

Bor Şeker Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") Bor Şeker Anonim Şirketi ("Şirket" veya "İhraççı") için 29.01.2024 tarihinde hazırlandığı ve 02.02.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Bor Şeker A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	31.01.2024
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	7-8-9/02/2024 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	26,54 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	70.000.000 TL / C Grubu - Sermaye Artışı : 40.000.000 TL - Ortak Satışı : 30.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	6.634.632.000 TL
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	5.307.705.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	240.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,17
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,17
Halka Arz Büyüklüğü	1.857.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	BORSK.E / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	14-15/02/2024
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca Gedik Yatırım tarafından fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Şirketin ve halka arz eden ortakların halka arzdan elde edeceği toplam brüt gelirin %10'unun fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kaynak olarak kullanılması planlanmaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	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; fiyat istikrarı işlemleri neticesinde halka arz edilen paylardan edinebilecekleri paylar hariç olmak üzere, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir. Ayrıca Ortaklar, halka arz edilen payların izahname onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları BORSK

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	paylarını Borsa İstanbul veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, özel emir veya TSP işlemlerine konu etmeyeceklerini, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını ve halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa İstanbul'da satmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. Tüm bunlara ek olarak, 30.03.2023 tarihli ilke kararı gereği Şirket ortakları sahip oldukları Şirket paylarını izahname onay tarihinden itibaren 180 gün boyunca borsa dışında veya borsada satmayacaklar veya başka bir hesaba virmanlamayacaklardır.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %59 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %30 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10 - Çalışanlar ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar : %1
Fon Kullanım Yeri	- İşletme Sermayesi : %45 - Yatırımlar: %50 - AR-GE Faaliyetleri: %5
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar sadece Konsorsiyum Liderine başvuruda bulunabilecekler. Bu tahsisat grubundaki yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini talep anında ödemeyebilecekler. Bu tahsisat grubundaki yatırımcılar almaya hak kazandıkları pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden ikinci iş günü saat 12:00'a kadar nakden ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir. Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı Tanımı: 32 Sayılı Karar'la tanımlanan yurt dışında yerleşik olan, aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar, emekli ve yardım sandıkları ve vakıflar ile Dünya Bankası ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası(EBRD) gibi kuruluşlardır. Paylar, Türk mevzuatı uyarınca BİST'te işlem görecektir şekilde halka arz edildiğinden, bu kategoriden talepte bulunan yatırımcılar payları Türkiye'de satın alacaklardır. Çalışanlardan ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar: Şirket'in çalıştığı pozisyona bakılmaksızın bordrolu çalışanı olan ve işbu İzahnamenin 25.1.14 numaralı bölümünde yer alan içsel bilgiye ulaşabilecek kişiler listesinde yer almayan gerçek kişiler("Çalışanlar") ile Bor Şeker'in sözleşmeli olarak çiftçisi("Çiftçiler") olan gerçek kişiler bu gruba dahil değildir. Çalışanlar'ın ve

