



Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu – I

T A C İ R L E R
YATIRIM

05/01/2022

İçindekiler

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	3
3. 25.06.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	4
3.1.İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	4
3.2.Piyasa Çarpanları Analizi.....	5
4. Değerleme Sonucu.....	7
5. Halka Arz Sonucu	8
6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans.....	9
7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler .	11

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

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.”

Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş. (“Kütahya Şeker” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tacirler Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 25.06.2021 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket payları 08.07.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Kütahya Şeker’in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 05/01/2022 tarihine kadar (piyasa kapanışı 04/01/2022 itibarıyla) 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.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Kütahya Şeker’in çıkarılmış sermayesinin 11.500.000 TL’lik kısmını temsil eden mevcut ortaklardan Kiler Holding A.Ş.’nin sahip olduğu 4.684.000 TL nominal değerli toplam 4.684.000 adet payın ve Torunlar Gıda San. ve Tic. A.Ş.’nin sahip olduğu 4.684.000 TL nominal değerli toplam 4.684.000 adet pay, olmak üzere toplam 9.368.000 TL nominal değerli 9.368.780 adet payın 21,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 24.06.2021 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 21,00 TL sabit fiyattan Borsa İstanbul Birincil Piyasa’da talep toplama işlemleri 01-02 Temmuz 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 Adet Nominal Fiyatın Halka Arz Fiyatı	21,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	9.368.000
Brüt Halka Arz Geliri	196.728.000

3. 25.06.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

25.06.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirilme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından denetimden geçirilmiş 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihli bağımsız denetim raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Kütahya Şeker'in değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %75, Piyasa Çarpanları analizine %25 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde UDS 104 Değer Esasları'nın "UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri" başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca belirtilen ve işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi Yöntemi ve Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi kullanılmıştır.

3.1.İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları analizine baz edilecek firmaya olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Aşağıdaki tabloda projeksiyon dönemi süresince hesaplanan Firmaya Olan Serbest Nakit Akımları verilmektedir.

Serbest nakit akımları AOSM ile bugüne indirgenerek Serbest Nakit Akımlarının bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi sonrası için ise Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranına paralel olarak %5 artırı büyüme oranı ile serbest nakit akımları sonsuza kadar büyütülmekte ve bu şekilde hesaplanan Artık Değer ilgili AOSM ile bugüne indirgenerek Artık Değerin bugünkü değeri hesaplanmaktadır.

Bu şekilde hesaplanan Firma Değerine, 31/12/2020 tarihi itibarıyla şirketin mali tablolarında yer alan net nakit eklenmekte ve 2021 yılı içinde dağıtılması planlanan kar payı düzeltilmesi yapılmaktadır. Nihai Özsermaye değerine ulaşmak için ise Şirket'in aktiflerinde bulunan ancak faaliyetleri için kullanılmayan ve Şirket'in 31/12/2020 tarihi itibarıyla mali tablolarında yatırım amaçlı olarak sınıflanan gayrimenkullerin değerinin eklenmekte ve bu şekilde Kütahya Şeker için **1.333.542.843 TL** Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

000"TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Baz Yıl
Serbest Nakit Akımları								
FAVOK	61.577	69.320	102.789	143.272	152.403	163.746	176.284	185.098
Vergi (-)	11.453	13.899	19.037	27.687	32.004	34.541	37.324	37.020
Yatırım Harcamaları (-)	16.000	10.500	3.046	4.387	4.692	5.020	5.371	5.639
İşletme Sermayesi Değişim (+/-)	12.933	-32.212	-34.141	-48.891	-11.015	-11.507	-12.294	-12.908
Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı	21.190	77.132	114.846	160.089	126.722	135.693	145.883	155.347
İndirgenmiş Nakit Akımı	19.055	57.659	72.571	86.612	59.972	56.174	52.828	1.666.956
İskonto Oranı	21,8%	20,3%	18,3%	16,8%	14,3%	14,3%	14,3%	14,3%
İskonto Faktörü	0,90	0,75	0,63	0,54	0,47	0,41	0,36	
Artık Değer Büyüme Oranı	5,0%							
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	404.870							
Artık Değer	1.666.956							
Artık Değerin Bugünkü Değeri	603.645							
Toplam Firma Değeri	1.008.515							
Net Nakit (+)	156.093							
Dağıtılan Kar Payı								
Düzeltilmesi (-)	31.839							
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (+)	200.774							
Nihai Özsermaye Değeri	1.333.543							

