

# Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A. Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

## Halka Arz:

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Şirket”, “Ulusoy Un”) mevcut 65.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 19.500.000 TL (%30) artırarak, 84.500.000 TL’ye yükseltmeyi, artırılan 19.500.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak ve ortaklara ait 4.000.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini halka arz etmeyi öngörmektedir.

Halka arz, fiyat aralığı ile talep toplama ve bakiyeyi yüklenim (konsorsiyum üyeleri için en iyi gayret aracılığı veya bakiyeyi yüklenim) yöntemi ile yapılacaktır.

Halka arz fiyat aralığı hisse başına 2,90-3,45 TL’dir. Buna göre halka arz sonrası şirket değeri 245.050.000-291.525.000 TL arasındadır. Halka arz değeri ise 68.150.000 TL ile 81.075.000 TL arasında olmaktadır. Şirket’e girecek brüt gelir 56.550.000 TL ile 67.275.000 TL arasında olacaktır. Halka arzda ek satış planlanmamaktadır.

Toplam 23,500,000 TL nominal değerli hisse satışı ardından halka açıklık oranı %27.8 olacaktır. Tahsisatlar %60 yurtiçi bireysel, %20 yurtiçi kurumsal ve %20 yurtdışı kurumsal şeklindedir. Ek satış planlanmamaktadır.

### ULUSOY UN A.Ş. - Halka Arz Özeti

|                                                     |                                  |
|-----------------------------------------------------|----------------------------------|
| Ödenmiş Sermaye - TL                                | 65,000,000                       |
| Sermaye Artırımı - TL                               | 19,500,000                       |
| Sermaye Artırımı - %                                | 30.0                             |
| Ek Satış                                            | Yok                              |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL              | 84,500,000                       |
| Halka Arz - TL                                      | 23,500,000                       |
| Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak                           | 19,500,000                       |
| Ortak Satışı                                        | 4,000,000                        |
| Halka Arz - %                                       | 27.8                             |
| Halka Arz Şekli                                     | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Aracılık Türü                                       | Bakiye Yüklenim                  |
| Hisse Satmama Taahhüdü - Şirket ve Tüm Hissedarları | 365 gün                          |
| Bedelli Sermaye Artışı Yapmama Taahhüdü             | 365 gün                          |
| Halka Arz Yöntemi -Talep Toplama                    | Fiyat Aralığı ile                |
| Alt Fiyat - TL                                      | 2.90                             |
| Üst Fiyat - TL                                      | 3.45                             |
| Piyasa Değeri @ 2.90 TL                             | 245,050,000                      |
| Piyasa Değeri @ 3.45 TL                             | 291,525,000                      |
| Halka Arz Değeri @ 2.90 TL                          | 68,150,000                       |
| Halka Arz Değeri @ 3.45 TL                          | 81,075,000                       |
| F/K (x) @ 2.90 TL                                   | 16.86                            |
| F/K (x) @ 3.45 TL                                   | 20.06                            |
| PD/DD (x) @ 2.90 TL                                 | 1.60                             |
| PD/DD (x) @ 3.45 TL                                 | 1.78                             |
| FD/FAVÖK (x) @ 2.90 TL                              | 3.54                             |
| FD/FAVÖK (x) @ 3.45 TL                              | 4.88                             |

Talep toplama 12-13-14 Kasım 2014 tarihlerinde yapılacaktır.

Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıktan sonra ortak satışına konu olan 4.000.000 TL pay satışından elde edilecek gelir ile 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemi planlanmaktadır.

### Ulusoy Un Hakkında:

Ulusoy Un, un, irmik, makarna ve bisküvi gibi hububat ve bakliyattan mamul, her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur. Şirket'in esas faaliyet konusu; buğday unu, kepek ve diğer yem hammaddelerinin üretimi, ticareti (yurtiçi ve yurtdışı) ve buğday başta olmak üzere çeşitli tahılların (yurtiçi -yurtdışı) ticaretidir. Şirket'in satışını yaptığı başlıca ürünler arasında un, buğday, mısır, kepek, arpa, bonkalite, kırık buğday yer almaktadır.

Genel Merkezi Samsun'da bulunan Şirket'in 1989 yılında inşaatına başlanan Samsun Fabrikası 1991 yılında 180 ton/ gün kapasite ile üretime başlamıştır. 2003 yılında ise 400 ton/ gün kapasiteli Çorlu fabrikasında üretime başlanmıştır. Şirket, Samsun fabrikasının kapasitesini 2008 yılında 500 ton/gün'e çıkarırken, toplam üretim kapasitesini de 900 ton/gün'e yükseltmiştir. Şirket ayrıca 2009 yılında Samsun'da 34.000 ton kapasiteli depo tesisi kurmuştur.

