

DURUKAN ŞEKERLEME SANAYİ VE TİCARET A.Ş.



**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2025-31.03.2025)**

12.05.2025

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2. RAPORUN KONUSU.....	2
3. DEĞERLEME ANALİZİ.....	3
4. DEĞERLENDİRME ve SONUÇ.....	4

1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

Durukan Şekerleme San. ve Tic. A.Ş. (Şirket)'ni tanıtıcı özet bilgiler aşağıda verilmektedir:

- **Ticaret Unvanı:** Durukan Şekerleme San. ve Tic. A.Ş.
- **Merkez Adresi:** Ahi Evran OSB Mahallesi Dağıstan Cad. No:11 Sincan/ANKARA
- **Şube Adresleri:**
 - **Üretim:** Ahi Evran OSB Mahallesi Dağıstan Cad. No:11 Sincan/ANKARA
 - **İstanbul Satış Ofisi:** Mahmutbey Mahallesi 2414. Sokak YT BlokNo:5 Kat:6 İç Kapı No:67 Tepe Plaza İstoç 34218 Bağcılar – İstanbul / Türkiye
- Esas Sözleşme'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3'üncü maddesinde belirtildiği üzere, Şirket ağırlıklı olarak gıda ve şekerleme sektöründe sert şekerleme lolipop, sert şekerleme bonbon, yumuşak şeker, sıvı şekerleme, çikolata kategorilerini içeren şekerleme üretimi ve satışında faaliyet göstermektedir.
- **Kurumsal İnternet Sitesi:** www.durukan.com.tr
- **Telefon:** 0312 268 71 71
- **Faks:** 0312 268 73 73
- **E-posta:** info@durukan.com.tr
- **Kayıtlı Sermaye Tavanı:** 175.000.000 TL
- **Çıkarılmış Sermayesi:** 132.500.000 TL
- **Sermaye Piyasası Araçlarının İşlem Gördüğü Borsa / Pazar:** Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Ana Pazar
- **Ticaret Sicil Müdürlüğü ve Sicil Numarası:** Ankara - 65768
- **Vergi Dairesi:** Sincan Vergi Dairesi Müdürlüğü, ANKARA
- **Vergi No:** 320 000 20 83

2. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29.Maddesi'nin beşinci fıkrasında "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 17 Eylül 2024 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Ana Pazar'da işlem görmeye başlamış olup Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2025-31.03.2025 dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının 30 Nisan 2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda açıklanmasını takiben konuya ilişkin ikinci değerlendirme raporu işbu rapordur.

Şirketimizin 01.01.2025-31.03.2025 dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal raporları 30 Nisan 2025 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.03.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

Kurul'un II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği hükümlerine uyum amacıyla Şirket Yönetim Kurulu'nun 01 Ekim 2024 tarihli toplantısında, Yönetim Kurulu Komiteleri oluşturulmuş ve bu Komitelerin görev esasları

belirlenmiştir. Bu itibarla, Pay Tebliği'nin 29.Maddesi'nin beşinci fıkrası uyarınca, işbu Rapor Şirketimiz "Denetim Komitesi" tarafından hazırlanmıştır.

3. DEĞERLEME ANALİZİ

Durukan Şekerleme'nin pay başına değerinin tespit edilmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında Durukan Şekerleme paylarının değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu çarpanlar 28.08.2024 kapanış tarihi itibarıyla hesaplanmış, uç değerler dışarda bırakılarak medyan değerleri kullanılmıştır. Hesaplamalarda; FAVÖK tutarları negatif olan şirketler ile FD/FAVÖK çarpanı 25,0'ten büyük olan şirketler değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Çarpan Analizi'nde değerlendirmeye; BIST – Gıda ve İçecek Endeksi (XGIDA) kapsamında işlem gören ve rapor tarihi 28.08.2024 itibarıyla yalnızca 3 milyar TL ve üstü piyasa değerine sahip olan şirketler dikkate alınmıştır. Ayrıca seçilen şirketlere ek olarak Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip olduğundan Kent Gıda Maddeleri ve Sanayii Ticaret A.Ş. bu endeks ile ele alınan örnekleme eklenmiştir. Bu şirketler arasından Anadolu Efes, örneklem dahilinde dikkate alınan Coca Cola'yı da içeren bir holding yapısında olması sebebiyle örnekleme dahil edilmemiştir.

