

OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

15 Temmuz Mahallesi. Gülbahar Cad. No:43/8 34212 GÜNEŞLİ –İSTANBUL
Tel: (0212) 410 05 00

21 ŞUBAT 2024

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Oba Makarna") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 25.12.2023 tarihli Ünlü Menkul Değerler A.Ş. ("Ünlü Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Oba Makarna halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Ünlü Menkul tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Oba Makarna; makarna, noodle, un, irmik ve diğer buğday ürünleri üretimi ve satış ile birlikte hububat ticareti alanı başta olmak üzere gıda sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket esas faaliyetinin yanı sıra ağırlıklı buğday olmak üzere hububat alım/satımını da ticari faaliyet olarak sürdürmektedir. Şirket, günlük yaklaşık 2.700 ton buğday kırma ve günlük yaklaşık 1.700 ton makarna üretme kapasitesine sahiptir.

Şirket'in esas faaliyet konusu olan ve ürettiği ürünler arasında en büyük paya sahip makarna; sert durum buğdayından elde edilen irmiğin su ile karıştırılması, biçim verilmesi ve kurutulması suretiyle elde edilen besleyici ve uluslararası ticarete de talep gören bir gıda maddesidir.

Şirket merkezi Gaziantep'in Şehitkamil ilçesinde yer almakta ve yönetim faaliyetleri buradan yürütmektedir. Şirket, üretim faaliyetlerini temel olarak Gaziantep Fabrikası ve Hendek Fabrikası'nda gerçekleştirmekte olup, Şirket'in 30.09.2023 tarihi itibarıyla 1.078'i mavi yaka ve 184'ü beyaz yaka olmak üzere toplam 1.262 çalışanı bulunmaktadır.

Şirket'in üretim tesislerinden biri Gaziantep'te bulunan 49.366 m² kapalı üretim alanı olmak üzere toplam 109.879 m² alana ve günlük 1.154 ton buğday kırma, yıllık yaklaşık 332 bin ton makarna üretim kapasitesine sahip Gaziantep Fabrikası'dır. Gaziantep Fabrikası'nda gelişmekte olan pazarlar için makarna üretilmesinin yanı sıra un ve irmik üretimi de yapılmaktadır.

Şirket'in diğer üretim tesisi ise Hendek'te bulunan 50.658 m² kapalı alan olmak üzere toplam 128.309 m² yüksek teknolojiyle donatılmış, günlük 1.500 ton buğday kırma kapasitesi ve yıllık yaklaşık 174 bin ton makarna üretimi kapasitesine sahip entegre üretim tesisi olan Hendek Fabrikası'dır. Hendek Fabrikası'nda gelişmiş pazarlar için makarna ve noodle üretilmektedir.

Şirket'in her iki üretim tesisi de buğday ekim alanlarına, ihracat ve ithalat geçitlerine ve küresel yüksek talebe sahip bölgelere yakın olup, üretim tesislerinin yüksek endüstriyel faaliyetlerin gerçekleştirildiği bölgelerde yer alması nakliye maliyet avantajları sağlamaktadır.

Şirket yurt içi pazara yaptığı satışların yanı sıra 100'ün üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket yurt içi pazarda, Oba Makarna ve Obamie Noodle olan kendi markalarıyla bölgesel distribütörler aracılığıyla ve özel markalı ürünler olarak ürettiği ürünlerini ulusal zincir marketlere satışını gerçekleştirmektedir. Oba markası ile yalnızca makarna değil, aynı zamanda un ve irmik ürünleri de satılmaktadır. Yurtiçi pazara ilaveten Şirket yurtdışı pazarda ise Oba Makarna'nın yanı sıra, Oba Gold, Obalino, Nido, Eva, Omelia, Pasta Layla, Pasta Savana, Vera, Rosa Linda markalarıyla ürünlerini paketli olarak tüketiciye sunmaktadır.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 72.252.259 TL sermaye artırımları ve 24.084.086 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 39,24 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 3.780.238.177,8 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 18.812.509.823 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 22 – 23 Şubat 2024 tarihleri arasında "Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	OBA MAKARNACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
Borsa Kodu	OBAMS
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	407.169.500 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	479.421.759 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı: 72.252.259 TL nominal
	Ortak Satışı: 24.084.086 TL nominal
	Toplam: 96.336.345 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	3.780.238.177,80 TL
Halka Açıklık Oranı	20.09%
Halka Arz Fiyatı	39,24 TL
Halka Arz Tarihleri	22 - 23 Şubat 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: 47.204.809 TL nominal (%49)
	Oba Makarna Çalışanları: 963.363 TL nominal (%1)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı: 43.351.355 TL nominal (%45)
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı: 4.816.818 TL nominal (%5)
Taahhütler	Şirket: 1 yıl boyunca satmama, bedelli/bedelsiz sermaye artırımları yapmama ve dolaşımdaki pay miktarını artırmama taahhüdü vermiştir.
	Ortaklar: 1 yıl boyunca Borsa'da veya Borsa dışında satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamama veya Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeme taahhüdü vermişlerdir.