3.2.Piyasa Çarpanları Analizi

Kütahya Şeker oldukça defansif ve sıkı regülasyonlara tabii olan bir piyasa olan Şeker piyasasında faaliyet göstermesi ve yurtiçinde birebir benzer bir şirket olmaması sebebiyle benzer şirket seçiminde geniş bir örnekleme ulaşmak amacıyla hem yurtiçinde faaliyet gösteren ve benzer yapıya sahip olduğu düşünülen şirketler hem de yurtdışında benzer faaliyetlerde bulunan şirketlerin dahil edildiği geniş bir örneklem oluşturmaya çalışılmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirket Analizi

Kütahya Şeker faaliyet konusu itibarıyla, nispeten satış ve tahsilat riski olmayan, üretimleri kotalarla belirli olan ve gıda sektöründe yer alan bir şirkettir. Benzer şirket olarak her ne kadar yurtiçinde şeker sektöründe faaliyet gösteren şirket olmamakla birlikte; üretimlerinde şeker kullanan, tarımsal faaliyetleri olan ve gıda sektörü içinde faaliyet gösteren halka açıklık oranı ve likiditesi yüksek olan gıda şirketleri dikkate alınmıştır.

ŞİRKETLER	FD	FAVOK	FD/FAVOK	F/K	PD/DD
KRVGD:IS	3.044	213,4	14,3	24,3	3,6
PENGDI:IS	614	35,5	17,3	nm	1,9
PETUN:IS	896	93,8	9,6	8,7	1,1
PINSU:IS	570	33,6	17,0	nm	4,1
PNSUT:IS	1.130	105,5	10,7	20,4	0,8
TATGD:IS	1.386	145,2	9,5	7,2	1,7
TUKAS:IS	2.368	207,6	11,4	14,6	3,4
ULKER:IS	9.339	1.621,2	5,8	7,3	1,3
ULUUN:IS	1.479	126,5	11,7	23,6	2,7
Basit Ortalama			11,9	15,2	2,3
Medyan			11,4	14,6	1,9

Kullanılan çarpan yöntemleri arasında FD/FAVOK çarpanına %40, F/K çarpanına %30 ve PD/DD çarpanına %30 ağırlık verilmiştir. PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından düzeltilmiş özkaynak kullanılmıştır. Bu şekilde hesaplanan değere net nakit eklenmesi ve 2021 yılında dağıtılması kararı alınan kâr payı düzeltmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin, yukarıda verilen oranlar kullanılarak ağırlıklandırılması sonucu Kütahya Şeker için **572.243.574 TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Yurtiçi Çarpan Analizi (TL)	
	XGIDA
	Firma Değeri
	Net Nakit (+)
	Kar Payı Düzeltmesi (-)
	Piyasa Değeri
	Ağırlık
	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri

Yurtdışı Benzer Şirket Analizi

Yurtdışı benzer şirket analizi için yurtdışında hem gelişmekte olan ülkelerdeki hem de gelişmiş ülkelerdeki şeker üretim ve satış faaliyeti içinde bulunan şirketlerin yanısıra uluslararası alanda tarımsal ürünler üretimi, ihracatı yapan gıda firmaları dikkate alınmış ve farklı sınıflamalarla değerlendirmeye alınmıştır. Aşağıdaki tabloda uluslararası piyasalarda işlem gören seçilmiş gıda firmaları sunulmuştur.

