



## **EKSUN GIDA TARIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan  
Varsayımlara İlişkin  
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan  
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**01.01.2024-31.12.2024  
Dönemi**

**25.03.2025**

## Raporun Konusu ve Gerekçesi

---

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Eksun Gıda" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Eksun Gıda Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan; *"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 uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

## Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri

---

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından 24 Şubat 2023 tarihinde hazırlanan ve 10 Mart 2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek pay başına değer tespiti Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır;

- Gelir Yaklaşımı : İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı : Piyasa Çarpanları Analizi
  - Firma Değeri / Satışlar (FD / Satışlar)
  - Firma Değeri / FAVÖK (FD/ FAVÖK)

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

## 1. Piyasa arpanları Analizi

Şirketin özkaynak değeri FD/FAVÖK ve FD/Satışlar analizi sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa arpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

### a. FD / FAVÖK arpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/FAVÖK arpanı ve Yerli FD/FAVÖK arpanı yöntemi 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 değerinden yerli ve benzer şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek, Şirket'in FD/FAVÖK arpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK arpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin, ilgili şirketlerin, 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerine bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Yabancı benzer 15 şirketin FD/FAVÖK arpanı 9,1x olarak, yerli benzer 16 şirketin FD/FAVÖK arpanı ise 8,9x olarak hesaplanmıştır.

Bu arpan değerlerine göre, FD/FAVÖK arpan analizi sonucunda, Eksun Gıda'nın özkaynak değeri 3.400.249.519 TL hesaplanmıştır.

| FD/FAVÖK arpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri   |               |              |
|-----------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Yabancı Şirketler FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri | mİn TL        | 3.442        |
| Yerli Şirketler FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri   | mİn TL        | 3.358        |
| <b>FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri</b>            | <b>mİn TL</b> | <b>3.400</b> |

### b. FD / Satışlar arpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/Satışlar arpanı ve Yerli FD/Satışlar arpanı 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 değerinden yerli şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek Şirket'in FD/Satışlar arpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

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

Yabancı benzer 15 şirketin FD/Satışlar çarpanı 1,0x olarak, yerli benzer 16 şirketin FD/FAVÖK çarpanı ise 1,4x olarak hesaplanmıştır.

Bu çarpan değerlerine göre, FD/Satışlar çarpan analizi sonucunda Eksun Gıda'nın özkaynak değeri 2.975.730.760 TL hesaplanmıştır.

| FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri   |               |              |
|--------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri | mİn TL        | 2.367        |
| Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri   | mİn TL        | 3.584        |
| <b>FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri</b>            | <b>mİn TL</b> | <b>2.976</b> |

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarına %50 eşit ağırlık verilmesi sonucunda, Şirketin özkaynak değeri 3.187.990.140 TL olarak hesaplanmıştır.

#### Piyasa Çarpanları Analizi Özeti

| Değerleme Yöntemi                            | Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlık | Özkaynak Değeri      |
|----------------------------------------------|---------------------------------|---------|----------------------|
| 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        |
| <b>Özkaynak Değeri</b>                       |                                 |         | <b>3.187.990.140</b> |

## 2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in değerleme çalışmasında, Şirket'in 2022 yılı 9 aylık finansal gerçekleştirmeleri ve Şirket İş Planı baz alınarak hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda özeti verilen indirgenmiş nakit akımları analizine göre, Şirket özkaynak değeri 2.992.080.009 TL olarak hesaplanmıştır.

| (mİn TL)                         | 2022-4Ç.T    | 2023T        | 2024T        | 2025T        | 2026T         | 2027T         | Nihai Dönem   |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net Satışlar</b>              | <b>1.114</b> | <b>5.987</b> | <b>7.762</b> | <b>9.453</b> | <b>10.933</b> | <b>12.272</b> | <b>12.885</b> |
| 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            |
| <b>Serbest Nakit AKIŞI (SNA)</b> | <b>85</b>    | <b>-232</b>  | <b>-14</b>   | <b>701</b>   | <b>835</b>    | <b>972</b>    | <b>1.105</b>  |
| 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 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        |              |              |              |               |               |               |
| <b>Firma Değeri</b>              | <b>4.073</b> |              |              |              |               |               |               |
| Net Borç (30.09.2022)            | 1.153        |              |              |              |               |               |               |
| <b>Özsermaye Değeri</b>          | <b>2.920</b> |              |              |              |               |               |               |

### 3. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Şirketin ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri 3.054.178.485 TL olarak hesaplanmıştır.

#### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| Değerleme Yöntemi                          | Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlık | Özkaynak Değeri      |
|--------------------------------------------|---------------------------------|---------|----------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi         | 2.920.366.829                   | 50%     | 1.460.183.415        |
| Piyasa Çarpanları Yöntemi                  | 3.187.990.140                   | 50%     | 1.593.995.070        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> |                                 |         | <b>3.054.178.485</b> |

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

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

## Projeksiyon Tahmin ve Gerçekleşme Sonuçları

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon verileri enflasyon muhasebesi etkilerini içermediğinden ilgili varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirme, yatırımcı ve analistler tarafından sağlıklı bir analiz yapılabilmesi amacıyla, "Türkiye Muhasebe Standardı-29 (TMS-29) / Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardının etkileri hariç tutularak yapılmıştır. Söz konusu finansal veriler, şirketin bağımsız denetim raporunun temelini oluşturan ancak bağımsız denetimden geçmemiş, yönetim raporlaması kapsamında kullanılan verileri içermektedir.

|                              | 2024<br>Tahmin | 2024<br>Gerçekleşen<br>(TMS 29 Uygulanmamış) | Gerçekleşme<br>Oranı (%) |
|------------------------------|----------------|----------------------------------------------|--------------------------|
| Hasılat (mİn TL)             | 7.762          | 8.873                                        | 114%                     |
| Satışların Maliyeti (mİn TL) | 6.412          | 7.561                                        | 118%                     |
| Brüt Kar (mİn TL)            | 1.350          | 1.312                                        | 97%                      |
| FAVÖK* (mİn TL)              | 852            | 356                                          | 42%                      |
| Brüt Kar Marjı               | 17,4%          | 14,8%                                        |                          |
| FAVÖK Marjı                  | 11,0%          | 4,0%                                         |                          |

\*Esas faaliyetlerden diğ er gelir ve giderler hariç

Halka arz fiyatının belirlenmesi aşamasında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, 2024 yılının tamamı için hasılat 7.762 milyon TL öngörölmüştür. TMS-29 uygulanmamış 2024 yılı finansal tablolarına göre öngörölen yıllık hasılatın gerçekleşme oranı %114 olmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda, 2024 yılının tamamı için brüt kar tutarı 1.350 milyon TL, FAVÖK tutarı ise 852 milyon TL öngörölmüştür. 2024 yılında TMS-29 uygulanmamış finansal tablolarda, 1.312 milyon TL brüt kar, 356 milyon TL FAVÖK gerçekleşmiştir. Bu çerçevede 2024 yılı verilerine göre yılın tamamı için brüt kar öngörülerin sınırlı da olsa altında kalırken, FAVÖK tutarının gerçekleşme oranı %42 olmuştur.

TMS-29 uygulanmamış 2024 yılı yıllık finansal sonuçlarına göre brüt kar marjı ve FAVÖK marjı ise sırasıyla %14,8 ve %4,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

2024 yılında Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen tahminlerin üzerinde satış hacmine ulaşmasının da etkisiyle şirketimizin hasılat tutarı beklentilerin üzerine çıkmıştır.

Bununla birlikte 2024 yılında ithal hammadde tedarikinin yurtiçi buğday kaynaklarına yönlendirilmesine yönelik yıl içerisinde farklılık gösteren regölasyonların, ürün maliyetlerimizde oluşturduğu etkiyle brüt ve FAVÖK karlılıklarında negatif sapmalar gözlenmiştir.

Saygılarımızla,

EKSUN GIDA TARIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.