17,5
OZRDN	8,7	22,2
PETKM	4,6	4,9
RTALB	11,1	11,1
SANFM	11,0	20,3
SASA	19,6	42,1
SEKUR	11,8	48,3
SEYKM	111,7	35,7
TMPOL	7,7	13,9
TUPRS	12,8	29,0
TRILC	20,3	31,5
Ortalama	10,3	11,8
Medyan	9,2	11,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarından elde edilen çarpan değerleri eşit ağırlıklandırılarak şirket için 221 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi (Mn)	Değer
Rainbow FD/FAVÖK (2021/06 4Ç)	36,8
Medyan FD/FAVÖK (x)	9,2
Net Borç 2021/06	68
FD/FAVÖK Çarpan Değeri	272
Rainbow Net Kar (2021/06 4Ç)	15
Medyan F/K (x)	11,4
F/K Çarpan Değeri	170
BİST Plastik, Kimya&Petrol Piyasa Değ.	221

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt içi benzer şirket çarpan analizinde Rainbow ile benzer alanda faaliyet gösteren Gediz Ambalaj, Işık Plastik ve Temapol Polimer Plastik'in FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanı kullanılmış olup, FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 20x'nin üstü ve 5x'in altı olanlar analize dahil edilmemiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler		
Şirket	FD/FAVÖK	F/K
GEDZA	6,0	11,4
ISKPL	17,5	25,5
TMPOL	7,7	13,9
Ortalama	10,4	12,7
Medyan	7,7	12,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak yurt içi benzer şirket çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarından elde edilen çarpan değerleri eşit ağırlıklandırılarak şirket için 203 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler (Mn TL)	Değer
Rainbow FD/FAVÖK (2021/06 4Ç)	36,8
Medyan FD/FAVÖK (x)	7,7
Net Borç 2021/06	68
FD/FAVÖK Çarpan Değeri	217
Rainbow Net Kar (2021/06 4Ç)	15
Medyan F/K (x)	12,69
F/K Çarpan Değeri	190
Yurt İçi Benzer Piyasa Değeri	203

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ana Pazar Çarpan Analizi

- Şirket'in halka arz sonrası Ana Pazarda işlem görmesi öngörüldüğü için Ana Pazar şirketlerinin çarpanları da değerlemede göz önünde bulundurulmuştur.
- Sonuç olarak BİST Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarından elde edilen çarpan değerleri eşit ağırlıklandırılarak şirket için 237 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

BİST Ana Pazar (Mn TL)	Değer
Rainbow FD/FAVÖK (2021/06 4Ç)	36,8
Medyan FD/FAVÖK (x)	9,7
Net Borç 2021/06	68
FD/FAVÖK Çarpan Değeri	290
Rainbow Net Kar (2021/06 4Ç)	15
Medyan F/K (x)	12,30
F/K Çarpan Değeri	184
BİST Ana Pazar Piyasa Değeri	237

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket'in gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2028 yılları için projekte edilmiştir.
- Satışlar:** 2021-2028 arası satış gelirleri modelinde döviz tahmini ciddi bir etkiye sahip olduğu için ortalama kur tahminleri önem arz etmekte olup İfo Yatırım araştırma birimi tarafından sağlanan ortalama kur, enflasyon, faiz, GSYH büyümesi modellemede 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 milyon 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.
- Faaliyet Giderleri:** 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.