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasıyla doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	Çiftçi'lerin belirlenmesinde Şirket tarafından Gedik Yatırım'a talep toplama öncesinde iletilen imzalı liste esas alınacaktır. Şirket tarafından iletilen listede çalışanlar grubunda 391, çiftçiler grubunda ise 1.294 kişiye ait T.C. Kimlik Numarası bulunmaktadır. 7 kişi hem çiftçi hem de Bor Şeker çalışanıdır. İzahnamenin ilgili bölümünde yer alan halka arzda içsel bilgiye ulaşabilecek kişiler arasında yer alan Çalışanlar ve Çiftçiler bu tahsisat grubundan talepte bulunamazlar.
Mükerrer Talep Kontrolü	T.C. kimlik numarası veya vergi kimlik numarası kullanılarak yatırımcı bazında tekleştirme esasına göre aynı veya farklı aracı kurumlardan iletilen ancak aynı T.C. kimlik numarasına sahip Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için birden fazla talepte bulunan yatırımcıların en yüksek tutarlı olan emir dikkate alınacaktır. Taleplerin satışa sunulan pay tutarından az olması halinde en yüksek miktarlı ikinci talepleri de dikkate alınacaktır. Herhangi bir yatırımcı grubu için yatırımcı başına talep edilecek azami pay miktarı bu tahsisat grubuna tahsis edilen toplam pay miktarının dörtte birini geçemeyecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu grup için tahsis edilen pay miktarı talepte bulunan yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutarlar, talebi tamamen karşılanmayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır. Bu şekildeki dağıtım işlemine bu grup için tahsis edilerek satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtılincaya kadar devam olunur. Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda bir alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir. Miktarın bu alt sınırın altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun olarak listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtıma tabi tutulur. Dağıtım hesaplamalarında küsurat ortaya çıkması durumunda, küsurat tama iblağ edilerek talebi tamamen karşılanmayan yatırımcılar arasında Konsorsiyum Lideri veya Şirket'in ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin uygun gördüğü şekilde dağıtım yapılır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderinin önerileri de dikkate alınarak Şirket tarafından karar verilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini nakden veya hesaben ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ödenmeme riskinin aracı kuruluşlarca üstlenilmesi kaydıyla, pay bedellerini talep toplama süresinin bitimini takiben ödeyebilirler. SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır. Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Lideri tarafından karar verilecektir. Konsorsiyum Lideri bu kategorideki yatırımcının talebini kabul edip etmemekte serbest olacaktır. Çalışanlardan ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar: Eşit Dağıtım Yöntemine göre yapılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması halinde bütün talepler karşılanacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen pay miktarı talepte bulunan yatırımcı sayısına bölünür ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki alım talepleri karşılanır. Kalan tutarlar, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılır. Bu şekildeki dağıtım işlemine bu grup için tahsis edilerek satışa sunulan sermaye piyasası araçlarının tamamı dağıtılincaya kadar devam olunur. Dağıtım sonucunda ortaya çıkan miktarlar, miktar konusunda alt sınır koyan yatırımcılar açısından gözden geçirilir. Miktarın bu alt sınırın altında kalması halinde yatırımcı isteğine uygun listeden çıkarılır ve bu miktarlar tekrar dağıtıma tabi tutulur. Dağıtım hesaplarında küsurat ortaya çıkması durumunda,

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	dağıtılamayan paylar, pay talebi tamamen karşılanmayan yatırımcılar arasında Konsorsiyum Lideri ve Şirket'in uygun gördüğü şekilde dağıtılacaktır.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, Çalışanlar ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar olarak başvuranlar talep ettikleri pay bedelini nakden yatırılabilecekleri gibi, yatırım hesaplarında mevcut olan ve farklı bir işleme teminat olarak gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir bloke olmayan varlıkların bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir. Ödeme seçenekleri nakden ödeme ve/veya blokaj yöntemiyle talepte bulunma şeklinde olabilir. Bu grup için "Talep Bedeli", talep ettikleri pay adetleri ile pay fiyatının çarpımı sonucu ortaya çıkar. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini anında ödemeyebileceklerdir. Bu grup almaya kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden 2'nci iş günü saat 12.00'ye kadar talepte bulundukları Gedik Yatırım'a ödeyeceklerdir. Ödemeler nakden veya hesaben yapılacaktır. Bu grup dağıtım listelerinin onaylanmasından sonra almaya hak kazandıkları payların bedellerini ödemekten imtina edemezler. Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebileceklerdir. Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar, almaya hak kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin bildirilmesini takip eden ikinci iş günü saat 12.00'ye kadar Gedik Yatırım'a ödeyeceklerdir. Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar'ın bu şekilde yapacakları ödemeler nakden yapılacaktır.
Dağıtım Zamanı	Konsorsiyum Lideri, talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 1 (bir) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek İhraççı'ya verecektir. Şirket, dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen gün içerisinde onaylayacak ve onayı Konsorsiyum Liderine bildirecektir. Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Bor Şeker Fabrikası, 1983 yılında Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. tarafından kurulmuş ve 2018'de DSL Yatırım ve Danışmanlık A.Ş. tarafından özelleştirme süreci kapsamında devralınmıştır. Bu süreçte mevcut kadronun büyük bir kısmı korunarak, her yıl yapılan yatırımlarla fabrikanın üretim kapasitesi ve kalitesi artırılmak suretiyle şeker üretimine devam edilmiştir. 2018 yılının ilk çeyreğinde büyük bir bütçeyle yapılan yatırımlar arasında 1 adet Pres Çamur Filtresi, 3 adet Kristal Şeker Sentrifüjü, 3 adet Plakalı Esanjör, 1 adet Küspe Presesi ve 5 adet Mum Tipi Koyu Şerbet Filtresi bulunmaktadır. 2019 yılının ortalarına doğru tesisin gelişimi ve büyümesi için Küp ve Toz Şeker Paketleme Tesisi ve Bigbag paketleme ünitesi satın alınmıştır.

