



**ÖZSU BALIK ÜRETİM
ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2023 – 30.06.2023 DÖNEMİ**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

22.08.2023

2023 OCAK – HAZİRAN DEĞERLENDİRME RAPORU

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Özsu Balık Üretim A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından 16.09.2022 tarihinde hazırlanan ve 16.11.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

a. İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi ("İNA"):

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde Şirket'in gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değerine indirgenmiştir. İndirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden Şirket'in net finansal borçları düşülerek özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Değerleme Özeti	TL
İNA Firma Değeri	482.398.857
+Nakit	22.210.016
-Borç	141.924.500
Öz Sermaye Değeri	362.684.373

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Borsa'da işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren yurt içi ve yurt dışında bulunan şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Söz konusu analiz kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / FAVÖK* ("FD/FAVÖK"), Fiyat / Kazanç ("F/K") ve Piyasa Değeri / Defter Değeri ("PD/DD") çarpanlarının medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır. Öte yandan, F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre yapılan hesaplamada canlı varlıklar gerçeğe uygun değer farkları kalemi kar hesaplamasına dahil edilmemiştir.

** Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri", "pazarlama, satış ve dağıtım giderleri" ile "araştırma ve geliştirme giderleri" kalemlerinden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplama dahil edilmemiştir*

2023 OCAK – HAZİRAN DEĞERLENDİRME RAPORU

Çarpan Analizi	Ağırlık	Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre Sonuç	Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		768.369.041	1.020.035.147
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	20%	153.673.808	204.007.029
F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		316.635.388	419.502.247
F/K Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	126.654.155	167.800.899
PP/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		108.825.909	291.632.989
PP/DD Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	40%	43.530.364	116.653.196
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	323.858.327	488.461.124

Fiyat Tespit Raporunda, çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmış olup, özsermaye değeri 406.159.726 TL olarak hesaplanmıştır.

3. Değerleme Sonucu

Gedik Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	362.684.373
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	488.461.124
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	323.858.327
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	384.422.049
Pay Adedi		40.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		9,61 TL

Söz konusu ağırlıklandırılmış özkaynak değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (40.000.000 TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 9,61 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 7,69 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	384.422.049
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	307.537.639
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	40.000.000
Halka Arz Fiyatı	7,69

2023 OCAK – HAZİRAN DEĞERLENDİRME RAPORU

4. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri:

Fiyat tespit raporunda çeyreklik bazda tahmin yer almamakta olup, söz konusu raporda 2023 yılının bütünü için yer verilen yıllık tahminlerin yarısı aşağıdaki tabloda 2023 yılı ilk yarıyıl tahmini olarak kabul edilmiştir.

Söz konusu varsayım çerçevesinde 2023 yılı ilk yarıyıl için tahmin edilen ve gerçekleşen veriler şu şekildedir:

(TL)	2023 Yıllık Tahmin	2023-1. Yarıyıl Tahmin	2023-1.Yarıyıl Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	1.305.145.788	652.572.894	565.973.119	86,73
Brüt Kar (*)	301.250.045	150.625.023	130.161.131	86,41
FAVÖK (*)	201.344.249	100.672.125	82.431.420	81,88

(*) Brüt kar ve FAVÖK hesaplamasında canlı varlıklar gerçeğe uygun değer farkları dahil edilmemiştir.

Buna göre Şirket'in 2023 yılı ilk yarıyıl sonunda:

- Net satışlar tahmini %86,73 oranında gerçekleşerek 566 milyon TL,
- Brüt kar tahmini %86,41 oranında gerçekleşerek 130,1 milyon TL,
- FAVÖK tahmini %81,88 oranında gerçekleşerek 82,4 milyon TL

olmuştur.

Bilindiği üzere, Şirket'in hasılatını oluşturan en önemli gelir unsuru yurtdışına döviz cinsinden yapılan balık satışlarıdır. Fiyat tespit raporunda 2023 yılının geneli için Euro/TL ortalama kuru 25,4 olarak tahmin edilmiş olup, 2023 yılının ilk yarısında Euro/TL ortalama kuru yaklaşık 21,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, Euro/TL ortalama kur tahmininde yaklaşık %16'lık bir sapmaya işaret etmektedir. Öte yandan, fiyat tespit raporunda 2023 yılı için projekte edilen yıllık balık satış tonajı (7.200 ton) ve Euro cinsinden ortalama kg balık satış fiyatının (Kg başına ortalama 5,3 Euro) genel olarak beklentilere paralel seyrettiği görülmektedir.

Ancak, Euro/TL ortalama kur tahminindeki sapma, Şirket'in 2023 yılı ilk yarıyıl sonu itibarıyla, Net Satışlar, Brüt Kar ve FAVÖK için projeksiyonun altında performans göstermesine sebebiyet vermiş olmakla birlikte; durum 2023 yılı ilk çeyrek verileri ile karşılaştırıldığında her parametre için gerçekleşme oranlarının yükseldiği görülmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite