



‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

14/03/2023

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A. Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (“Yatırım Finansman”) tarafından Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Yapı Kredi Yatırım”), hazırladığı Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A. Ş. (Kısaca “İhraççı”, “Eksun Gıda” ya da “Şirket”) halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A. Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket, 1996 yılında Tekirdağ’da kurularak gıda sektöründe faaliyet göstermeye başlamıştır. Şirket’in merkezi, Fahrettin Kerim Gökay Caddesi, No: 36, Altunizade, Üsküdar, İstanbul adresinde bulunmaktadır. Şirket, Tekirdağ’da 2 ve Konya’da 1 olmak üzere toplam 3 üretim tesisinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket’in ana faaliyet alanı; her türlü un ve unlu mamulleri, katkılı un, en alt mülü, miks unlar, tam karışım veya premiksler, nişasta, pişirme yardımcıları, her türlü katkıları ve pastacılık mamullerini imal etmek, alıp satmak, ithal ve ihraç etmek, transit ticaretini yapmaktır.

İhracat alanında, Latin Amerika, Afrika ve Ortadoğu ülkeleri başta olmak üzere, birçok farklı ülkeye, farklı ürün kategorilerinde un ihracatı gerçekleştirmektedir. Şirket, yerli ve ithal buğdayın tedariki, depolanması, üretimi ve un haline getirilerek, hem kendi markaları hemde özel markalı olarak paketlenmesi, sevkiyatı, satışı, tahsilatı, satış sonrası kalite destek operasyonlarıyla iç ve dış piyasaya ürünlerinin arzını gerçekleştirmektedir

Şirket, yaklaşık 600 bin ton/yıl kurulu üretim kapasitesiyle, 500 bin ton/yıl yerli ve ithal buğdayın tedariki, depolanması, üretimi ve un haline getirilerek, hem kendi markaları hemde özdel markalı olarak paketlenmesi, sevkiyatı, satışı, tahsilatı, satış sonrası kalite destek operasyonlarıyla iç ve dış piyasaya ürünlerin arzını gerçekleştirmektedir.

Şirket, 2021 yılı İSO ilk 500 listesi içerisinde, üretimden satışlara göre 324. sırada yer almaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla 467 personeli bulunmaktadır.

Şirket’in 49.957.498 TL nominal tutardaki mevcut sermayesinin tamamı Eksim Yatırım Holding A.Ş.’ye aittir. Halka arz kapsamında tamamı sermaye artışı olmak üzere 20.042.502 TL nominal tutarlı B grubu payların ihracı ile şirketin sermayesi 70.000.000 TL’ye çıkarılacaktır. Şirket’in kayıtlı sermaye tavanı 240.000.000 TL’dir

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Eksim Yatırım Holding A.Ş.	A	12.500.000	25,02	A	12.500.000	17,86
	B	37.457.498	74,98	B	37.457.498	53,51
Halka Açık	-	-	-	B	20.042.502	28,63
Toplam	A+B	49.957.498	100	A+B	70.000.000	100

Kaynak: Eksun Gıda İzahnamesi

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A. Ş. halka arzında sermaye artırımını kapsamında 20.042.502 adet pay satışı yapılması planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %28,63 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 48,90TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için talep toplama 15-16-17 Mart 2023 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A. Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17 Mart 2023
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireyselle Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	49.957.498 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	20.042.502 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	70.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	980.078.348 TL
Halka Açıklık Oranı	%28,63
Tahsisat	Şirket Çalışanları: %3
	Bireysel Yatırımcılar: %57
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %35
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %5
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	48,90 TL
Fiyat İstikrarı	Payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süre ile planlanmaktadır. brüt halka arz gelirinin %20'si ile sınırlı olacaktır.
Taahhütler	Şirket ve ortaklar 1 yıl boyunca satmama taahhüdü vermiştir.

