



Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme
Raporu – II**

12 Mart 2024

İÇİNDEKİLER

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI.....	4
1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	5
2. 10 MART 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU.....	5
2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi	5
2.2. Piyasa Çarpanları Analizi	6
2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu	10
3. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	11
4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS	11
5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ	12

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri	5
Tablo 2: İNA Tablosu	6
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	7
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	7
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	7
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	8
Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	8
Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	8
Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	9
Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	9
Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	9
Tablo 12: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	10
Tablo 13: Piyasa Çarpanları Analizi Özet	10
Tablo 14: Değerleme Yöntemleri Sonuçları	10
Tablo 15: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı	10
Tablo 16: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım	11
Tablo 17: Özet Finansallar	11
Tablo 18: Fon Kullanım Gerçekleşmeleri (16.08.2023)	14

Şekiller

Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi	12
Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı	13

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Eksun Gıda" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 10.03.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 24.03.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Eksun Gıda'nın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 12.03.2024 tarihine kadar (12.03.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Ortaklığımızın çıkarılmış sermayesinin 49.957.498 TL'den 70.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 20.042.502 TL nominal değerli 20.042.502 adet B Grubu payın 48,90 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 09.03.2023 ve 14/308 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 48,90 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 15 Mart - 17 Mart 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	48,90
Halka Arz Edilen Pay Adedi	20.042.502
Brüt Halka Arz Geliri	980.078.348

Kaynak: KAP

2. 10 MART 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

10.03.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış solo finansal tabloları baz alınmıştır.

Eksun Gıda'nın değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları analizine %50 ağırlık verilerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin iş planı doğrultusunda 2022 yılı son çeyrek ve 2023 - 2027 periyodu için hazırlanmıştır. Piyasa Çarpanları analizi yönteminde Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren 9 aylık dönem itibarıyla elde ettiği veriler kullanılmıştır.

Her türlü un ve unlu mamulün üretimi ve ticareti alanında faaliyet gösteren Eksun Gıda halka açık yerli ve yabancı şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketler seçilirken un ve unlu mamüller sektöründe faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir.

2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in değerleme çalışmasında Şirket'in 2022 yılı için 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket İş Planı baz alınarak projeksiyonlar hazırlanmıştır. Ürün grupları bazında satış hacmi artışı tahminleri kullanılmış ve ürün grupları birim satış fiyatlarının yıllar itibarıyla enflasyon oranında artacağı varsayılmıştır.
- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- Yenilenebilir Enerji Santrali Yatırımlarının devreye alınması ile elde edilen gelir "Enerji" olarak nakit akışına yansıtılmıştır, Şirket'in tesislerinde kullanılacak elektrik 2024 yılının ortasından sonra kurulması planlanan Yenilenebilir Enerji Santrali Yatırımlarından sağlanacağı öngörülmüştür.

- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.09.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 2.920.366.829 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 2: İNA Tablosu

(TL mn)	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
yıllık büyüme		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
(-) NİS'teki Artış	-55	374	256	224	205	186	67
(-) Yatırım Harcamaları	4	289	510	33	38	43	77
Serbest Nakit Akışı (SNA)	85	-232	-14	701	835	972	1.105
İndirgeme Oranı (AOSM)	4,8%	20,3%	20,4%	19,2%	19,2%	19,2%	
İndirgeme Faktörü	104,8%	126,0%	151,6%	180,8%	215,6%	256,9%	
SNA'nın 30.09.2022 itibarıyla değeri	81	-184	-9	387	387	378	
Serbest Nakit Akışı (SNA)	85	-232	-14	701	835	972	1.105
SNA'nın 30.09.2022 itibarıyla değeri	81	-184	-9	387	387	378	
SNA Toplamı	1.041						
Terminal büyüme oranı	5,0%						
Terminal AOSM	19,2%						
Terminal Değer (TD)	7.792						
TD'nin Bugünkü Değeri	3.033						
Firma Değeri	4.073						
Net Borç (30.09.2022)	1.153						
Özsermaye Değeri	2.920						

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Analizde FD / FAVÖK çarpanı ve FD / Satışlar çarpanı kullanılmıştır. Şirket'in firma değeri 30.09.2022 tarihinde sona eren tutarlarla benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait satış tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/Satışlar ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Aynı tarihli net borç tutarının firma değerinden düşülmesiyle FD/Satışlar çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 16 Şubat 2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" ve "Rasyonet" platformundan elde edilmiştir.

a. FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD / FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. 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.

