

‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

21/11/2022

Özsu Balık Üretim A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı Özsu Balık Üretim A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Özsu Balık Üretim 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.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket deniz ve su ürünleri üretimi sektöründe faaliyet göstermekte olup 1995 yılında kurulmuştur. Şirket bünyesinde 30 Haziran 2022 itibarıyla toplamda 110 çalışanı bulunmaktadır. Çalışanların 89’u mavi yakalı, 21’i ise beyaz yakalı personeldir.

Şirket’in merkezi İzmir Konak’da yer almakta olup, üretim faaliyetlerini ise İzmir’in Urla ilçesinde yer alan 102 adetlik ağ kafeslerde sürdürmektedir. Şirket’in halihazırda 5900 ton/yıl kapasiteli 4 adet su ürünleri yetiştiriciliği belgesi mevcuttur. Şirket bu lisanslar ile tedarik ettiği yavru balıkların üretimi ve satışlarını gerçekleştirmektedir. Şirket, ek olarak balık yemi yapımında kullanılan balık unu, balık yağı ve balık yemi katkı maddesi ticareti de yapmaktadır.

Şirketin yurtdışındaki satış faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi amacıyla, İngiltere’de kurulu Ozsu Fish UK Limited ve Hollanda’da kurulu Ozsu Fish EU B.V. unvanlı bağlı ortaklıkları mevcuttur. Ayrıca şirketin balık yemi üretimi konusunda faaliyet gösteren Unifeed Su Ürünleri Yem Sanayi ve Ticaret A.Ş. isimli bir bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket, Almanya’ya direkt satış kanalıyla satış yaparken, diğer Avrupa ülkelerine olan satışlarını bağlı ortaklıkları vasıtasıyla yapmaktadır.

Şirket’in 40.000.000 TL nominal tutardaki mevcut sermayesinin %90’ı Şemsettin Kaval’ara, %10’u ise Hasan Taygan’a aittir.

Halka arz kapsamında tamamı sermaye artışı olmak üzere 20.000.000 TL nominal tutarlı B grubu payların ihracı ile şirketin sermayesi 60.000.000 TL’ye çıkarılacaktır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi						
Unvan / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Şemsettin Kaval	A	9,000,000	22.50	A	9,000,000	15.00
Şemsettin Kaval	B	27,000,000	67.50	B	27,000,000	45.00
Hasan Tayan	A	1,000,000	2.50	A	1,000,000	1.67
Hasan Taygan	B	3,000,000	7.50	B	3,000,000	5.00
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	20,000,000	33.33
Toplam		40,000,000	100.00		60,000,000	100.00

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Özsu Balık Üretim A.Ş. halka arzında sermaye artırımını kapsamında 20,0 milyon adet pay satışı yapılması planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %33,33 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 7,69 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için talep toplama 22-23 Kasım tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket, halka arzdan beklenen gelirin %20-25'inin bağlı ortaklık Unifeed bünyesinde yapılacak sermaye artırımının finansmanında, %20-25'inin işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında, %50-55'inin ise finansal borçların ödenmesinde kullanılacağını belirtmiştir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

Şirket	Özsu Balık Üretim A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	"Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"
Halka Arz Edilecek Hisseler	Sermaye Artırımı: 20.000.000 TL nominal değerli paylar
Sermaye	60.000.000 TL nominal
Halka Açıklık Oranı	%33,33
Halka Arz Fiyatı	7,69 TL
Halka Arz Büyüklüğü	153.800.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	461.400.000 TL
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul A.Ş.
Fiyat İstikrarı	BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Satmama Taahhüdü	Şirket ve mevcut ortaklar için 1 yıl.
Tahsisat Grupları	Sabit Fiyatlı Talep Toplama ve Satış yöntemine göre paylar satışa sunulacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.
Talep Toplama Tarihleri	22-23 Kasım 2022

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Faaliyetler :

Şirket, Tarım ve Orman Bakanlığı'ndan aldığı 4 adet su ürünleri yetiştiriciliği belgesi ile tedarik ettiği yavru balıkların üretimi ve satışını yapmaktadır. Şirket, 2-3 gram iken aldığı yavru çipura ve levrek cinsi balıkların yetiştiriciliğini yaparak satmaktadır. Çipuranın nihai ürün haline gelmesi 15 ay, levrek cinsi balıkların nihai ürün haline gelmesi için 18 ay beklenmesi gerekmektedir. Yavru balıklar tesislere alındıktan sonraki ilk 10 gün içerisinde ortalama olarak %3-5 aralığında kayıp yaşanmaktadır. Tüm yetiştirme döneminde ise çipurada %12-17 arasında; levrekte ise %15-20 arasında kayıp yaşanabilmektedir.