- **İşletme Sermayesi:** Şirket'in büyüme dönemini yüksek işletme sermayesi yatırımı ile sağladığı görülmektedir. Alacak vadeleri açılarak pazar kapılmış ve gelirlere 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 kısmayı 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 fonlamasının arttığı dikkat çekmekte olup 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 yansıyacaktır.
- **Yatırım Harcamaları:** Artan talebin etkisiyle 2021 yılında 12 milyon TL kapasite artışı yatırımı yapılmıştır. Halka arzdan gelecek finansmanın bir kısmı ile 2022 yılında 15 milyon TL'lik kapasite artışı yatırımı planlanmaktadır. Sonraki yıllarda ise mevcut kapasitenin korunması ve kısmi kapasite artışları için yıllık yatırım tutarları modele entegre edilmiştir.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** 10 yıllık devlet tahvilinin kapanış verisi olan %17,6 risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler sonrası 10 yıllık tahvil faizinin %21 seviyesinin üzerine çıktığı göz önünde bulundurulduğunda bu oranın düşük kaldığı kanaatindeyiz.
 - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** 1 olarak kabul edilmiş olup makuldür.
 - **Özsermaye Maliyeti :** %23,1 olarak hesaplanmıştır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti risksiz getiri oranına %5 eklenerek %22,6 olarak alınmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
 - **Borç Oranı:** Şirket yönetiminin beklenen kredi-öz kaynak oranı dikkate alınarak %60 kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- AOSM %19,9 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılmıştır.
- Sonuçta İNA'dan şirket için, 327 milyon TL olarak hesaplanan firma değerinden 68 milyon TL tutarındaki net borç çıkarılarak 260 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	Değer
İNA Yöntemi	60,00%	260
Yurt Dışı Benzerler	20,00%	235
Yurt İçi Benzerler	6,67%	203
BİST Plastik ve Kimya	6,67%	221
Ana Pazar	6,67%	237
Ağırlıklandırılmış Değer	100,0%	247
Ödenmiş Sermaye		20
Pay Başı Değer		12,34
Halka Arz İskontosu		20,0%
Halka Arz Fiyatı		9,90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %60 ve Çarpan Analizine %40 ağırlık verilmiş ve %20 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 9,90 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %20'lik iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Rainbow fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Rainbow özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- İfo Yatırım tarafından Rainbow'un halka arz fiyatının belirlenmesinde BİST Plastik, Kimya&Petrol Endeksi, Ana Pazar ile yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul bulunmaktadır. FAVÖK UFRS/TFRS/TMS'de net bir şekilde tanımlanmış bir finansal tablo kalemi olmadığı için değişik hesaplama metodolojilerine göre değişik FAVÖK'ler hesaplanabilmektedir. İfo Yatırım FAVÖK hesabında esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler altındaki kur farkı gelir/giderini de FAVÖK hesabına dahil etmiş benzer şirketler çarpanındaki şirketlerin de esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dahil FAVÖK çarpanını kullanarak Rainbow için değer hesaplamıştır. Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider hariç FAVÖK çarpanıyla yapılacak bir değerlemenin farklı sonuçlar verebileceğini hatırlatmak isteriz.
- Yurt dışı benzer şirket analizinde Rainbow ile aynı sektörde faaliyet gösteren 12 şirket seçilmiş, FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 20x'nin üstü ve 5x'in altı olanlar uç değer olması sebebiyle analize dahil edilmemiş olup çarpanların yanı sıra gerçekleştirilecek yatırımın değere etkisini yansıtabilme adına FD/FAVÖK 21T çarpanı da değer tespitinde göz önünde bulundurulmuştur.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2028 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.

- Risksiz getiri oranı 10 yıllık devlet tahvilinin kapanış verisi olan %17,6 olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler sonrası 10 yıllık tahvil faizinin %21 seviyesinin üzerine çıktığı göz önünde bulundurulduğunda bu oranın düşük kaldığı kanaatindeyiz. Bununla beraber şirket gelirlerinin dövize endeksli olması ve alacaklarını döviz bazlı takip etmesinin son dönemde yaşanan döviz artışlarıyla Şirket finansallarını pozitif etkileyebileceği düşünüldüğünde düşük kalan risksiz getiri oranının etkisinin minimize olduğu kanaatindeyiz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %60 ve Çarpan Analizi'ne %40 ağırlık verilmiş olmasını makul karşılamakla birlikte İNA ve Çarpan Analizinden hesaplanan piyasa değerleri göz önünde bulundurulduğunda muhafazakâr tarafta kalmak açısından eşit ağırlık verilmiş olmasının daha doğru olacağı kanaatindeyiz.
- Uygulanan %20'lik iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak Rainbow'un halka arz fiyatının tespit edilmesinde %20 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 9,90 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.