Hızlı bir giriş yaparak üretimi ve verimliliği artırmak amacıyla, 2020 yılında 2 adet Döner tambur Pancar Kıyım Makinesi, 2 adet Yoğunlaştırıcı Filtre ve 5 adet Saturasyon Sirkülasyon Sistemi fabrika bünyesine katılmıştır. Bu dönemde, 40 Ton/saat kapasiteli Akışkan Yataklı Doymuş Buhar Kazanı, Yüksek Verimli Şerbet Pompaları, 1 adet Teleskopik Yükleyici, 1 adet 2500 kW ve 1 adet 1600 kW Trafo gibi ekipmanlar tesislere entegre edilmiştir.

2020'nin sonlarına doğru, hedeflere ulaşma yolunda 3.000 m² Düşey Film Evaporatör, 1 adet 500 m³/saat

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasıyla doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Soğutma Kulesi, 200 KW'lık Hava Kompresörü gibi ekipmanlar satın alınarak fabrikanın kalitesi daha da artırılmış ve Bor Şeker öncü bir marka haline getirilmiştir. Yıl sonunda elde edilen büyük gelişimle birlikte önceki yıllara kıyasla fabrikanın kapasitesi, kalitesi ve üretim potansiyelinde belirgin bir artış yaşanmıştır. Şirket, 2022 Nisan ayında 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisini bünyesine katmıştır. Bu tesis, 2022-2023 yılları arasında 7 çeşit organik ve 6 çeşit kimyasal olmak üzere toplamda 13 çeşit sıvı gübre üretmiştir. 2023 planlarına toz gübre üretimini de alan şirket, 2023 yılında toplamda 360 milyon TL'lik yatırım yapacaktır. Bu yapılan ve devam eden yatırımlarla temel amaç, üretim kapasitesini, ürün çeşitliliğini ve verimliliği artırmaktadır.

4- Mali Tablolar

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in yılsonu finansal dönemleri olan 31 Mart 2021, 31 Mart 2022, 31 Mart 2023 ve 30 Eylül 2022 ile 30 Eylül 2023 tarihli 6 aylık gelir tablolarını göstermektedir.

KAR / ZARAR TABLOSU (milyon TL)	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	01.01- 30.09.2022	01.01- 30.09.2023
Net Satışlar	516,7	559,9	1.636,4	686,6	1.268,6
Satışların maliyeti	(433,1)	(351,9)	(867,4)	(277,4)	(803,5)
Brüt kar	83,6	208,0	769,0	409,2	465,0
Faaliyet Karı/Zararı	65,6	170,5	719,8	400,1	454,5
Dönem Karı/Zararı	34,1	148,4	568,1	313,8	484,5

Kaynak: KAP, Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.03.2021, 31.03.2022, 31.03.2023 ve 30.09.2023 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (milyon TL)	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	30.09.2023
Dönen Varlıklar	141,3	297,3	1.147,0	1.565,5
Duran Varlıklar	326,0	316,6	322,1	623,7
TOPLAM VARLIKLAR	467,3	613,9	1.469,2	2.189,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	146,3	172,4	382,6	664,3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74,3	51,0	138,0	238,2
Özkaynaklar	246,7	390,5	948,6	1.286,7
TOPLAM KAYNAKLAR	467,3	613,9	1.469,2	2.189,2

Kaynak: KAP, Fiyat Tespit Raporu

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
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	-	0
Emir Haktan Dışlı	A	11.000.000	5,50	11.000.000	4,58
	C	15.000.000	7,50	-	0
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
Sadık Enes Dışlı	A	26.000.000	13,00	26.000.000	10,83
Halka Açık	C	-	-	70.000.000	29,17
TOPLAM		120.000.000	100,00	240.000.000	100,00

Kaynak: İzahname, KAP

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır.

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)
Ödenmiş Sermaye	200.000.000
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	6.634.632.000
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	33,17
Halka Arz İskontosu	20,00%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri	5.307.705.000
Halka Arz Pay Fiyatı	26,54

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.634.632.000 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri 33,17 TL olarak

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



hesaplanmıştır. %20,00 halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **26,54 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- 2024 yılı için %28,44 olarak tahmin edilen ve 2024-2028 yılları arasında kademeli düşüş ile projeksiyon döneminin sonunda %21,18'e gerileyeceği varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım 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.

Özetle, %20,00 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına halka arz pay fiyatı **26,54 TL** olarak hesaplanmıştır.

CEKİNCE

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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