FD / FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

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

Kaynak: Bloomberg, 16 Şubat 2023

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 9,1x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Eksun Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		9,1x
FAVÖK*	mİn TL	507
Şirket Değeri	mİn TL	4.596
Net Borç	mİn TL	1.153
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.442

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

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

Kaynak: Rasyonet, 16 Şubat 2023

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 8,9x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Eksun Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		8,9x
FAVÖK*	mİn TL	507,3
Şirket Değeri	mİn TL	4.511
Net Borç	mİn TL	1.153
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.358

*Esas faaliyetlerden diğ er gelir giderler hariç

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereğ i, yerli benzer şirket çarpanlarına %50, yabancı benzer şirket çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir.

Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.442
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.358
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.400

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %50, yabancı şirketlere %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **3.400.249.519 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

b. FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/Satışlar çarpanı ve Yerli FD/Satışlar çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek Şirket'in FD/Satışlar çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. 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.

FD / Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri satış değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı

Yabancı Şirketler	FD/Satış
Archer-Daniels-Midland Co	0,5x
General Mills Inc	2,9x
Bunge Ltd	0,3x
Nissin Foods Holdings Co Ltd	1,8x
Gruma S.A.B.-B	1,3x
Lancaster Colony Corp	3,0x
Nisshin Seifun Group Inc	0,6x
M Dias Branco Sa	1,4x
Tiger Brands Ltd	1,1x
Nippn Corp	0,5x
Agthia Group Pjsc	1,0x
Samyang Corp	0,6x

Nitto Fuji Flour Milling Co	0,6x
Oman Flour Mills	1,3x
Malayan Flour Mills Bhd	0,7x
Medyan	1,0x

Kaynak: Bloomberg, 16 Şubat 2023

Yabancı benzer şirketlerin FD / Satışlar çarpanı medyanı 1,0x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Eksun Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,0x
Satışlar	mln TL	3.382
Şirket Değeri	mln TL	3.520
Net Borç	mln TL	1.153
Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	2.367

Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	FD/Satışlar
Ülker	1,0x
Tukaş	3,1x
Yayla Gıda	1,4x
Ulusoy Un	0,3x
Söke Un	2,2x
Kereviş	1,0x
Tat Gıda	2,2x
Kervan Gıda	1,6x
Penguen	2,0x
Pınar Süt	0,7x
Dardanel	1,4x
AVOD	1,4x
Frigo	1,9x
Selva Gıda	1,7x
Oylum	1,4x
Selçuk Gıda	2,2x
Medyan	1,4x

Kaynak: Rasyonet, 16 Şubat 2023

Yerli benzer şirketlerin FD / Satışlar çarpanı medyanı 1,4x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Eksun Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,4x
Satışlar	mln TL	3.382
Şirket Değeri	mln TL	4.737
Net Borç	mln TL	1.153
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.584

FD/Satışlar çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereği, yerli benzer şirket çarpanlarına %50, yabancı benzer şirket çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir.

Tablo 12: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	2.367
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	3.584
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	2.976

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %50, yabancı şirketlere %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 2.975.730.760 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

2 yöntemden FD/FAVÖK çarpanına %50, FD/Satışlar %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri 3.187.990.140 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 13: Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	3.400.249.519	50%	1.700.124.760
Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi	2.975.730.760	50%	1.487.865.380
Özkaynak Değeri			3.187.990.140

2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi, %50 – %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının ağırlığı sırasıyla %50 ve %50 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de yerli şirketlerin çarpanları %50, yabancı şirket çarpanları %50 ile ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 14: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	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

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri **3.054.178.485 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 15: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	49.957.498
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.054.178.485
Halka Arz İskonto Oran	20,0%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	2.442.921.652
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	48,90

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına **48,90 TL** olarak hesaplanmaktadır.