Ulusoy Un, 76.750 ton tahıl depolama kapasitesine sahip Sasbaş Samsun Serbest Bölgesi Kurucu ve İşleticisi A.Ş.'nin %17 oranındaki hisselerini 28 Mart 2013 tarihinde satın almıştır.

30 Haziran 2014 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 166 kişidir.

### Ortaklık Yapısı:

Şirket paylarının tamamına yakını Ulusoy Ailesi'ne ait olup mevcut payların 9.750.000 adeti A Grubu, 6.500.000 adeti B Grubu ve 48.750.000 adeti ise C Grubu paylardan oluşmaktadır. Halka arz sonrası A ve B grubu payların adedi değişmezken C Grubu paylar 68.250.000 adede yükselecektir. A Grubu hisselerin Yönetim Kurulu seçiminde, A ve B grubu hisselerin ise Genel Kurulda oy kullanımında imtiyazları bulunmaktadır.

| Ortağın Adı / Ünvanı | Halka Arz Öncesi          |               | Halka Arz Sonrası         |                |
|----------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|----------------|
|                      | Toplam Nominal Tutar (TL) | Oran          | Toplam Nominal Tutar (TL) | Oran           |
| Fahrettin Ulusoy     | 34.373.882                | 52,9%         | 30.373.882                | 35,9%          |
| Nevin Ulusoy         | 7.780.756                 | 12,0%         | 7.780.756                 | 9,2%           |
| Eren Günhan Ulusoy   | 12.699.375                | 19,5%         | 12.699.375                | 15,0%          |
| Onur Erhan Ulusoy    | 10.023.684                | 15,4%         | 10.023.684                | 11,9%          |
| Kamil Adem           | 26.941                    | 0,0%          | 26.941                    | 0,0%           |
| Mithat Denizcigil    | 95.362                    | 0,2%          | 95.362                    | 0,1%           |
| Halka Arz            | -                         | -             | 23.500.000                | 27,8%          |
| <b>TOPLAM</b>        | <b>65.000.000</b>         | <b>100,0%</b> | <b>84.500.000</b>         | <b>100,00%</b> |

**Un ve Diğer Yan Maddeler Üretim Faaliyetleri:**

Şirket üretim faaliyetlerini Samsun ve Çorlu'da bulunan tesislerinde yapmaktadır. Tesislerle ilgili detaylı bilgi aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Toplam üretim hacmi 900 ton/gün olan Şirket'in ayrıca Samsun'da kurulmuş 34 bin ton kapasiteli depolama tesisi de yer almaktadır. Şirket'in toplam hammadde depolama kapasitesi 166.000 tondur.

| Tesisler       | Samsun Üretim Tesisi  | Çorlu Üretim Tesisi   |
|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Kapasite       | 500 ton/ gün          | 400 ton/ gün          |
| Büyüklik       | 13.300 m <sup>2</sup> | 16.982 m <sup>2</sup> |
| Açık Alan      | 8.111 m <sup>2</sup>  | 10.935 m <sup>2</sup> |
| Kapalı Alan    | 11.118 m <sup>2</sup> | 11.482 m <sup>2</sup> |
| Kullanım Amacı | Üretim/ Depo          | Üretim/ Depo          |

\*Üretim kapasiteleri günde 24 saat tam vardiya çalışma durumuna göre hesaplanmıştır.

| Samsun Tekeköy Depolama Tesisi |                                    |
|--------------------------------|------------------------------------|
| Depolama Kapasitesi            | 34.000 ton                         |
| Büyüklik                       | 10.686 m <sup>2</sup>              |
| Açık Alan                      | 5.752 m <sup>2</sup>               |
| Kapalı Alan                    | 4.934 m <sup>2</sup>               |
| Kullanım Amacı                 | Çelik ve Betonarme Depolama Tesisi |

Şirket'in mevcut üretim tesislerine ilave olarak Samsun Gıda Organize Sanayi Bölgesi'nde 7 milyon USD tutarında bir yatırımı yer almaktadır. Yatırımın tamamlanması ile şirket üretim kapasitesi 1430 ton/gün'e yükselecektir. Yatırım ile ilgili detaylar aşağıda yer almaktadır.