BIST'te işlem gören firmalara ek olarak yurt dışı piyasalarda işlem gören Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip seçilmiş firmaların çarpanları bilgi amaçlı sunulmuş olmakla birlikte çarpan analizinden hesaplanan değerde yurt dışı çarpanlara ağırlık verilmemiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; 2024 – 2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

Değerlemede; payların ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranının 2,0 puan indirimli uygulanması dikkate alınmamış ve projeksiyon döneminde öngörülen fiyat değişimleri, kar marjları ve işletme sermayesi seviyeleri, 2021 – 2024/06 dönemleri gerçekleştirmeleriyle uyumlu bir perspektif ile oluşturulmuştur.

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Şirket Değeri hesaplanmıştır. **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %50, Çarpan Analizi'ne %50** ağırlık verilerek **Şirket Değeri 2.432 milyon TL ve Birim Pay Değeri 24,32 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %30 halka arz iskontosu uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 1.700 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 17,00 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Milyon TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	2.514	50%	25,14
Çarpan Analizi	2.350	50%	23,5
FD/FAVÖK	2.350	100%	23,5
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	2.432	100%	24,32
Halka Arz İskontosu	30%		
Halka Arz Şirket Değeri	1.700		17

İndirgenmiş Nakit Akışları

Serbest Nakit Akımı	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	39	46,3	52,9	58,3	60,6	61,8
<i>Değişim</i>	<i>17,90%</i>	<i>18,60%</i>	<i>14,20%</i>	<i>10,30%</i>	<i>3,90%</i>	<i>2,00%</i>
SMM	-25,6	-30,1	-33,8	-37,3	-38,8	-39,6
Brüt Kar	13,5	16,2	19	21	21,8	22,3
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>34,50%</i>	<i>35,00%</i>	<i>36,00%</i>	<i>36,00%</i>	<i>36,00%</i>	<i>36,00%</i>
FAVÖK	8,5	10,8	13,2	14,8	15,5	15,8
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>21,90%</i>	<i>23,40%</i>	<i>25,00%</i>	<i>25,40%</i>	<i>25,50%</i>	<i>25,50%</i>
Esas Faaliyet Karı**	6,9	9,1	11,5	13,3	14,1	14,5

*TMS 29 uygulanmış tutarlardır, SMM ve faaliyet giderlerinde amortisman dahil edilmemiştir. 30.06.2024 TCMB USD döviz satış kuruna (32,89 TL) bölünmüş tutarlardır.

**Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler dahil edilmemiştir.

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon USD
2024/06 - 2030 Dönemi SNA Bugünkü Değeri (1)	30,5
<i>Devam Eden (Sonsuz) Değerin Bugünkü Değeri (2)</i>	55,3
Firma Değeri (1+2)	85,7
Net Finansal Borç	13,1
Şirket Değeri – 30.06.2024	72,6
Şirket Değeri – 28.08.2024	73,9
28.08.2024 USD /TRY	34,02
Şirket Değeri- milyon TL	2.514

4. DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

Fiyat Tespit Raporu 28 Ağustos 2024 tarihli olup Şirketimizin 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Deniz Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Şirketimizin 01.01.2025-31.03.2025 hesap dönemine ilişkin finansal tabloları ise 30 Nisan 2025 tarihinde KAP'ta duyurulmuş olup söz konusu finansal tablolar çerçevesinde Şirketimiz paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşmesine ilişkin değerlendirmelerimiz aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

DURUKAN ŞEKERLEME SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
01.01.2025-31.03.2025 HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

	Projeksiyon	Gerçekleşen	
	Fiyat Tespit Raporu	TMS 29 Uygulanmış	
	2025	2025-1	
(Milyon TL)	Tutar (T*)	Tutar (G)	Oran(%)
Hasılat	1.282,71	202,45	15,78%
Satışların Maliyeti (-)	-841,98	-100,06	11,88%
BRÜT KÂR	444,02	102,39	23,06%
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	<i>34,50%</i>	<i>50,58%</i>	
Esas Faaliyet Kârı	226,94	49,23	21,69%
<i>Esas Faaliyet Kâr Marjı</i>	<i>17,70%</i>	<i>24,32%</i>	
FAVÖK	279,57	44,46	%15,90
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>21,79%</i>	<i>%21,96</i>	

*Tutarlar 30.06.2024 tarihli kurun TL'ye çevrilmesi ile elde edilmiştir.

Sonuç olarak; Şirketimiz halka arz edilirken tahmin edilen gelir projeksiyonları dâhilinde faaliyetlerine devam etmekte olup ilgili tabloda 2025 yılı projeksiyonu yıl bazlı alınmış olup gerçekleştirmeler 2025 yılı 1. çeyreğine aittir.

Saygılarımızla,

Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Denetim Komitesi

Özkan AYDIN

Denetim Komitesi Üyesi

Hamit KÖKSEL

Denetim Komitesi Başkanı