

Bor Şeker A.Ş.

05/02/2024

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Bor Şeker A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	26,54 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	200.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	240.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	70.000.000
Sermaye Artırımı	40.000.000
Ortak Satışı	30.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.800.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,17
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	41.300.000 TL (%59)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	21.000.000 TL (%30)
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	7.000.000 TL (%10)
Çalışanlardan ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılara	700.000 TL (%1)
Halka Arz Tarihleri	7-8-9 Şubat 2024
BIST İşlem Kodu	BORSK
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Yatırım Harcamaları: %50
- İşletme Sermayesi: %45
- Ar-Ge Faaliyetleri: %5

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Bor Şeker Fabrikası, 1983 yılında Türkşeker tarafından kurulmuş ve 2018'de DSL Yatırım tarafından özelleştirme süreci kapsamında devralınmıştır. Bu süreçte mevcut kadronun büyük bir kısmı korunarak, her yıl yapılan yatırımlarla fabrikanın üretim kapasitesi ve kalitesi artırılarak şeker üretimine devam edilmiştir.

2018 yılının ilk çeyreğinde büyük bir bütçeyle yapılan yatırımlar arasında 1 adet pres çamur filtresi, 3 adet kristal şeker santrifüjü, 3 adet plakalı eşanjör, 1 adet küspe presesi ve 5 adet mum şerbet filtresi bulunmaktadır.

Şirket, 2022 Nisan ayında 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisini bünyesine katmıştır. Bu tesis, 2022 - 2023 yılları arasında 7 adet organik ve 6 adet kimyasal olmak üzere toplamda 13 çeşit sıvı gübre üretmiştir. 2023 Ağustos itibarıyla toz gübre üretimini de planlayan şirket, 2023 yılında toplamda 360 milyon TL'lik ilave yatırım yapmıştır. Bu yapılan ve devam eden yatırımlarla temel amaç, üretim kapasitesini, ürün çeşitliliğini ve verimliliği artırmaktır.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	B	85.000.000	42,50	85.000.000	35,42
	C	15.000.000	7,50	-	-
Emir Haktan Dışlı	A	11.000.000	5,50	11.000.000	4,58
	C	15.000.000	7,50	-	-
Sadık Enes Dışlı	A	26.000.000	13,00	26.000.000	10,83
Eren Ali Dışlı	A	26.000.000	13,00	26.000.000	10,83
Handan Dışlı	A	22.000.000	11,00	22.000.000	9,17
Halka Açık Kısım	C	-	-	70.000.000	29,17
Sermaye		200.000.000	100,0%	240.000.000	100,0%

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değerin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 6.634.632.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 200.000.000TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20% iskonto ile 26,54 TL olarak hesaplanmıştır.

Bor Şeker - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İNA Yöntemi	6.640.941.000	50%
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	6.819.195.000	25%
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	6.437.449.000	25%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	6.634.632.000	

Değerleme Sonucu	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	200.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	6.634.632.000
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	33,17
Halka Arz İskontosu	20,00%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	5.307.705.000
Halka Arz Pay Fiyatı	26,54

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Bor Şeker A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 6.634.632.000 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 26,54 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Bor Şeker A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	30.09.2023	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Nakit ve Nakit Benzerleri	77.139.014	80.197.343	716.055	286.992
Ticari Alacaklar	139.609.036	101.132.584	76.519.495	17.382.489
Toplam Dönen Varlıklar	1.565.502.902	1.147.011.731	297.273.809	141.324.911
Maddi Duran Varlıklar	461.373.347	209.745.487	205.912.432	215.324.794
Ertelenmiş Vergi Varlığı	50.132.783	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	623.675.761	322.147.643	316.588.874	326.010.320
Aktifler	2.189.178.663	1.469.159.374	613.862.683	467.335.231
Ticari Borçlar	352.729.875	61.745.615	21.027.467	23.456.653
Diğer Borçlar	516.083	516.803	5.346.803	16.674.450
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	664.260.300	382.559.019	172.375.462	146.278.711
Uzun Vadeli Borçlanmalar	226.876.523	125.126.706	41.728.229	62.630.361
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	238.246.190	138.014.942	50.951.683	74.349.037
Özkaynaklar	1.286.672.173	948.585.413	390.535.538	246.707.483
Pasifler	2.189.178.663	1.469.159.374	613.862.683	467.335.231

EK 2: Bor Şeker A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	30.09.2023	30.09.2022	31.03.2023	31.03.2022	31.03.2021
Hasılat	1.268.556.045	686.606.655	1.636.386.411	559.902.701	516.660.947
Brüt Kar	465.012.657	409.183.644	768.953.401	208.002.415	83.556.567
Esas Faaliyet Karı/Zararı	454.508.708	400.127.428	719.842.156	170.528.369	65.574.233
Finansman Giderleri Öncesi	498.866.527	412.678.959	744.285.885	171.451.091	66.228.848
Vergi Öncesi Karı/Zararı	455.197.222	402.255.564	717.665.740	149.531.696	41.387.746
Dönem Karı/Zararı	484.463.078	313.798.112	568.063.987	148.367.297	34.061.352

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemelidir ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.