| Devam Eden Yatırımlar     |                                                                                   |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Yatırım Konusu            | 600 Ton/ Gün Kapasiteli Un Fabrikası                                              |
| Konum                     | Samsun Gıda Organize Sanayi Bölgesi, Limana 7 Km mesafede                         |
| Alan                      | 30.000 m <sup>2</sup>                                                             |
| Planlanan Yatırım Tutarı  | 7 milyon \$                                                                       |
| Mevcut Kapasiteye Katkısı | Mevcut Kapasite 830 ton /24 Saat 1430 ton/24 saate yükselecek                     |
| Tamamlanacağı Tarih       | 2016 2. yarısı                                                                    |
| Tamamlanma Derecesi       | Proje tamam, inşaat ruhsatı alınmış, inşaat sahası altyapı hazırlıkları yapılıyor |
| Yapılan Toplam Harcama    | 258.514 \$                                                                        |
| Teşvik                    | Yok                                                                               |

**Tahıl ve Un İthalat- İhracat Faaliyetleri:**

Şirket başta buğday olmak üzere mısır ve buğday kepeği gibi emtiaların ithalatını yapmaktadır. Şirket'in tedarikçileri arasında Bunge, Glencore, CHS, Cargill, Marubeni, Nidera, Nibulon, Soufflet Negoce, Noble, CBH Grain, Quadra Commodities, Sumitomo Corporations gibi çok uluslu şirketler yer almaktadır. İthalat işlemleri 3000-5000 tonluk nehir gemileriyle ve 25.000-50.000 tonluk handy-panamax yük gemileri ile FOB ve CIF bazda yapılmaktadır. Alım yapılan ülkeler ağırlıklı olarak Rusya, Kazakistan, Ukrayna, Amerika, Avustralya, Brezilya, Arjantin, Hindistan, Pakistan, Romanya ve AB Ülkeleri'dir. Şirket

ayrıca, 135 yıldır buğday ticaretinde önemli bir yeri olan ve 1400'den fazla üyesi olan uluslararası GAFTA (The Grain and Feed Trade Association) örgütünün de üyesidir.

Şirket 1995 yılında ihracata başlamış olup, ihracat yapılan ülkeler arasında son dönemde Endonezya, Filipinler, Tayland, Malezya gibi Uzak Doğu Ülkeleri ile Kamerun ve Sierra Leone gibi ülkeler öne çıkmaktadır. Sevkiyat konteynerler ve yük gemileri ile yapılmaktadır.

## Finansal Bilgiler:

Ulusoy Un'un 2011'de 462 milyon TL olan satış gelirleri 2012'de 492 milyon TL'ye, 2013'te ise 682 milyon TL'ye yükseldi. 2011-2013 yılları arasında Şirket satış gelirlerinin ortalama %64.1'i yurtiçi, %35.9'u ise yurtdışı satış gelirlerinden oluşmaktadır. 2014 yılı ilk altı ayında ise Şirket satışlarını bir önceki yılın aynı dönemine göre %60.8 arttırarak 433 milyon TL'ye yükseltmiştir. Bu dönemde yurtiçi satışlar %70.2 yurtdışı satışlar ise %44.9 oranında artmıştır. 2014 yılı ilk altı ayında satışların dağılımına baktığımızda ise Şirket'in satış gelirlerinin %67'sinin yurtiçi, %33'ü ise yurtdışı satış gelirlerinden oluştuğu görülmektedir.

2014 yılında satışlardaki artışla birlikte Şirket'in brüt kar marjının bir miktar gerileyerek %5.5 olduğu görülmektedir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde %7.6 olan bu oran 2011-2013 yılları arasında ise ortalama %7.8'dir. Buna paralel olarak Şirket'in faaliyet kar marjı ve FAVÖK marjı da 2014 yılının ilk altı ayında gerileme göstermiş ve sırası ile %2.7 ve %2.8 olmuştur.

Bununla birlikte Şirket'in 2014 yılı ilk yarısında 9.3 milyon TL net kar elde ettiği ve net kar marjının %1.1'den %2.2 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Net kar marjındaki iyileşmeyi Şirket'in finansal gelir-gider pozisyonunu dengelemesi sağlamıştır. Geçtiğimiz yıl 8.4 milyon TL net finansal gider yazan Şirket, bu yıl sadece 259 bin TL net finansal gider yazmıştır.