Şirket	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Gelişmekte Olan Ülkeler - Seçilmiş Şeker Üreticileri			
Nanning Sugar Manufacturing Co Ltd	12,53	74,28	26,86
Bannari Amman Sugars Ltd	8,22	23,38	1,59
Dangote Sugar Refinery Plc	3,19	6,94	1,66
Dalmia Bharat Ltd	10,58	149,10	3,16
Khon Kaen Sugar Industry Pcl	26,71	-236,65	1,03
Kaset Thai International Sugar Corp Pcl	11,69	29,46	2,00
Msm Malaysia Holdings Bhd	10,11	-12,73	0,57
Rogers Sugar Inc	10,47	16,84	2,21
Medyan	10,52	26,42	1,66
Gelişmekte Olan Ülkeler Seçilmiş Gıda Firmaları			
Tiger Brands Limited	8,32	28,37	2,73
Savola Group	14,72	23,89	2,64
Grupo Nutresa S.A. (Nutresa)	nm	17,27	1,21
Almarai Co.	13,97	28,72	3,63
Juhayna Food Industries Sae	4,01	9,45	1,39
Medyan	11,15	23,89	2,64
Gelişmiş Ülkeler – Seçilmiş Gıda Firmaları			
Nestle Sa	19,24	26,27	7,03
Danone Sa	10,76	20,68	2,48
Aak	20,11	31,55	5,08
The Kraft Heinz Co	12,15	151,48	1,08
Jm Smucker Co	11,67	19,22	1,82
Kellogg Co	13,76	18,08	7,27
Medyan	12,96	23,47	3,78

Anlamlı olmayan çarpan değerlerini dışarıda bırakmak için medyan değerleri kullanılmıştır. Ayrıca PD/DD hesaplaması yapılırken karşılaştırılabilir olması açısından Şirket'in düzeltilmiş özkaynak değeri kullanılmıştır. Farklı kategorilerdeki seçilmiş firmalar için gelişmekte olan

lkelerdeki Şeker reticileri için %50, gelişmekte olan ülkelerde yer alan seçilmiş gıda Şirketleri için %30 ve gelişmiş ülkelerde yer alan seçilmiş gıda Şirketleri için de %20 ağırlık kullanılarak aşağıdaki tabloda verilen ortalama FD/ FAVÖK, F/K ve PD/DD değerlerine ulaşılmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD -	Ağırlık
Gelişmekte Olan lkeler - Seçilmiş Şeker reticileri	10,5	26,4	1,7	50%
Gelişmekte Olan lkeler Seçilmiş Gıda Firmaları	11,1	23,9	2,6	30%
Gelişmiş lkeler – Seçilmiş Gıda Firmaları	13,0	23,5	3,8	20%
Ağırlıklı Ortalama	11,2	25,1	2,4	
Firma Değeri	439.207.512			
Net Nakit (+)	156.093.067			
Kar Payı Düzeltmesi (-)	31.839.403			
zsermaye Değeri	563.461.176	784.114.915	877.247.231	
<i>Ağırlık</i>	<i>40%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	
Ağırlıklandırılmış zsermaye Değeri	723.793.114			

FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarına göre hesaplanan Firma Değeri net nakit ve kar payı düzeltmesinden sonra Yurtiçi arpan Analizinde kullanılan benzer oranlar kullanılarak ağırlıklandırılmış ve Kütahya Şeker için **723.793.114 TL piyasa değerine** ulaşılmıştır.

Nihai Piyasa arpan Analizi Değeri

Yurtiçi ve yurtdışı seçilmiş benzer Şirketler analizi sonucu hesaplanan değerler eŐit ağırlıklı olarak dikkate alınmış ve nihai zsermaye değerine ulaşmak için Şirket’in aktifinde bulunan ancak faaliyetlerinde kullanılmayan ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanan arsaların değeri eklenerek Kütahya Şeker için **848.792.834 TL zsermaye değerine** ulaşılmıştır.

Piyasa arpan Analizi Değeri (TL)	zsermaye Değeri	Ağırlık
Yurtiçi arpan	572.243.574	50%
Yurtdışı arpan	723.793.114	50%
Piyasa arpanlarına Göre zsermaye Değeri	648.018.344	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (+)	200.774.490	
Nihai Piyasa arpanlarına Göre zsermaye Değerlemesi	848.792.834	

4. Değerleme Sonucu

Nihai Değerleme kapsamında Şirket için hesaplanan Piyasa arpanları Değerlemesi ve INA analizi ile hesaplanan Şirket değerleri, Şirket’in birebir benzer bir Şirketi olmaması ve Şirket’in gelecekteki nakit üretme potansiyelini daha net bir Şekilde göstermesi nedeniyle INA analizi %75 ve Piyasa arpan Analizi de %25 ağırlık verilerek Kütahya Şeker için Halka Arz İskontosu ncesi Nihai zsermaye Değeri 1.212.355.341 TL ve %20 halka arz iskontosu ile Halka Arz İskontosu Sonrası zsermaye Değeri **966.000.000 TL** ve pay baŐında değer de **21 TL** olarak belirlenmiŐtır.