3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Eksun Gıda'nın 15-16-17 Mart 2023 tarihlerinde gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 48,90 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, EKSUN hisse koduyla 24 Mart 2023'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 21 Mart 2023 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre 48,90 TL'den sermaye artışı yoluyla halka arz edilen 20.042.502 TL nominal değerli payların tamamı satılmıştır. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 16: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Lot	Oran	Başvuru Sayısı	Lot	Oran	Başvuru Sayısı	Lot	Oran
Yurt İçi Bireysel	11.424.226	57,00%	1.281.116	112.432.753	37,33%	1.209.314	11.424.226	57,00%
Şirket Çalışanları	601.276	3,00%	1.375	873.510	0,29%	1.373	601.276	3,00%
Yurt İçi Kurumsal	7.014.875	35,00%	260	177.515.133	58,95%	169	7.014.875	35,00%
Yurt Dışı Kurumsal	1.002.125	5,00%	8	10.325.590	3,43%	5	1.002.125	5,00%
Toplam	20.042.502	100,00%	1.282.759	301.146.986	100,00%	1.210.861	20.042.502	100,00%

Kaynak: KAP

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2022 yılsonu ve 2023 3. çeyrek finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 17: Özet Finansallar

(milyon TL)	2020	2021	2022	Son 12 Ay	30.09.2022	30.09.2023	9 Aylık Değişim
Hasılat	1.040,95	1.549,40	3.925,92	5.049,21	2.811,68	3.934,97	40%
Brüt Kâr	166,01	273,57	781,68	880,43	645,84	744,59	15%
Esas Faaliyet Kârı	61,40	203,10	470,44	531,68	428,05	489,29	14%
FAVÖK*			478,47	424,04	435,58	381,15	-12%
Net Kar	11,59	7,68	224,36	315,40	201,79	292,84	45%

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

(milyon TL)	2020	2021	2022	2023/9
Dönen Varlıklar	551,9	1.177,4	1.457,7	3.005,9
Duran Varlıklar	185,4	163,5	133,6	209,3
Toplam Varlıklar	737,3	1.340,9	1.591,3	3.215,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	639,9	1.182,5	1.239,0	1.691,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24,3	73,7	47,2	49,2
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	73,0	84,7	305,1	1.474,1

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

2022 yılında ilk 9 aylık Hasılat 2.811 mn TL olup, 2022 yılında elde edilen 3.926 mn TL'lik Hasılatın %72'sini oluşturmaktadır. 2023 yılında Şirket'in 9 aylık Hasılatı 3.935 mn TL olup, Fiyat Tespit Raporunda 2023 yılı için tahmin edilen 5.987 mn TL'lik Hasılatın %66'sı seviyesindedir.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı FAVÖK tutarı 494 mn TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı 9. ay verilerine göre 9 aylık FAVÖK değeri ise 381 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı 9. ay itibarıyla FAVÖK, fiyat tespit raporunda tahmin edilen 2023 yılı FAVÖK'ünün %77'si olarak gerçekleşmiştir.

Diğer gelir ve giderler hariç olmak üzere, 2023 yılı ilk 9 ayında 377 mn TL, 2022 yılı ilk 9 ayında ise 218 mn TL faaliyet gideri gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk 9 aylık faaliyet gideri, 2023 yılı için tahmin edilen 436 mn TL'lik faaliyet giderinin %86'sı seviyesindedir.