Şirketin balık yetiştiriciliği yapmak için kullandığı 102 adet ağ kafesi vardır. Şirketin 4 lisansının toplam kapasitesi 5900 ton/yıl'dır ve bu lisansların en erken sonlanacak olanı 2026 Eylül, en geç sonlanacak olanı ise 2028 Eylül döneminde sonlanacaktır. Şirket bu kapsamda toplamda 230 dekarlık deniz yüzeyinde kafeslerini yerleştirmiştir. Tarım ve Orman Bakanlığı'na bu yüzeyler için ödenen kira bedelleri yıllık olarak ÜFE'ye endeksli olarak ödenmektedir.

Şirket, sahip olduğu kuluçkahaneyi, aynı sektörde faaliyet gösteren ve ilişkili taraf olmayan İlknak Su Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye kiralamıştır. Kira bedeli olarak herhangi bir nakit akışı yaratmayan işlem, İlknak'ın aylık üretiminin %25'ini şirkete vermesi suretiyle tahsil edilmektedir. Dolayısıyla şirket, yavru balık alımlarını bu şekilde İlknak'tan karşılamaktadır. Şirket'in satın aldığı yavru balık miktarının İlknak'ın kira bedelini aşması durumunda ek ödeme İlknak'a ödenmektedir.

Şirket, üretmiş olduğu balıkların büyük bir bölümünü yurtdışına ihraç etmektedir. Yurtdışındaki ana ihraç pazarları Avrupa bölgesi olup, Almanya haricindeki satışlarının tümünü İngiltere ve Hollanda'da kurulu olan bağlı ortaklıkları üzerinden gerçekleştirmektedir. 2022'nin ilk 6 aylık dönemi içerisinde şirketin toplam satışları içerisindeki yurtdışı satışların payı %64.5'dur.

Şirket, yem olarak kullanmak üzere, genellikle Karadeniz kıyısı ülkelerinden olmak üzere balık unu, balık yağı ve yem katkı maddeleri ithal ediyor, kendi formülleri ile yurtiçinde faaliyet gösteren yem üretim tesislerinde üretiyor ve balık yetiştiriciliğinde kullanıyor. İthal etmiş olduğu bu ürünlerden kendi kullanımını aşan miktarın ise yurtiçinde satışını yapmaktadır.

Şirketin yurtiçi satışlarının tamamına yakını balık unu, balık yağı ve yem katkı maddelerinden oluşurken, yurtdışı satışlarının tamamı ise yetiştirdiği balıkların satışlarıdır. 2022'nin ilk 6 aylık döneminde balık satışlarının toplam satış gelirlerindeki payı %76.44; diğer ürünlerin payı ise %24.56'dır.

Milyon TL	2022/06	2021	2020	2019
Balık Satışları	291.0	287.0	144.7	176.7
Diğer	90.0	151.6	98.3	85.3
Toplam	381.0	438.6	243.0	262.0
Balık Satışlarının Payı	76%	65%	60%	67%

Milyon TL	2022/06	2021	2020	2019
Yurtiçi Satışlar	135.2	211.2	157.9	174.4
Yurtdışı Satışlar	245.8	227.4	85.1	87.6
Toplam	381.0	438.6	243.0	262.0
Yurtdışı Satışların Payı	65%	52%	35%	33%

Şirket, yem konusundaki dışa bağımlılığının önüne geçmek ve sürdürülebilir tedarik konusunda gelişme göstermek amacıyla Unifeed Su Ürünleri Yem Sanati ve Ticaret A.Ş. firmasının yarısını devralmıştır. İnşaatı devam eden Unifeed fabrikasının inşasının 2022 yılının son çeyreğinde tamamlanması ve aynı dönemde faaliyete geçmesi planlanmaktadır.