TL	INA Analizi	Piyasa Çarpanları Analizi
Özsermaye Değeri	1.333.542.843	848.792.834
Ağırlık	75%	25%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.212.355.341	

PAY BAŞINA DEĞER HESAPLAMASI (TL)	
Nominal Sermaye	46.000.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri	1.212.355.341
Halka Arz İskontosu (-)	-20%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	966.000.000
Pay Başına Değer (TL)	21,00

5. Halka Arz Sonucu

Kütahya Şeker'in 01-02 Temmuz 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 21,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, KTSKR hisse koduyla 08 Temmuz 2021'de Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka Arz Sonucu			
Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı	Oran (%)
Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (*)	7.055.908	19.484	75,31
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (**)	2.282.692	40	24,36
Yabancı Bireysel Yatırımcılar (*)	30.180	40	0,32
Toplam	9.368.780	19.564	100

(*) Gerçek ve tüzel kişilerden oluşmaktadır.

(**) Aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklığı, fon, varlık yönetim şirketi, emeklilik ve yardım sandıklarından oluşmaktadır.

6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket, paylarının 08.07.2021 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yılı 6 aylık ve 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

	Sınırlı Denetim'den Geçmiş 30.09.2021	Sınırlı Denetim'den Geçmiş 30.06.2021	Bağımsız Denetim'den Geçmiş 31.12.2020
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.462.840	54.420.419	164.880.067
Ticari Alacaklar	2	-	1.956
Diğer Alacaklar	110.420	89.396	190.791
Stoklar	49.043.980	24.602.073	71.522.269
Peşin Ödenmiş Giderler	35.597.553	23.780.652	185.337
Diğer Dönen Varlıklar	1.736.351	141.659	1.882.899
Toplam Dönen Varlıklar	125.951.146	103.034.199	238.663.319
Duran Varlıklar			
Diğer Alacaklar	2.633	2.268	1.870
Finansal Yatırımlar	35.097	35.097	35.097
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	200.774.490	200.774.490	200.774.490
Maddi Duran Varlıklar	387.115.324	391.001.668	393.618.550
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.016	7.870	20.504
Toplam Duran Varlıklar	587.962.560	591.821.393	592.450.511
TOPLAM VARLIKLAR	713.913.706	694.855.592	831.113.830
KAYNAKLAR	30.09.2021	30.06.2021	31.12.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.700.474	6.697.337	8.787.000
Ticari Borçlar	20.156.582	3.847.622	120.673.516
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.152.896	1.434.515	2.154.554
Diğer Borçlar	1.495.009	1.774.064	5.424.425
Ertelenmiş Gelirler	456.122	77.946	5.105.745
Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri	-	2.727.444	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	304.419	214.111	243.867
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.238	8.507	113.161
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	33.313.740	16.781.546	142.502.268
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.477.023	6.326.410	6.633.615
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	112.383.129	112.962.095	112.124.950
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	119.860.152	119.288.505	118.758.565
Özkaynaklar			
Ödenmiş Sermaye	46.000.000	46.000.000	46.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	466.532.797	468.384.959	465.194.362
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-581.322	-581.322	-581.322
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	35.616.881	35.616.881	31.872.437
Geçmiş Yıllar Karları /(Zararları)	-10.748.479	-12.376.925	-3.907.597
Dönem Net Karı	23.919.937	21.741.948	31.275.117
Toplam Özkaynaklar	560.739.814	558.785.541	569.852.997
TOPLAM KAYNAKLAR	713.913.706	694.855.592	831.113.830