Kaynak: Eksun Gıda İzahnamesi

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanım Yeri Oranı
Yenilebilir Enerji Santrali Yatırımları	20%
Un Silosu, Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımı	10%
Finansal Borçların Ödenmesi	30%
İşletme Sermayesi Finansmanı	40%

Kaynak: Fon Kullanımına İlişkin Yönetim Kurulu Raporu

Finansal Durum

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 30.09.2022 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Finansal Durum Tablosu (TL)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/09/2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.073.276	36.912.648	9.758.247	45.971.539
Ticari Alacaklar	151.416.505	190.382.496	331.488.762	591.363.587
<i>İlişkili Taraflardan Alacaklar</i>	35.952	98.851	13.946	785.684
<i>İlişkili Taraflardan Olmayan Alacaklar</i>	151.380.553	190.283.645	331.474.816	590.577.903
Diğer Alacaklar	9.942.994	10.123.946	154.643.950	18.149.252
<i>İlişkili Taraflardan Alacaklar</i>	4.090.059	3.506.072	147.049.910	730.162
<i>İlişkili Taraflardan Olmayan Alacaklar</i>	5.852.935	6.617.874	7.594.040	17.419.090
Stoklar	135.279.513	274.334.091	543.185.894	676.711.912
Peşin Ödenmiş Giderler	16.930.660	8.081.545	96.166.117	261.214.487
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	30.697.664
Diğer Dönen Varlıklar	25.263.165	32.090.040	42.202.066	62.458.065
Toplam Dönen Varlıklar	364.906.113	551.924.766	1.177.445.036	1.686.566.506
Finansal Yatırımlar	1.024.164	1.024.164	1.024.164	-
Maddi Duran Varlıklar	56.217.478	179.442.142	120.512.143	61.896.511
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	16.302.936	45.158.167
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	114.736	41.112	200.830	300.754
Peşin Ödenmiş Giderler	30.441	5.605	-	1.817.525
Ertelenmiş Vergi Varlığı	13.654.281	4.846.010	25.411.430	8.871.879
Toplam Duran Varlıklar	71.041.100	185.359.033	163.451.503	118.044.836
Toplam Varlıklar	435.947.213	737.283.799	1.340.896.539	1.804.611.342
Kısa Vadeli Borçlanmalar	108.731.214	251.892.293	527.644.895	728.100.559
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	867.324	12.625.082	69.604.460	109.353.072
Kısa Vadeli Finansal Kiralama Borçları	3.692.053	6.472.057	4.007.405	2.914.562
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	3.606.290	12.120.521
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-	313.210.953
<i>İhraç Edilmiş Borçlanma Araçları</i>	-	-	-	313.210.953
Ticari Borçlar	316.648.334	343.318.797	523.958.392	169.201.454
<i>İlişkili Taraflara Borçlar</i>	293.892.442	279.243.632	440.990.068	31.084.531
<i>İlişkili Taraflara Olmayan Borçlar</i>	22.755.892	64.075.165	82.968.324	138.116.923
Diğer Borçlar	743.269	6.591.930	19.155.401	67.775.224
<i>İlişkili Taraflardan Borçlar</i>	743.269	6.575.283	19.155.401	67.775.224
<i>İlişkili Taraflardan Olmayan Borçlar</i>	-	16.647	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	651.306	970.237	1.511.166	2.978.838
Ertelenmiş Gelirler	13.863.601	14.300.732	27.033.928	30.218.812
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.252.139	2.883.712	2.592.845	5.265.232
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	2.252.139	2.883.712	2.592.845	4.890.111
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	-	-	-	375.121
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	675.432	28.446.220
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	598.053	881.839	2.680.628	2.336.745
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	448.047.293	639.936.679	1.182.470.842	1.471.922.192
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.990.862	12.083.429	47.478.969	-
Uzun vadeli finansal kiralama borçları	6.638.508	8.004.769	6.020.749	760.717
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	12.690.321	32.593.371
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.809.972	4.241.028	7.494.507	13.328.601
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.439.342	24.329.226	73.684.546	46.682.689
Toplam Yükümlülükler	460.486.635	664.265.905	1.256.155.388	1.518.604.881
Ödenmiş Sermaye	49.935.350	49.957.498	49.957.498	49.957.498
Sermaye düzeltmesi farkları	7.757.102	12.141.139	12.141.139	12.141.139
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-46.307.044	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-2.018.937	82.416.865	29.531.504	-8.038.189
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	563.667	1.755.503	1.755.503	1.755.503
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-46.091.953	-84.839.611	-16.329.378	28.399.819
Net Dönem Karı veya Zararı	11.632.417	11.586.500	7.684.885	201.790.691
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	-24.529.398	73.017.894	84.741.151	286.006.461
Kontrol gücü olmayan paylar	-10.024	-	-	-
Toplam Özkaynaklar	-24.539.422	73.017.894	84.741.151	286.006.461
Toplam Kaynaklar	435.947.213	737.283.799	1.340.896.539	1.804.611.342