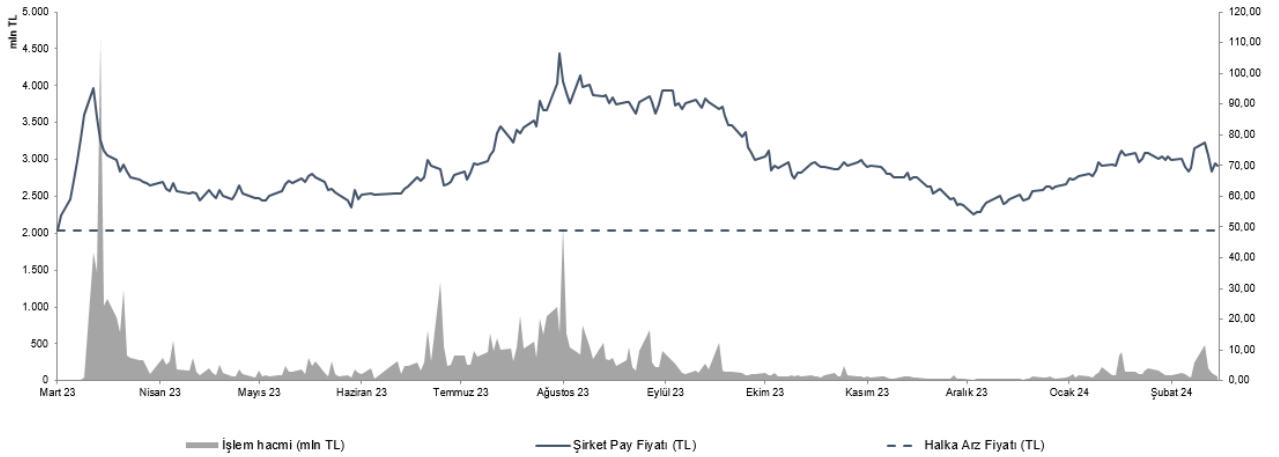
Yapılan değerlendirmelerde sektör dinamikleri nedeniyle çeyrek bazında dalgalanmalar olabileceği için yıllıklandırma yapılmamıştır.

5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

Şirket payları, Borsa İstanbul'da 24 Mart 2023 tarihinde 48,90 TL fiyattan işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 12 Mart 2024 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 66,35 TL'dir.

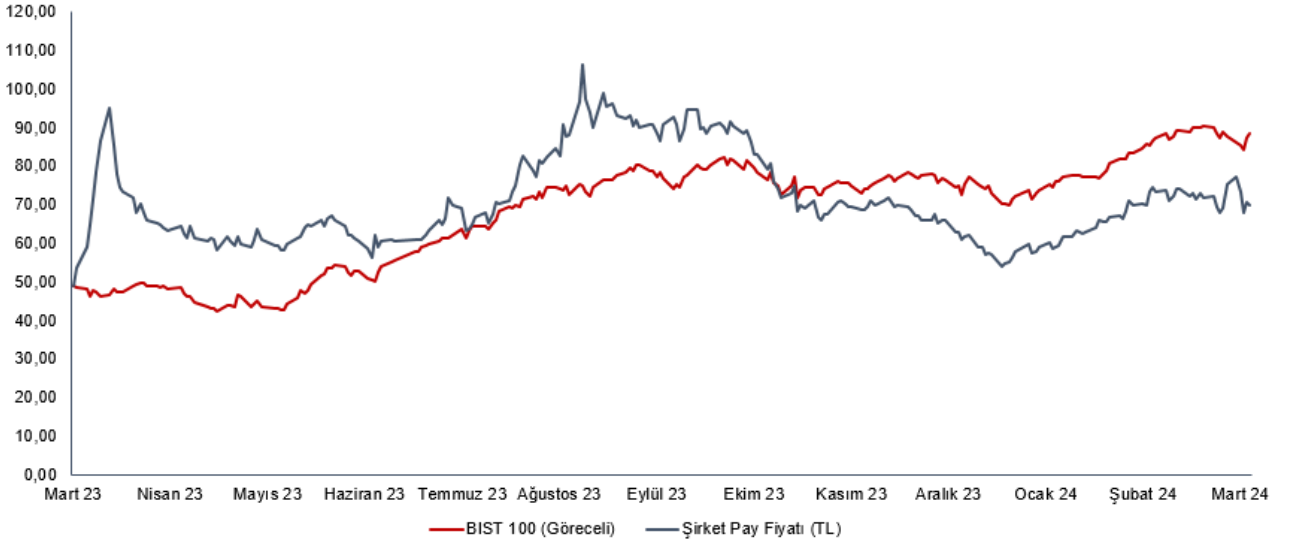
Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Rasyonet

Şirket pay fiyatının BIST100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı

Kaynak: Rasyonet

24 Mart 2023 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 48,90 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Şirket, 12 Mart 2024 tarihi itibarıyla 66,35 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır. Şirket payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 23 Mart 2023 tarihinde 5.062,0 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 12 Mart 2024 tarihi itibarıyla 9.069,03 seviyesinde kapanmıştır. 24 Mart 2023 – 12 Mart 2024 tarihleri arasında Şirket pay fiyatı %35,7 oranında artış, BIST 100 endeksine göre de %24,3 düşüş göstermiştir.