	Sınırlı Denetim'den Geçmiş	Sınırlı Denetim'den Geçmiş	Sınırlı Denetim'den Geçmiş	Sınırlı Denetim'den Geçmiş
KAR VEYA ZARAR KISMI	01.01.2021- 30.09.2021	01.01.2020- 30.09.2020	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2020- 30.06.2020
Hasılat	80.052.872	68.876.398	75.346.961	62.977.351
Satışların Maliyeti (-)	-65.030.721	-56.011.276	-60.835.409	-51.127.999
BRÜT KAR	15.022.151	12.865.122	14.511.552	11.849.352
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-988.790	-591.485	-642.985	-407.983
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5.049.287	-3.845.087	-3.388.768	-2.409.806
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.727.540	1.919.088	774.323	1.523.879
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.101.076	-1.308.905	-164.485	-1.231.605
ESAS FAALİYET KARI	10.610.538	9.038.733	11.089.637	9.323.837
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	634.561	1.733.521	219.503	523.912
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-981.065	-	-
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	11.245.099	9.791.189	11.309.140	9.847.749
Finansman Gelirleri	18.515.917	7.225.191	16.167.385	5.404.806
Finansman Giderleri (-)	-1.097.268	-1.020.327	-694.430	-606.801
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	28.663.748	15.996.053	26.782.095	14.645.754
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-4.743.811	-2.618.618	-5.040.147	-1.298.235
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	-5.164.045	-2.324.701	-5.000.651	-2.239.362
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	420.234	-293.917	-39.496	941.127
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	23.919.937	13.377.435	21.741.948	13.347.519

Kütahya Şeker faaliyetleri itibarıyla, şeker üretimini, pancarın hasat dönemi ve aynı zamanda kampanya dönemi olarak adlandırılan her yılın Eylül – Aralık dönemi içinde yapmakta ve bu dönem içinde üretilen şeker, yılın son üç ayı itibarıyla satışa sunulmaktadır. Bu nedenle Şirket'in satışları oldukça yüksek mevsimsellik içermektedir. Bu çerçevede Şirket'in 6 ve 9 aylık hasılat rakamları, bir önceki yıl üretilen mahsulün satışlarını içermekte olup, 2021-2022 yılı kampanya dönemine ait üretim ve satışların ancak yıl sonu finansal tablolarına yansımaları beklenmektedir. Dolayısıyla Şirket'in 9 aylık finansal tablolarında görülen satışlar, ağırlıklı olarak Şirket'in bir önceki yıl ürettiği ve stoklarında bulunan A ve C şeker satışlarından kaynaklanmaktadır.

2021 – 2022 yılı kampanya dönemi 24/09/2021 tarihinde başlamış ve 31/12/2021 tarihine kadar devam etmiştir. Eylül ayı sonu itibarıyla bu kampanya döneminde üretilen 1.190 ton şeker, Şirket'in 30/09/2021 tarihi itibarıyla 30/06/2021 dönemi sonuna göre stoklarda görülen artışın sebeplerinden biridir. Kampanya dönemi ile pancar üreticilerine avans ödemeleri de başlamış ve Peşin Ödenen Giderler kaleminde yer alan 35,6 milyon TL'nin 27,5 milyon TL'si pancar alım avansı olarak çiftçilere ödenmiştir.

Şirket'in faaliyetlerindeki mevsimsellik nedeniyle 25/06/2021 tarihi itibarıyla KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda sadece 2021 yıl sonu tahminleri yapılmış ve ara dönem tahminleri yapılmamıştır. Dolayısıyla projeksiyonların gerçekleşmesine ilişkin tam olarak bir analizin ancak yıl sonu finansal tabloları açıklandıktan sonra yapılabileceğini belirtmek isteriz.