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

30.09.2022 tarihi itibarıyla, toplam varlıkların %2,5'ini nakit ve nakit benzerleri, %32,8'ini ticari alacaklar ve %37,5'ini stoklar oluşturmaktadır. Aynı dönem itibarıyla dönen varlıklar toplam aktiflerin %93,5'ini oluşturmaktadır.

30.09.2022 tarihi itibarıyla, kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2021'e göre %38 oranında artmıştır. Hammadde fiyatlarındaki yükseliş ve buna paralel artan işletme sermayesi ihtiyacının etkisiyle artış gerçekleşmiştir.

Özkaynakların toplam aktif büyüklüğüne oranı 31.12.2020 tarihinde %9,9 iken, 31.12.2021 tarihinde %6,3 ve 30.09.2022 tarihinde %15,8 olmuştur.

Kar veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2019 - 31.12.2019, 01.01.2020 - 31.12.2020, 01.01.2021 - 31.12.2021, 01.01.2021 - 30.09.2021 ve 01.01.2022 - 30.09.2022 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kar veya Zarar Tablosu	01/01/2019	01/01/2020	01/01/2021	01/01/2021	01/01/2022
(TL)	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/09/2021	30/09/2022
Hasılat	925.935.187	1.040.949.662	1.549.398.092	979.183.494	2.811.679.098
Satışların Maliyeti (-)	-794.599.832	-874.937.318	-1.275.825.625	-811.502.710	-2.165.835.709
Brüt Kar	131.335.355	166.012.344	273.572.467	167.680.784	645.843.389
Brüt Kar Marjı	14,18%	15,95%	17,66%	17,12%	22,97%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-14.511.291	-20.157.732	-15.386.860	-10.390.435	-19.072.276
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-74.636.741	-81.841.589	-102.385.197	-71.066.896	-198.880.553
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-840	-11.022	-10.784	-392.272
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	39.216.157	70.544.970	218.247.118	89.898.824	113.459.488
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-39.445.112	-73.152.624	-170.936.979	-62.738.227	-112.908.150
Faaliyet Karı	41.958.368	61.404.529	203.099.527	113.373.266	428.049.626
Faaliyet Karı Marjı	4,53%	5,90%	13,11%	11,58%	15,22%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	29.703	-	33.750.000	-	62.425.328
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-13226	-	-4.187.303	-5.939.869	-2.011.254
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	41.974.845	61.404.529	232.662.224	107.433.397	488.463.700
Finansman Gelirleri	1.034.023	22.479.956	17.111.383	15.797.643	10.337.413
Finansman Giderleri (-)	-33.061.118	-72.782.141	-255.872.837	-119.986.847	-247.621.245
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	9.947.750	11.102.344	-6.099.230	3.244.193	251.179.868
Dönem Vergi Gideri (Geliri)	-	-	-675.432	-	-28.446.220
Vergi Gideri (Geliri)	1.686.428	484.156	14.459.547	-635.858	-20.942.957
Dönem Karı (Zararı)	11.634.178	11.586.500	7.684.885	2.608.335	201.790.691
Net Dönem Kar Marjı	1,26%	1,11%	0,50%	0,27%	7,18%

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in satışlarında 2022 yılının ilk 9 ayında, bir önceki yılın aynı dönemine oranla %187,1 artış görülmüştür. Aynı dönem içerisinde satışların maliyeti kalemi %166,9 oranında artmıştır.

2019 yılında %4,8 seviyesinde olan FAVÖK marjı, yıllar itibarıyla artarak 2020 yılında %6,3, 2021 yılında %13,5 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjının artması ve faaliyet giderlerinin hasılatlara oranının azalmasına ek olarak, esas faaliyetlerden diğer gelir/giderlerdeki artış da, FAVÖK marjının 2021 yılında 2020 yılına göre artmasını sağlamıştır. 2021 yılının ilk 9 ayında %12 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı, 2022 yılının aynı döneminde %15,5 seviyesine yükselmiştir.

