

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş. için hazırladığı 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	SEGMN
Halka Arz Fiyatı	30,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 28,00
Talep Toplama Tarihi	26-27-28 Haziran 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	144.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	179.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	59.000.000 TL (35.000.000 TL Sermaye Artırımı, 24.000.000 Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.770.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	5.370.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 32,96
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %10'u 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında kaynak olarak kullanılabilir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in ana faaliyet konusu; her türlü taze, dondurulmuş, toz haline getirilmiş, konsantre veya konserve edilmiş meyve ve sebzelerin, kuruyemiş, baharat, bakliyat ve yan ürünleri, şeker ve şekerli ürünler, reçeller, süt ve süt ürünleri, sütlü ürünler, bal, marmelat üretimi, bu ürünlerin ithalatını yapmak ve yurt içi satışını gerçekleştirmek suretiyle gıda sektöründe faaliyet göstermektir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Reyhan Mollaoğlu	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Yusuf Seğmen	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Emine Seğmen	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Oya Yener	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Meral Yıldırım	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Neval Elaldırsın	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Nihal Özcanlı	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Ömer Seğmen	A	3.000.000	2,08	3.000.000	1,68
	B	9.000.000	6,25	7.000.000	3,91
Gülşen Seğmen	A	1.500.000	1,04	1.500.000	0,84
	B	4.500.000	3,13	2.500.000	1,40
Birsen Yaka	A	1.350.000	0,94	1.350.000	0,75
	B	4.050.000	2,81	2.050.000	1,15
Beyhan Değerli	A	1.200.000	0,83	1.200.000	0,67
	B	3.600.000	2,50	1.600.000	0,89
Ayhan Seğmen	A	1.500.000	1,04	1.500.000	0,84
	B	4.500.000	3,13	2.500.000	1,40
Pay Satışı Yapmayacak Diğer Ortaklar	A	6.450.000	4,48	6.450.000	3,60
	B	19.350.000	13,44	19.350.000	10,81
Halka Açık Kısım	B	-	-	59.000.000	32,96
Toplam		144.000.000	100,00	179.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 59.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 32,96 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arz ile; Şirket özkaynak yapısının güçlendirilmesi, Şirket değerinin ortaya çıkması, kurumsal kimliğin güçlendirilmesi, marka bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, kurumsal yönetim, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması hedeflenmektedir.

İhraç edilecek payların halka arzından elde edilecek gelirin aşağıdaki başlıklar dahilinde kullanılması planlanmaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
Entegrasyon ve Modernizasyon Yatırımları	20
Yeni Yatırımlar	30
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	50

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Dönen Varlıklar	862.991.458	864.428.311	855.933.876	852.758.624
Duran Varlıklar	1.311.679.060	1.256.129.871	415.055.005	437.260.666
Toplam Varlıklar	2.174.670.518	2.120.558.182	1.270.988.881	1.290.019.290
Kısa Vadeli Yükümlülükler	329.030.257	234.071.331	219.901.459	181.873.306
Uzun Vadeli Yükümlülükler	232.405.891	243.657.445	68.859.348	69.996.529
Özkaynaklar	1.613.234.370	1.642.829.406	982.228.074	1.038.149.455

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	428.022.315	500.678.033	1.660.448.050	1.480.644.113	1.180.141.814
Satışların Maliyeti (-)	-311.554.385	-402.086.189	-1.062.030.793	-1.038.320.899	-953.099.673
Brüt Kar	116.467.930	98.591.844	598.417.257	442.323.214	227.042.141
Esas Faaliyet Karı	89.153.476	78.501.413	507.574.345	387.144.968	233.573.867
Faaliyet Kar Marjı (%)	20,8	15,6	30,5	26,1	19,8
Net Kar	12.378.912	1.949.863	15.513.477	5.785.740	16.583.199

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket değerinin belirlenmesi konusunda; “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- ✓ Projeksiyonlar 2024-2033 yılları için 10 yıllık ve TL bazında yapılmıştır.
- ✓ Net satışlardaki 2021-2023 yılları arasındaki yıllık bileşik büyüme %19 gerçekleşmiştir. 2024-2033 arasında ise %20 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.
- ✓ Net satışların ilk iki yıl için 2024:%32 ve 2025: %61 oranında büyüyeceği öngörülmüştür. Bu tahminde yeni ürünlerin devreye girecek olması, Afyon fabrikasının devreye girmesi ve ihracata yönelik yeni yapılanmanın etkisini göstermesine ilişkin beklentiler dikkate alınmıştır.