Halka Arz Edilen Paylar'ın ikincil piyasadaki fiyat hareketleri halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörleri dahil olmak üzere çeşitli faktörlere bağlı olarak dalgalanmalar gösterebilir. Bu faktörler arasında Şirket'in faaliyet performansı, bağlı olduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yatırımcılar nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasındadır. Temel etkenlerin yanı sıra bunlarla bağlantılı ve/veya orantılı olmayan fiyat ve işlem hacmi dalgalanmaları, yatırımcı tabanının niteliği ve yatırımcı davranışlarına bağlı olarak gözlenebilmektedir. Ayrıca aşağıda özetlenen özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

19.04.2023 tarihinde United Nations Relief and Works Agency tarafından açılan 15 lot'dan oluşan toplam 29.700 ton Buğday Unu Tedariki ihalesine satış yapmak üzere Şirket tarafından teklif verilmiştir.

Şirket Yönetim Kurulu'nun 03.05.2023 tarihli kararıyla, Şirket'in Borsa'da işlem gören paylarında sağlıklı fiyat oluşumuna destek olmak amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-22.1 Geri Alınan Paylar Tebliği ile 14.02.2023 tarih ve 9/177 sayılı ilke kararı kapsamında, borsada işlem gören paylarına ilişkin pay geri alım programı başlatılmasına karar verilmiştir.

08.06.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket, United Nations Relief and Works Agency (UNRWA) tarafından açılan 15 lot'dan oluşan toplam 29.700 ton Buğday Unu ihalesine verdiği teklif sonucu 22.968 tondan oluşan 12 lot'u kazanmıştır. Şirketin uhdesinde kalan payın toplam bedeli 8.935.789,50 USD'dir.

Şirket, 19.06.2023 tarihinde Borsa İstanbul'da pay başına 59,55 TL – 60,00 TL (ağırlıklı ortalama 59,94 TL) toplam 71.197 TL nominal değerli (71.197 adet pay) EKSUN paylarını geri almıştır. Bu işlemlerle birlikte, 19.06.2023 tarihi itibarıyla geri alınan payların toplam nominal değeri 992.954 TL olup, bu payların sermayeye oranı %1,419'dur. Bu alımla birlikte, 03.05.2023-19.06.2023 tarihleri arasında toplam alınan pay tutarı 60.000.000 TL olan azami tutara ulaştığından geri alım programı sonlanmıştır.

06.09.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket, Konya fabrikasında yapılması planlanan toplam 12 adet 90 tonluk un silosu yatırımı için tedarikçiler ile anlaşmalar imzalamış olup, resmi izin onay süreçlerini devam ettirmektedir. İlgili yatırımla un depolama kapasitesini ve sürdürülebilir kalitesini artırmayı hedeflemektedir.

16.08.2023 tarihinde Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Raporla göre Halka Arz sermaye artırımını yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır.

Tablo 18: Fon Kullanım Gerçekleşmeleri (16.08.2023)

Fon Kullanım Alanları	Gerçekleşen	İzahname Projeksiyon
İşletme Sermayesi Finansmanı	414.915.262	375.639.626
Finansal Borçların Ödenmesi	336.363.989	281.729.719
Yenilenebilir Enerji Santrali ve Yatırımları	0	187.819.813
Un Silosu, Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımları	0	93.909.606
Toplam	751.279.251	939.099.064

06.09.2023 tarihinde Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen duyuruya göre şirket halka arz sürecinde kamu ile paylaştığı, Konya fabrikasında yapılması planlanan, toplam 12 adet 90 tonluk un silosu yatırımı için tedarikçiler ile anlaşmalar imzalanmış olup, resmi izin onay süreçleri devam etmektedir. İlgili yatırım ile un depolama kapasitesini artırmak ve sürdürülebilir kalitenin artırılması hedeflendiğini paylaşmıştır.