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2022-2027 yılları arasında kapsamaktadır.

Net satışlar projeksiyonunda, Ev Dışı Tüketim (EDT) kanalı için 2023,2024 ve 2025 yıllarında geçmiş yıl performanları değerlendirilerek yıllık %5, ilerleyen yıllarda kademeli olarak azalarak 2026 yılında %4 ve 2027 yılında %3 artacağı varsayılmıştır.İhracat kanalında Şirket iş planı dikkate alınarak yıllar itibariyle %5 azalacağı varsayılmıştır, Tali ürünler ise EDT ve ihracat kanallarındaki satış hacimlerine bağlı olarak projekte edilmiştir.

Ürün satış fiyatlarının TL cinsinden enflasyona bağlı artış göstereceği varsayılmıştır.

Genel yönetim giderleri 2022 yılsonunda 26 mln TL olacağı varsayılmış olup tahmin dönemi boyunca enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür. AR-GE giderlerinin 2022 yılında 1,5 mln TL olacağı varsayılmış olup tahmin dönemi boyunca enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.

Tahmin periyodu boyunca ticari alacaklar vadesi 65 gün kullanılmıştır. Stoklar için 70 gün ortalama stok süresi varsayılmıştır. Ticari borçlar için 30 gün vade süresi kullanılmıştır.

Şirket'in iş planında yer alan 28MW gücündeki Rüzgar Enerji Santrali (RES)'nin 2024 yılında devreye alınacağı varsayılmıştır. Bu çerçevede 2023 yılında %40'ı ve 2024 yılında %60'ı olmak üzere 28 mln Avro yatırım harcaması yapılacağı öngörülmüştür.

Vergi hesaplamalarında yapılması planlanan RES'lerde kullanılacak yerli aksamın baz alınarak vergi teşviği dikkate alınmıştır ve etkin vergi oranı hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı analizinde, risksiz getiri oranı 2022 yılı için %20 ilerleyen yıllar için %17,5, risk primi %5,5, beta 1.0 varsayımları kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti olarak 2023 yılı için %25, sonrası için %22,5 faiz oranı kullanılmış; tahmin dönemi boyunca borcun ağırlığı %80 özkaynak ağırlığı olarak ise %20 oranı kullanılmıştır. Nihai büyüme oranı olarak ise %5 kullanılmıştır. AOSM tablosu aşağıda verilmektedir.

AOSM Hesaplaması	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri	20,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç /(Borç + Özkaynak)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Beta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vergi Oranı	23,0%	13,0%	13,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Sermaye Maliyeti	25,5%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Borç Maliyeti (Rd)	25,0%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	19,3%	19,6%	19,6%	18,2%	18,2%	18,2%
AOSM	20,5%	20,3%	20,3%	19,2%	19,2%	19,2%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bin TL	2022 4.Ç T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	1.114	5.987	7.762	9.453	10.933	12.272	12.885
Büyüme Oranı		52%	30%	22%	16%	12%	5%
FVÖK	39	473	795	1.101	1.246	1.395	1.465
FVÖK Marjı	3%	8%	10%	12%	11%	11%	11%
Vergi Ödemeleri (-)	9	62	100	206	236	267	293
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	30	411	695	895	1.010	1.128	1.172
Amortisman (+)	4	21	57	63	68	73	77
NİŞ'teki Artış (-)	-55	374	256	224	205	186	67
Yatırım Harcamaları (-)	4	289	510	33	38	43	77
Serbest Nakit Akımı	85	-231	-14	701	835	972	1.105
İndirgeme oranı	4,8%	20,3%	20,3%	20,3%	19,2%	19,2%	
İndirgeme Faktörü	104,8%	126,0%	151,6%	180,8%	215,6%	256,9%	
İndirgenmiş Nakit Akımı	81	-183	-9	388	387	378	
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı	1.041						
Devam Eden Büyüme Oranı	5,0%						
Terminal Değer (TD)	7.792						
TD Bugünkü Değeri	3.033						
Firma Değeri	4.073						
Net Borç	1.153						
Özsermaye Değeri	2.920						

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akışı analizi sonucunda 2.920 TL'lik özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Un ve unlu mamulleri, hazır ve donmuş gıda alanlarında faaliyet gösteren Şirket yerli ve yabancı benzer şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 16.02.2023 kapanış itibarıyla Bloomberg platformundan, yerli şirketler için 16.02.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

Hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketler çarpanları ile yapılan değerlemelerde FD/FAVÖK, FD/Satışlar çarpanları %50 ağırlıklarla kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde Şirket'in son 12 aylık Satışları ve FAVÖK'ü kullanılmıştır.