- ✓ Gelecek 10 yıl için her yıl sabit olmak üzere, Faaliyet giderleri %4 (önceki 2 yıl %4,5), Pazarlama giderleri %3 (önceki 2 yıl %3) ve Genel Yönetim giderleri %1 (önceki 2 yıl %1,5) olarak alınmıştır.
- ✓ FAVÖK marjı gelecek 10 yıl için sabit olarak %29 oranında alınmıştır (Son iki yıl ortalaması %30 olarak gerçekleşmiştir).
- ✓ Piyasa riski primi %5,5 olarak alınmıştır.
- ✓ Risksiz faiz oranının 2024-2033 projeksiyon döneminde kademeli olarak %26,24'den %13,98'ye gerileyeceği öngörülmüştür.
- ✓ Borçlanma Maliyetinin, 2024-2033 projeksiyon döneminde %29,24 seviyesinden kademeli olarak %16,98 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- ✓ Toplam kaynaklar içerisinde yabancı kaynak kullanımı 10 yıl için yıllık sabit %7 olarak alınmıştır.
- ✓ Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- ✓ AOSM gelecek 10 yıl için sırasıyla %31, %29,8, %%28,6, %27,4, %26,1, %24,7, %23,3, %21,8, %20,4 ve %19 olarak hesaplanmıştır.
- ✓ Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Seğmen Gıda için İNA yöntemi ile **5.719.339.382 TL** Özsermaye Değerine ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında; Seğmen Gıda için Yurtdışı benzer gıda şirketlerinin ve BİST gıda ve içecek endeksi şirketlerinin su, süt ve et üretimi yapanları elimine edilerek kalanların tamamı kullanılarak ayrı ayrı FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları dikkate alınmış, FD/FAVÖK çarpanına %60 ve PD/DD çarpanına ise %40 ağırlık verilmiştir. Bu şirketlerden oluşan veri setinin sıfır ve negatif değerli olanları ile en yüksek ve en düşük dörttebir dilimlerinde yer alan veriler aşırı değer olarak elimine edilmiş ve eliminasyon sonrası kalan veri setinin medyan değeri değerlendirilmesinde esas alınmıştır. Sonuç aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Seğmen Gıda – Yurtdışı Benzer Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)				
Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	15,62	8.546.950.026	60%	5.128.170.015
PD/DD	3,08	4.971.827.005	40%	1.988.730.802
Toplam				7.116.900.817

Aynı işlemler bir kezde BİST Gıda ve İçecek Endeksi şirketlerine uygulanmış ve bulunan değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Seğmen Gıda – BİST İçecek ve Gıda Endeksi Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)				
Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
FD/FAVÖK	11,88	6.483.381.683	60%	3.890.029.010
PD/DD	2,41	3.886.604.244	40%	1.554.641.698
Toplam				5.444.670.707

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu:

Seğmen Gıda Çarpan Analizi Değerleme Sonucu (TL)		
Kullanılan Yöntemler	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Yurtiçi Benzer Şirket Medyanı	% 50	
Özsermaye değeri		5.444.670.707
Paybaşına değer		37,81
Yurtdışı Benzer Şirket Medyanı	%50	
Özsermaye değeri		7.116.900.817
Paybaşına değer		49,42
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		6.280.785.762
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		43,62

NİHAİ DEĞERLEME

Seğmen Gıda Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	5.719.339.382	%50	2.859.669.691
BİST İçecek ve Gıda Endeksinden Seçilmiş Benzer Şirket Çarpanları	5.444.670.707	%25	1.361.167.677
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	7.116.900.817	%25	1.779.225.204
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			6.000.062.572
Halka Arz İskontosu			28%
Ödenmiş Sermaye			144.000.000
Halka Arz Fiyatı			30,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının kullanılmıştır. Değerlemenin güvenilirliğini artırmak açısından F/K ve FD/Satışlar çarpanları da kullanılabilir.
- Çarpanların uç değer açısından belli bir yöntem dahilinde eliminasyona tabi tutulduktan sonra medyan değer hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde BİST İçecek ve gıda endeksi şirketlerinden su, süt ve et üreten şirketler elimine edilerek kalan şirketlerin yurtiçi benzer şirketler olarak kullanılması fikrini makul buluyoruz. Ancak hesaplamada aksi yazılmış olmasına rağmen su, süt ve et üreten şirketlerin kullanılmış olduğu görülmüştür. Ayrıca alkollü ve kolalı içecek sektörü şirketleri de değerlendirme dışında tutulabilir. Benzer şirket seçiminde gösterilecek titizliğin, değerlendirme sonucuna ilişkin farklı sonuçlar verebileceği çekincemizi belirtmek isteriz.
- Yurtdışı benzer şirket olarak seçilen şirketlerin faaliyet konularına bakıldığında da şirketle benzer kategoride sayılamayacak şirketlerin varlığı görülmektedir. Bu seçimlere de çekince belirtmeyi gerekli görüyoruz.

- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerini makul buluyoruz.
- İNA analizinde alınan Risksiz getiri oranının başlangıç değeri açısından fazla iyimser olarak değerlendiriyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, projeksiyon dönemi boyunca yine aynı şekilde özellikle başlangıç değeri açısından fazla iyimser olarak değerlendiriyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde bir (1) olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede Gelir Yaklaşımına ve Pazar Yaklaşımına eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %28 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 30,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz saklı kalmak üzere makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber vermeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.