Şirket'in borçlanma oranı %274,1, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı %7,3 seviyesindedir. Net nakit pozisyonu 2013 yıl sonu itibarı ile 43.1 milyon TL, 2014/06 itibarı ile ise 96.2 milyon TL pozitifdir. Net nakit pozisyonun 6 aylık dönemde bu kadar artış göstermesinde hasat döneminin başlamamış olmasının da etkisi vardır.

| Ulusoy Un Gelir Tablosu (Bin TL)          | 2011    | 2012    | 2013    | 06/2013 | 06/2014 |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Satış Gelirleri                           | 461,977 | 491,962 | 682,163 | 269,446 | 433,352 |
| Satışların Maliyeti (-)                   | 418,010 | 458,590 | 633,784 | 248,951 | 409,424 |
| Bürüt Kar / Zarar                         | 43,967  | 33,372  | 48,380  | 20,495  | 23,929  |
| Faaliyet Giderleri (-)                    | 20,307  | 21,139  | 22,013  | 7,670   | 12,015  |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | 16,401  | 16,842  | 17,759  | 5,744   | 9,963   |
| Genel Yönetim Giderleri (-)               | 3,906   | 4,297   | 4,254   | 1,926   | 2,052   |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                  | 3,210   | 2,863   | 5,374   | 1,383   | 2,240   |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)              | 3,730   | 2,835   | 2,916   | 1,645   | 2,638   |
| Faaliyet Karı/ Zararı                     | 23,139  | 12,262  | 28,825  | 12,562  | 11,515  |
| Özkaynak Yön. ile Değ. Yat. Kar/ Zararı   | -       | -       | -       | -       | 214     |
| Finansal Gelirler                         | 29,819  | 32,461  | 49,745  | 15,973  | 38,082  |
| Finansal Giderler (-)                     | 50,132  | 39,214  | 67,937  | 24,409  | 38,341  |
| Sür. Faaliyetler Vergi Öncesi Kar         | 2,827   | 5,509   | 10,632  | 4,126   | 11,470  |
| Vergi (-)                                 | 1,354   | 1,376   | 2,584   | 1,258   | 2,114   |
| Dönem Karı / Zararı                       | 1,473   | 4,133   | 8,049   | 2,868   | 9,356   |

| Ulusoy Un Bilanço (Bin TL)                 | 2011           | 2012           | 2013           | 06/2014        |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Toplam Varlıklar</b>                    | <b>204,078</b> | <b>263,485</b> | <b>339,982</b> | <b>374,342</b> |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                     | <b>184,864</b> | <b>242,384</b> | <b>288,866</b> | <b>323,554</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                  | 15,167         | 6,622          | 63,983         | 116,051        |
| Finansal Yatırımlar                        | 956            | 0              | 11             | 93             |
| Ticari Alacaklar                           | 53,477         | 88,107         | 103,894        | 152,058        |
| Diğer Alacaklar                            | 2,691          | 1,011          | 3,429          | 2,297          |
| Türev Araçlar                              | -              | 3,469          | 3,315          | 1,890          |
| Stoklar                                    | 75,540         | 138,020        | 104,018        | 42,765         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                     | -              | 2,675          | 8,651          | 5,806          |
| Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar    | -              | -              | -              | 1,065          |
| Diğer Dönen Varlıklar                      | 37,034         | 2,480          | 1,565          | 1,528          |
| <b>Duran Varlıklar</b>                     | <b>19,214</b>  | <b>21,101</b>  | <b>51,116</b>  | <b>50,788</b>  |
| Diğer Alacaklar                            | 2              | 2              | 142            | 10             |
| Finansal Yatırımlar                        | 192            | 10             | 15             | 15             |
| Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar | -              | -              | 4,250          | 4,146          |
| Maddi Duran Varlıklar                      | 18,525         | 20,032         | 46,236         | 46,173         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar              | 43             | 38             | 49             | 50             |
| Peşin Ödenmiş Giderler                     | -              | -              | -              | 55             |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                   | 302            | 795            | 423            | 339            |
| Diğer Duran Varlıklar                      | 149            | 224            | -              | -              |