FAVÖK Hesaplaması	Son 12 Ay (mln TL)
Hasılat	3.382
Satışların Maliyeti (-)	2.630
Faaliyet Giderleri (-)	255
Amortisman (+)	10
FAVÖK	507

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 30.09.2022 tarihli net finansal borç pozisyonu aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır.

Şirket'in Net Borç Pozisyonu	30.09.2022 (mln TL)
Nakit ve Nakit Benzerleri	46
Kısa Vadeli Borçlar	1.166
Uzun Vadeli Borçlar	33
Net Borç	1.153

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yabancı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Archer - Daniels - Midland Company	9,8x	0,5x
General Mills, Inc.	13,0x	2,9x
Bunge Limited	7,1x	0,3x
Nissin Foods Company Limited	15,2x	1,8x
Gruma S.A.B	8,9x	1,3x
Lancaster Colony Corporation	30,4x	3,0x
Nisshin Seifun Group Inc.	8,7x	0,6x
M Dias Branco Sa	16,8x	1,4x
Tiger Brands	9,2x	1,1x
Nippn Corp	7,5x	0,5x
Agthia Group	7,2x	1,0x
Samyang Corp	11,0x	0,6x
Nitto Fuji Flour Milling Co	a.d	0,6x
Oman Flour Mills	39,7x	1,3x
Malayan Flour Mills Bhd	9,0x	0,7x
Medyan	9,1x	1,0x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Ülker	5,4x	1,0x
Tukaş	7,6x	3,1x
Yayla Gıda	11,8x	1,4x
Ulusoy Un	4,8x	0,3x
Söke Un	17,5x	2,2x
Kerevitaş	5,4x	1,0x
Tat Gıda	14,1x	2,2x
Kervan Gıda	11,7x	1,6x
Penguen	8,6x	2,0x
Pınar Süt	8,9x	0,7x
Dardanel	16,2x	1,4x
AVOD	6,9x	1,4x
Frigo	5,6x	1,9x
Selva Gıda	10,3x	1,7x
Oylum	20,9x	1,4x
Selçuk Gıda	a.d	2,2x
Medyan	8,9x	1,4x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri		
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.442
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.358
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.400

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri		
Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	2.367
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.584
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	2.976

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
FD/FAVÖK Çarpan	3.400.249.519	%50	1.700.124.760
FD/Satışlar Çarpan	2.975.730.760	%50	1.487.865.380
Özkaynak Değeri			3.187.990.140

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, piyasa çarpanları yöntemine %50 ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışması sonucu 3.054.178.448 TL olarak hesaplanan özkaynak değerine %20 iskonto uygulanarak 2.442.921.652 TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Pay başı fiyat ise 48,90 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İNA	2.920.366.829	%50	1.460.183.415
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.187.990.140	%50	1.593.995.070
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			3.054.178.485

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hesabı	TL
Nominal Sermaye Tutarı	49.957.498
Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.054.178.485
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.442.921.652
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	48,90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

Değerleme metodu olarak, İNA Analizi ve Çarpan Değerlemesi yöntemlerinin kullanılmasını uygun bulmaktayız.

Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmış olmasını makul bulmakla birlikte uç değerlerin elenmesine ilişkin olarak detaylı bir açıklama olması gerektiği görüşündeyiz.

İndirgenmiş Nakit Akışı yönteminde kullanılan AOSM varsayımlarını ve büyüme oranının Şirket'in büyüme potansiyeline uygun bulmaktayız.

%20 olarak uygulanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, İNA, Piyasa Çarpanı ve Sektör Çarpanı yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan %20 oranında iskonto sonucu ulaşılan 48,90 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75		