Finansal Durum

Gelir Tablosu TL	2019	2020	2021	2021/06	2022/06	Son 12 Ay
Hasılat	260,975,383	242,587,050	437,944,341	185,275,725	379,715,713	632,384,329
Satışların Maliyeti (-)	216,751,786	192,024,409	325,333,393	139,300,771	277,601,090	463,633,712
Brüt Kar	44,223,597	50,562,641	112,610,948	45,974,954	102,114,623	168,750,617
Canlı Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Farkları	6,769,079	1,475,765	10,230,648	660,837	25,502,400	35,072,211
Genel Yönetim Giderleri (-)	6,751,236	5,261,615	9,443,313	3,375,879	9,111,428	15,178,862
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	11,330,824	9,853,845	22,518,395	9,701,256	22,241,010	35,058,149
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15,986,383	29,869,495	50,429,704	21,198,406	75,716,033	104,947,331
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	21,973,337	36,931,616	96,069,046	36,293,057	106,474,026	166,250,015
Faaliyet Karı	26,923,662	29,860,825	45,240,546	18,464,005	65,506,592	92,283,133
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen						
Yatırımların Karlarından / Zararlarından Paylar	-	-	-	-	340,276	340,276
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	60,391	312,310	528,769	519,469	2,142,311	2,151,611
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	11,997	-	-	-	-	-
Finansal Gelirler	1,683,259	4,981,730	5,250,831	1,930,746	4,652,632	7,972,717
Finansal Giderler (-)	18,994,247	26,568,685	32,032,669	12,577,944	25,840,699	45,295,424
Vergi Öncesi Kar	9,661,068	8,586,180	18,987,477	8,336,276	46,801,112	57,452,313
Vergi Gideri (-)	5,352,864	1,143,787	10,296,500	3,987,904	10,826,462	17,135,058
Dönem Karı	4,308,204	7,442,393	8,690,977	4,348,372	35,974,650	40,317,255

Kaynak : Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 2019 yılı net satışları 260.975.383 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise yıllık %29.5 YBBO oranı ile 437.944.341 TL'ye ulaşmıştır. Son 12 aylık dönemde ise 632.384.329 TL olarak gerçekleşmiştir. Satışlarda 2020 yılında görülen düşüş, pandemi etkisiyle gerçekleşmiştir.

Satışların maliyeti de net satışlara paralel gerçekleşmiştir. 2019 yılında 216.751.786 TL iken %22.5'luk YBBO ile 2021 yılında 325.333.393 TL olarak gerçekleşmiştir. Son 12 aylık dönemde ise 463.633.712 TL olarak gerçekleşmiştir.

Canlı varlıkların gerçeğe uygun değişim farkları da satışların maliyetine paralel olarak gerçekleşmiş, 2019-2021 arasında %23'lük YBBO ile 6.769.079 TL'den 10.230.648 TL'ye ulaşmıştır. Son 12 aylık dönemde ise 35.072.211 TL olarak gerçekleşmiştir.

Karlılık Göstergeleri (Milyon TL)	2019	2020	2021	2022/06	Son 12 Ay
Satışlar	261.0	242.6	437.9	379.7	632.4
Brüt Kar (Canlı Varlıklar Değer Değişimi Hariç)	44.2	50.6	112.6	102.1	168.8
Brüt Kar Marjı (%)	16.9%	20.8%	25.7%	26.9%	26.7%
FAVÖK	28.7	38.2	84.0	71.2	122.4
FAVÖK Marjı (%)	11.0%	15.7%	19.2%	18.8%	19.4%
Net Kar	4.3	7.4	8.7	36.0	40.3
Net Kar Marjı (%)	1.7%	3.1%	2.0%	9.5%	6.4%
Özsermaye	184.0	202.7	326.4	335.2	
Net Borç (Nakit)	90.9	90.1	453.0	705.2	