| Kaynaklar (Bin TL)                          | 2011           | 2012           | 2013           | 06/2014        |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                     | <b>204,078</b> | <b>263,485</b> | <b>339,982</b> | <b>374,342</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>            | <b>160,755</b> | <b>214,511</b> | <b>244,263</b> | <b>265,446</b> |
| Finansal Borçlar                            | 32,785         | 60,183         | 17,051         | 12,750         |
| Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları | -              | 1,336          | 2,100          | 4,827          |
| Ticari Borçlar                              | 122,173        | 148,244        | 221,398        | 240,468        |
| Çalışanlara Sağlanan Fay. Kap. Borçlar      | -              | 275            | 302            | 455            |
| Diğer Borçlar                               | 184            | 450            | 1              | 4              |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                | -              | 1,343          | 142            | 2,166          |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                     | -              | -              | -              | 23             |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler             | 5,613          | 2,680          | 3,269          | 4,752          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>            | <b>2,748</b>   | <b>1,772</b>   | <b>8,327</b>   | <b>8,837</b>   |
| Finansal Borçlar                            | 2,177          | 733            | 1,714          | 2,382          |
| Diğer Borçlar                               | 4              | 4              | 2              | -              |
| Borç Karşılıkları                           | 313            | 498            | 543            | 536            |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                | 255            | 538            | 6,068          | 5,919          |
| <b>Özkaynaklar</b>                          | <b>40,574</b>  | <b>47,201</b>  | <b>87,393</b>  | <b>100,059</b> |
| Ödenmiş Sermaye                             | 30,000         | 38,000         | 50,000         | 65,000         |
| Diğer Yedekler                              | 6,173          | -              | 5,000          | -              |
| Diğer Kapsamlı Gelir Gider                  | -              | 640            | 21,877         | 21,828         |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler         | 767            | 767            | 1,051          | 1,400          |
| Geçmiş Yıllar Kar Zararları                 | 2,161          | 3,661          | 1,416          | 2,475          |
| Net Dönem Karı Zararı                       | 1,473          | 4,133          | 8,049          | 9,356          |

## Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz ve Sonuçlar

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Ulusoy Un Fiyat Tespit Raporu'nda fiyatın F/K, FD/FAVÖK ve indirgenmiş nakit akımları metotları kullanılarak halka arz fiyat aralığının belirlendiği görülmektedir.

Çarpanlar hesaplanırken Bist 100 çarpanları ve uluslar arası benzer şirketlerin eşit ağırlıklı ortalama çarpan değerleri dikkate alınmıştır. Yurtiçi piyasada Ulusoy Un'un benzer şirketi bulunmamaktadır.

Firma Değeri /FAVÖK çarpanına ve indirgenmiş nakit akımları yöntemlerine göre özsermaye değeri hesaplanırken Şirket'in nakit pozisyonunun hasat dönemi nedeni ile (dönemsellik içerdiğinden) 96.1 milyon TL artıda olduğunu dolayısıyla bu yöntemde dönemsellik etkisinin ortadan kaldırılması için gerekli düzeltmelerin yapılmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde projeksiyonların detaylı bir şekilde yansıtıldığı ve ürün fiyatları için öngörülen fiyat artış oranları ile ürün miktarları için öngörülen büyüme oranlarının, dolayısıyla Şirket satış tahminlerinin makul olduğunu düşünüyoruz.

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde kullanılan %14.3 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti oranının ve %3.0 nihai büyüme oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıdaki değerlendirmelere ek olarak Ulusoy Un halka arzında belirlenen fiyat aralığını Bist 100 ve Bist Gıda Endeksi ağırlıklı Ortalama PD/DD ve F/K çarpanları ile test ettiğimizde:

10 Kasım 2014 tarihindeki kapanış verileri kullanılarak hesaplanan BIST 100 ve BIST Gıda Endekslerinin ağırlıklı ortalama PD/DD ve F/K çarpan değerleri ile hesaplanan özsermaye değerlerinin 1/2 oranında toplanması ile ulaşılan ortalama özsermaye değeri 292.249.972 TL olmaktadır. Buna göre; Ulusoy Un hissesi ulaştığımız özsermaye değerine göre 2.90 TL halka arz fiyatında %35.5; 3.45 TL halka arz fiyatında ise %23.3 oranında iskontoludur. İskontolu satış yapılması durumunda oluşacak sulanma etkisi ile 2.90 TL fiyatta iskonto oranı %29.1'ya, 3.45 fiyatta ise %18.1'ye gerilemektedir. ( Not: PD/DD çarpanları hesaplanırken özsermayesi negatif olan hisseler; F/K çarpanları hesaplanırken ise son dört çeyrek net karı negatif olan hisseler ile F/K çarpanı uç değerlerde olan GSDHO, PETKM, GOZDE, AKSEN, TEKST, PTOFS, ALYAG ve KRSTL hisseleri hesaplamalara dahil edilmemiştir.)

Sonuç olarak 2.90 TL- 3.45 TL olarak belirlenen halka arz fiyat aralığı makuldür.

'Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.'