Bununla birlikte bir karşılaştırma yapmak adına 2021 yılı için öngörülen satış hasılatı rakamının bir önceki yılın aynı dönemindeki oranlarla karşılaştırması sonucu 9 aylık bir satış hasılatı tahminine ulaşmak mümkündür. Aşağıdaki tabloda bu şekilde yapılan değerlendirme sonucu tahmin edilen 9 aylık tahmini rakamlar ile gerçekleştirmeler verilmektedir. Bu tabloya göre ilk 9 ayda mevsimsellik nedeniyle yıllık satışların yaklaşık %30'unun gerçekleştiği görülmektedir. 2021 yıl sonu satış hasılatı tahmini olan 258,3 milyon TL için 9 aylık tahminler 78,6 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Gerçekleşen 9 aylık satış hasılatı rakamı olan 80,1 milyon TL, tahminlerin %1,7 oranında üzerinde bir gerçekleştirmeye işaret etmektedir. Aynı şekilde satışların maliyeti de %1,6 oranında tahminlerin üzerinde gerçekleşmiş ve brüt kar gerçekleşmesi bu karşılaştırma sonucu tahminlerin %2,2 üzerinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderleri ise bir önceki yılın aynı dönem gerçekleşme oranları ile hesaplandığında %19 oranında bir artışa işaret etmektedir. Bu artışın sebeplerinden biri bir önceki yıl aynı dönem gerçekleştirmelerine göre artan şeker tahmil tahliye giderleri ile hizmet giderleridir. Söz konusu maliyet artışları yıl sonu tahminlerinde yer almakta ancak geçmiş oranlara göre hesaplanan 9 aylık tahminlerde yer almamaktadır. Faaliyet giderlerinde yaşanan artışa bağlı olarak FAVÖK rakamında da gerçekleştirmeler 9 aylık tahminlerin %11 altında kalmıştır.

	31/12/2021	30/09/2021	30/09/2021	31/12/2020	30/09/2020	Gerçekleşme Oranı (%)
	Projeksiyon	Tahmin	Gerçekleşme	Gerçekleşme	Gerçekleşme	
Hasılat	258.277.208	78.682.316	80.052.872	226.088.971	68.876.398	1,7%
Satışların Maliyeti	-196.060.725	-63.985.589	-65.030.721	-181.495.925	-56.011.276	1,6%
Brüt Kar	62.216.483	14.696.727	15.022.151	44.593.046	12.865.122	2,2%
Faaliyet Giderleri	-10.416.673	-5.068.206	-6.038.077	-7.611.815	-4.436.572	19,1%
FAVÖK	61.576.655	10.250.990	9.118.829	39.229.013	8.571.661	-11,0%

Son olarak karlılık konusunda daha net bir karşılaştırma yapabilmek için Eylül ayı ile birlikte başlayan kampanya döneminde gerçekleşen maliyetler ile bu dönem içinde şeker fiyatlarında yaşanan artışların da yansıtıldığı yıl sonu finansal tablolarının dikkate alınması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

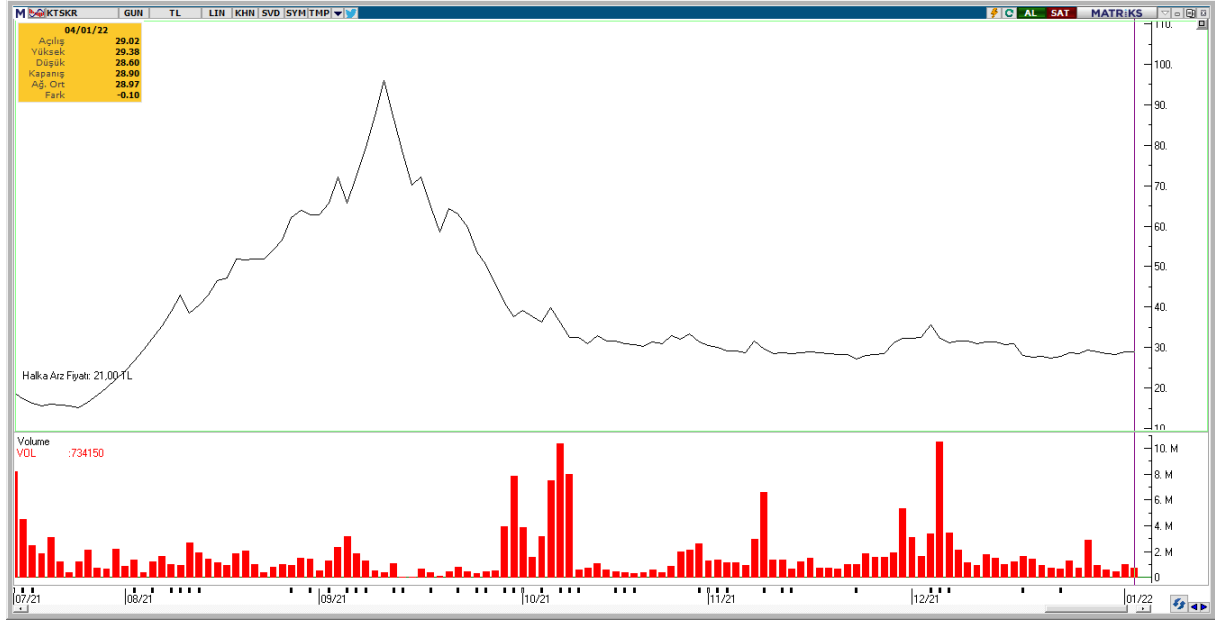
7. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket'in payları, 08 Temmuz 2021 tarihinde 21,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup ilk günlük kapanış fiyatı 18,90 TL'ye ulaşmıştır. Şirket paylarının 04.01.2022 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 28,90 TL'dir.