Bilanço

Bilanço				
Varlıklar	2019	2020	2021	2022/06
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzeri	7,730,968	3,845,575	5,641,762	22,210,016
Ticari Alacaklar	24,998,412	23,556,273	34,588,956	54,050,124
Diğer Alacaklar	17,522	1,150,979	1,616,215	4,152,266
Stoklar	2,777,577	4,038,473	6,680,386	21,631,756
Canlı Varlıklar	165653767	185671735	336877072	354297714
Peşin Ödenmiş Giderler	369,472	1,074,704	689,611	1,990,743
Diğer dönen varlıklar	135,714	2,562,368	12,694,546	2,872,509
Toplam Dönen Varlıklar	201,683,432	221,900,107	398,788,548	461,205,128
Canlı Varlıklar	36,292,209	64,961,125	19,664,647	48,759,497
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	390,276
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	833,032	678,704	545,984
Maddi Duran Varlıklar	20,566,618	20,997,917	23,240,140	38,564,820
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	122,140	111,238	184,126	165,834
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	452,019	4,671,898
Ertelenmiş Vergi Varlığı	759,078	1,317,625	2,893,788	1,664,036
Toplam Duran Varlıklar	57,740,045	88,220,937	47,113,424	94,762,345
Toplam Varlıklar	259,423,477	310,121,044	445,901,972	555,967,473
Kaynaklar	2019	2020	2021	2022/06
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	56,776,703	46,523,539	63,307,617	81,940,588
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	17,049,484	29,037,203	24,057,621	31,918,990
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	182,586	236,247	228,347
Ticari Borçlar	83,986,531	113,179,254	226,271,304	257,814,764
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	445,304	529,869	818,701	918,872
Diğer Borçlar	1,981,332	44,310	6,066,123	1,647,977
Ertelenmiş Gelirler	2,724,225	487,464	492,520	509,928
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1,303,307	7,204,687	2,841,984
Kısa Vadeli Karşılıklar	472,711	652,091	835,373	875,643
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	539,764	1,091,527	7,293,285	251,983
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	163,976,054	193,031,150	336,583,478	378,949,076
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	23,939,765	34,904,126	14,832,754	28,064,922
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	664,994	566,146	459,741
Diğer Borçlar	20,255,388	22,933,901	20,481,600	27,982,096
Uzun Vadeli Karşılıklar	905,347	1,166,289	1,853,912	2,403,692
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	45,100,500	59,669,310	37,734,412	58,910,451
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	50,346,923	57,420,584	74,370,550	120,671,385
Ödenmiş Sermaye	15,000,000	20,000,000	20,000,000	40,000,000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsa	- 822,531 -	774,949 -	1,252,743 -	1,746,402
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	- 4,748,363 -	5,164,677	1,377,711	7,059,630
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	32,505	-	737,840	1,789,783
Geçmiş Yıllar Kar/Zarar	36,577,108	35,917,817	45,107,091	38,157,064
Net Dönem Kar /Zarar	4,308,204	7,442,393	8,400,651	35,411,310
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	2,786,468	2,563,439
Toplam Özkaynaklar	50,346,923	57,420,584	71,584,082	118,107,946
Toplam Kaynaklar	259,423,477	310,121,044	445,901,972	555,967,473

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Gedik Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışı ("İNA") analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2022-2032 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, Şirket'in satışlarının miktar olarak 2022-2024 arasında kafes sayısındaki artışa paralel olarak artacağı, sonrasında sabit kalacağı varsayılmıştır. Fiyatların ise EUR bazında 2023 yılında Avrupa bölge enflasyonu olarak artacağı, sonrasında EUR bazında sabit kalacağı varsayılmıştır. Şirketin sahip olduğu yetiştiricilik belgelerinin ise üretime ara verilmeden yenileneceği varsayılmıştır. Satış gelirleri, miktar projeksiyonları ve EUR fiyat projeksiyonları üzerinden hesaplanıp EUR/TL kur tahminlerine göre TL'ye çevrilmiştir.