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

Fiyat İstikrarı	Ünlü Menkul tarafından payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır. Ünlü Menkul, fiyat istikrarı işlemlerinde tamamı Halka Arz Eden Pay Sahipleri tarafından sağlanacak ve toplam brüt halka arz geliri tutarının %20'sine kadar olan tutarı (756 milyon TL) fiyat istikrarı fonu olarak kullanacaktır. Fiyat istikrarı işlemlerinde Şirket tarafından sermaye artırımı ile ihraç edilerek halka arzı gerçekleştirilen paylardan elde edilecek gelir kullanılmayacaktır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 2.835 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Şirket, halka arz gelirinin %40-50'sini ürün çeşitlendirme, enerji ve kapasite artışı yatırımlarında, %30-40'ını işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %10-20'sini finansal borçluluk seviyesinin azaltılmasında kullanacaktır.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermayedeki Payı(TL)	Sermayedeki Payı(%)	Sermayedeki Payı(TL)	Sermayedeki Payı(%)
Alpinvest	A	55.049.316	13,52%	55.049.316	11,48%
	C	229.969.334	56,48%	217.927.291	45,46%
Turkey Pasta Holding	B	23.575.114	5,79%	23.575.114	4,92%
	C	98.575.736	24,21%	86.533.693	18,05%
Halka Açık	C	-	0,00%	96.336.345	20,09%
TOPLAM		407.169.500	100,00%	479.421.759	100,00%

Kaynak: İzahname

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net 2.835 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Şirket, halka arz gelirinin %40-50'sini ürün çeşitlendirme, enerji ve kapasite artışı yatırımlarında, %30-40'ını işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %10-20'sini finansal borçluluk seviyesinin azaltılmasında kullanacaktır.

Sermaye artırımı yolu ile satışı gerçekleştirilecek paylardan elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Ürün Çeşitlendirme, Enerji ve Kapasite Artışı Yatırımları	40-50%
İşletme Sermayesi	30-40%
Finansal Borçluluk Azaltımı	10-20%
TOPLAM	100%

Kaynak: İzahname

6. Özet Finansallar

OBA MAKARNA ÖZET FİNANSALLAR					
Gelir Tablosu (milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01.2022-30.09.2022	01.01.2023-30.09.2023
Satışlar	30,995.2	171.0	2,442.0	237.0	1,121.0
Satışların Maliyeti (-)	-799.0	-71.0	-1,041.0	-206.0	-321.0
Brüt Kar	196.0	100.0	1,401.0	32.0	800.0
Brüt Kar Marjı	20%	59%	57%	13%	71%
Faaliyet Giderleri (-)	-269.0	-735.1	-1,216.1	-926.9	-803.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	5.6	160.2	223.9	188.6	486.3
Esas Faaliyet Karı	197.7	563.1	343.5	322.9	1,382.4
Esas Faaliyet Kar Marjı	19%	538%	216%	654%	416%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.3	4.7	1.5	1.5	96.6
Net Finansman Gideri	-41.6	-435.1	-266.9	-155.7	-266.9
Vergi	-2.3	-6.1	31.4	-1.5	-160.5
Net Kar	155.1	126.6	109.6	167.2	1,051.6
Bilanço (milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.6	1.5	34.2	361.3	
Ticari Alacaklar	313.3	507.8	1,285.2	2,364.1	
Stoklar	554.2	672.8	998.0	1,415.3	
Diğer	58.2	99.5	691.1	603.6	
Dönen Varlıklar	931.4	1,281.7	3,008.4	4,744.3	
Maddi Duran Varlıklar	410.9	481.7	969.4	1,697.5	
Diğer	41.8	141.3	408.0	169.7	
Duran Varlıklar	452.7	623.0	1,377.4	1,867.2	
Toplam Varlıklar	1,384.1	1,904.7	4,385.8	6,611.5	
KV Finansal Borçlar	262.6	505.9	1,964.2	765.3	
KV Ticari Borçlar	194.7	160.9	753.9	1,457.8	
Diğer	152.4	297.9	307.3	1,523.9	
KV Yükümlülükler	609.6	964.7	3,025.4	3,747.0	
UV Finansal Borçlar	65.9	62.2	73.1	146.1	
Diğer	4.2	6.5	12.8	18.1	
UV Yükümlülükler	70.1	68.7	85.9	164.2	
Ödenmiş Sermaye	207.2	207.2	407.2	407.2	
Diğer	497.2	664.2	867.4	2,293.1	
Özkaynaklar	704.4	871.4	1,274.6	2,700.3	
Toplam Kaynaklar	1,384.1	1,904.7	4,385.8	6,611.5	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

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

- İndirgenmiş Nakit Akımları
- Çarpan Analizi

8. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in Ünlü Menkul tarafından hazırlanan 25.12.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Oba Makarna paylarının değerlemesinde İNA analizi %40 ve Çarpan Analizleri %60 ağırlıklandırılmış olup, 20.897mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 407.169.500 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değer 51,32 TL olarak hesaplanmıştır. %23.5 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 15.977mn TL pay başına değer ise 39,24 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuçları (mn TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	40%	27.972
Çarpan Analizi	60%	16.180
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	20.897
Pay Adedi		407
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		51,32
Halka Arz İskontosu		23,5%
Halka Arz Fiyatı		39,24

HALKA ARZ ÖZETİ	milyon TL
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	20.897
Halka Arz İskontosu (%)	23,50%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	15.977
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	407
Halka Arz Pay Başına Değer	39,24
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	96
Halka Arz Büyüklüğü	3.780
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	18.813
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	479
Halka Açıklık Oranı (%)	20,09%

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Oba Makarna hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Oba Makarna için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %23,5 halka arz iskonto oranı uygulanarak 39,24 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.