08 Temmuz 2021 tarihinde 21,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan şirket payları, halka arz sonrası aşağı yönlü seyir izleyerek 26 Temmuz 2021 tarihinde 15,06 TL kapanış fiyatı seviyesine gerilemiştir. Ayrıca, yine bu tarihte gün içi en düşük pay fiyatı olan 15,04 TL seviyesi test edilmiştir. 27 Temmuz 2021 tarihinden itibaren yükseliş gösteren şirket payları, 10.09.2021 tarihinde halka arz sonrası en yüksek seviyeye ulaşarak 96,05 TL fiyattan kapanış gerçekleştirmiştir. 13.09.2021 tarihinde şirket pay fiyatı gün içi en yüksek seviye olan 105,00 TL'ye ulaşmıştır. 13.09.2021 itibarıyla tekrar aşağı yönlü seyir izleyen şirket pay fiyatı, son dönemde daha sınırlı bir marj aralığında yatay şekilde seyretilmektedir.

Halka arz sonrası şirket payları en yüksek 96,05 TL, en düşük 15,06 TL ve ortalama 38,38 TL'den kapanış gerçekleştirmiştir. 04.01.22 tarihinde 28,90 TL olan borsa kapanış fiyatı, halka arz fiyatının %37,6 üzerindedir. 31.661 TL ile en düşük işlem hacmi 14.09.2021'de, 10.484.170 TL ile en yüksek işlem hacmi 12.06.2021'de gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama günlük işlem hacmi ise 1.750.963 TL seviyesindedir.

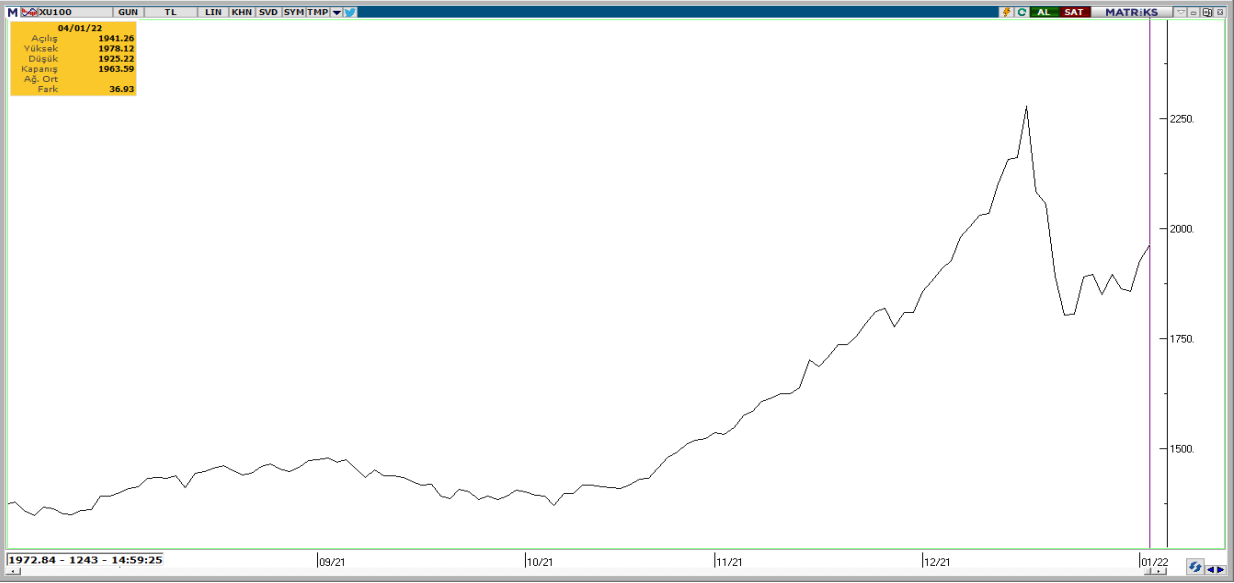
Grafik 1: Kütahya Şeker'in Günlük Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Matriks