25.09.2023 tarihinde Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen duyuruya göre United Nations Relief and Works Agency (UNRWA) tarafından açılan 15 lot'dan oluşan toplam 29.502 ton Buğday Unu Tedariki ihalesine şirket tarafından teklif verildiği 31.07.2023 tarihli açıklamada kamuya duyurulmuştu. İhale komisyonunca, ilgili ihalenin, 3.502 tonluk kısmı için lokal tedarikçilerden temin opsiyonu tercih edilmiş olup ihalenin kalan 26.000 tonluk kısmının iptal edildiği şirkete bildirilmiştir. Şirketin 2023 yılı ihracat performansının, şirket beklentilerine ve geçmiş yıllara kıyasla iyi bir durumda olduğu dikkate alındığında, ilgili ihale sonucunun şirket finansalları açısından olumsuz bir etki oluşturması beklenmediği paylaşılmıştır.

10.11.2023 tarihinde Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporuna göre 2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde, dönemsellik farklarının da oluşabileceğini dikkate alarak, hasılat ve karlılık sonuçlarının beklentilere yakın seviyelerde olduğu gözlemlenmiştir. Şirket'in satışlarının ve buna bağlı finansal sonuçların, yıl içerisinde dönemsellik gösterebileceğini göz önünde bulundurarak genel değerlendirmenin yıl sonlarında yapılmasının en sağlıklı olacağı belirtilmiştir.

18.12.2023 tarihinde şirket tarafından KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş." 2023 yılı derecelendirme çalışmaları sonucunda; şirketin, Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu'nu "Yüksek Kredi Kalitesine Sahip, Yatırım Yapılabilir" kategoride değerlendirerek, TR A'ya yükseltmiş, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu'nu ise "Yatırım Yapılabilir, En Yüksek Kısa Vadeli Kredi Kalitesi" kategorisi olan TR A-1 olarak teyit etmiştir. Ayrıca, şirketin not görünümü de, "Kararlı" olarak teyit edilmiştir.

23.01.2024 tarihinde şirket tarafından KAP'ta ilan edilen özel durum açıklamasına göre; şirketin yönetim kurulu, ülke ekonomisi ve tarım sektörü açısından katma değeri hızla önem kazanan, "Lisanslı Depoculuk" alanında faaliyet göstermek üzere, şirketin ana hissedarı Eksim Yatırım Holding Anonim Şirketi bünyesinde bulunan, lisanslı depoculuk faaliyet belgesine sahip Babaeski Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'nin paylarının %100'ünün satın alınmasına karar vermiştir. Babaeski Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'nin, Kırklareli ilinde, lisanslı depoculuk faaliyetlerine konu yatırıma hazır arazisi bulunmaktadır. Babaeski Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'nin paylarının, şirkete devrine ilişkin Bakanlık onayı 13.02.2024 tarihi itibarı ile alınmış olup, pay devrine ilişkin süreçler devam etmektedir.

11.03.2024 tarihinde şirket tarafından KAP'ta ilan edilen özel durum açıklamasına göre halka arz sürecinde, Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği kapsamında 28 MW'lık yenilenebilir enerji santrali yatırımları planladığı ve halka arz gelirlerinin %20'sinin bu amaç için ayrıldığı kamuoyu ile paylaşılmıştı. Yatırım etaplarının bir parçası olarak, İzmir ili, Bergama ilçesinde kurulması planlanan 7.000kW güce sahip rüzgar enerjisi santrali yatırımı için bölgenin elektrik dağıtım şirketinden çağrı mektubu alınmış olup yatırıma ilişkin süreçler devam etmektedir. Lisansız Yenilenebilir Enerji Santrali Yatırımlarımızın 7.000kW dışında kalan diğer etaplarına ilişkin gelişmelerin de oluşması halinde ayrıca açıklanacağı Şirket tarafından belirtilmiştir.