Kütahya Şeker paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır. Payların işlem görmeye başladığı gün olan 08.07.2021 tarihinde BIST 100 endeksi 1.372,98 puan seviyesinden kapanırken 04.01.2022 tarihinde ise 1.963,59 puan seviyesinden kapanmıştır. 08.07.2021 – 04.01.2022 döneminde şirket payları halka arz fiyatı üzerinden %37,62 oranında değer kazanırken, aynı dönemde BIST 100 endeksi %43,02 oranında değer kazanmıştır.

Grafik 2: BIST 100 Endeksi



Kaynak: Matriks

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten Şirket paylarının BIST 100 endeksine göre rölatif performansı aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 3: BIST 100 Endeksi ve Şirket Pay Fiyatı



Kaynak: Matriks

Şirket hakkında KAP'ta sırasıyla 22.09.2021, 15.10.2021 07.12.2021 tarihlerinde aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlanmıştır. Yayımlanan özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

22.09.2021 – Özel Durum Açıklaması – Grup Toplu İş Sözleşmesi Hakkında

“Şirketimiz ile Türkiye Gıda ve Şeker Sanayi İşçileri Sendikası (Şeker-İş) arasında 01.02.2021-31.01.2023 tarihleri arasında geçerli olacak 2 yılı kapsayan 9. Dönem Toplu İş Sözleşmesi görüşmeleri 21.09.2021 tarihi itibarı ile anlaşma ile sonuçlanmıştır. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

22.09.2021 – Özel Durum Açıklaması – Şeker Üretim Hakkında

“Şirketimizin 68. Pancar tesellüm ve Şeker üretim kampanyası 24.09.2021 Cuma günü başlayacaktır. Kamuoyuna saygıyla arz ederiz.”

15.10.2021 – Özel Durum Açıklaması – Genel Müdür İstifası Hakkında

“Genel Müdür Hayri DİKBAŞ istifa etmiş olup, istifası bugün Yönetim Kurulumuzca kabul edilmiştir. Kamuoyuna saygıyla duyurulur.”

07.12.2021 – Pay Alım Satım Bildirimi Hakkında

“06.12.2021 tarihinde Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.'nin payları ile ilgili olarak ortalama 32,75 TL fiyattan 238.120 TL toplam nominal tutarlı satış işlemi tarafımızca gerçekleştirilmiştir. Bu işlemle birlikte Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.'nin sermayesindeki paylarımız/oy haklarımız 06.12.2021 tarihi itibarıyla % 38,66 seviyesine gerilemiştir. Satışa konu hisseler, Şirketimizce halka arzdan sonra piyasadan alınan 238.120 TL toplam nominal değerli hisselerin tamamıdır. Bu işlemle birlikte, halka arz sonrası piyasadan alınan 238.120 TL nominal değerli hisselerin tamamı satılmıştır. Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.'nin pay halka arzına ilişkin İzahname'nin 27.3.c maddesi ile Şirketimiz, Pay Tebliği'nin 8'inci maddesinin emredici hükmü uyarınca; halka arz edilen payların borsada işlem görmesinden itibaren bir yıl süreyle, Şirket'te sahip olduğu payları, halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağı, söz konusu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağı ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payları alanların bu sınırlamaya tabi olacağı ve satmama taahhüdü ile ilgili olarak SPK'na, SPK'nın İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği, Pay Tebliği ve Satış Tebliği ile diğer ilgili sermaye piyasası mevzuatında bulunan ilgili hükümlere uygun olarak hareket edeceğini taahhüt etmiştir.”

Ad Soyad / Ticaret Unvanı: TORUNLAR GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
Tüzel Kişi Adına Bildirimi Yapanın Adı Soyadı: Habibe Didem Hömek
Görevi: Kurumsal Yönetim Uygulamaları Yöneticisi