Satış Projeksiyonu (TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	841.225.256	1.305.145.788	1.409.483.422	1.580.086.684	1.743.183.262	1.879.453.549	2.026.515.648	2.185.042.092	2.355.969.444	2.540.267.779	2.738.983.056
% Büyüme	92,1%	55,1%	8,0%	12,1%	10,3%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,8%	7,6%
Balık Satışları	623.445.613	977.831.448	1.066.703.136	1.195.816.421	1.319.248.615	1.422.378.557	1.533.675.788	1.653.649.285	1.783.007.843	1.922.485.618	2.072.874.197
Hacim (kg)	6.900.000	7.200.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Ortalama Fiyat (EUR)	5,1	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Diğer Satışlar	217.779.643	327.314.340	342.780.286	384.270.263	423.934.647	457.074.993	492.839.860	531.392.807	572.961.602	617.782.161	666.108.859

Şirketin brüt kar marjı hesaplamasında Canlı Varlıklar Gerçeğe Uygun Değer Farklarının pozitif etkisi hesaba katılmamıştır. Şirketin satışları EUR bazlı olmasına karşın maliyetlerinin USD bazında olması ve EUR/USD paritesinin düşmesi dolayısıyla brüt kar marjında 2022 yılının ikinci yarısında marjın bir miktar düşeceği varsayılmıştır. Sonraki dönemlerde ise sabit EUR fiyatı ve hacim etkisi ve maliyet enflasyonu ile %22.4 ile %23.1 arasında brüt kar marjları hesaplanmıştır.

Operasyonel giderlerin ise maliyet enflasyonundaki artışa göre yükseleceği varsayılmış ve %8.2-8.4 arasında gerçekleşen bir faaliyet gideri/satışlar oranı hesaplanmıştır. Şirketin FAVÖK marjının ise projeksiyon dönemi boyunca hafif daralacağı varsayılmıştır.

Satış/Gelir Tablosu Kalemleri (TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	260.975.383	242.587.050	437.944.341	841.225.256	1.305.145.788	1.409.483.422	1.580.086.684	1.743.183.262	1.879.453.549	2.026.515.648	2.185.042.092	2.355.969.444	2.540.267.779	2.738.983.056
% Büyüme	-7,0%	80,5%	92,1%	55,1%	8,0%	12,1%	10,3%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,8%	7,8%	7,6%
Satışların Maliyeti	215.751.786	192.024.409	325.333.393	647.558.776	1.003.895.743	1.095.491.475	1.218.672.745	1.345.147.715	1.451.738.851	1.566.447.813	1.690.793.582	1.825.009.272	1.969.001.959	2.125.967.197
Brüt Kar	44.223.597	50.562.641	112.610.948	193.666.480	301.250.045	322.991.948	361.413.939	398.035.547	427.714.699	460.067.835	494.248.501	530.960.173	570.465.820	613.015.859
% Brüt marj (Gedik Öngütüsü)	16,9%	20,8%	25,7%	23,0%	23,1%	22,9%	22,9%	22,8%	22,8%	22,7%	22,6%	22,5%	22,5%	22,4%
Faaliyet Giderleri	18.082.050	15.115.460	31.981.708	68.961.448	106.776.727	115.982.437	130.220.905	143.853.376	155.511.526	168.003.510	181.685.357	196.437.198	212.387.595	229.509.933
% Büyüme	-	-16,4%	111,5%	115,8%	54,8%	8,6%	12,3%	10,5%	8,1%	8,0%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
% Satışlara Oran	6,9%	6,2%	7,3%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,4%	8,4%
FAVÖK	28.717.810	38.193.277	83.953.122	129.983.138	201.344.249	215.619.238	241.761.394	266.842.966	286.936.479	308.549.259	331.762.337	356.699.513	383.486.535	412.259.087
FAVÖK Marjı	11,0%	15,7%	19,2%	15,5%	15,4%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,2%	15,2%	15,1%	15,1%	15,1%

Şirketin işletme sermayesi ihtiyacı, 30.06.2022 itibariyle son 3 yılda gerçekleşen devir hızları sabit kalacak şekilde varsayılarak hesaplanmıştır. Yatırım harcamaları ise yenileme ve bakım onarım yatırımları gereksinimi nedeniyle satışların %2'sine denk gelecek şekilde öngörülmüştür.

İndirgenmiş Nakit Akışı analizinde %17.7 risksiz getiri oranı, %2 risk primi, 1.0 beta ve %6 pay piyasası risk primi varsayımları kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti olarak 2022 yılı için %43, sonrası için %26.8 faiz oranı kullanılmış; özkaynak ağırlığı olarak ise %45 oranı kullanılmıştır. Nihai büyüme oranı olarak ise %4 kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı analizinde, 2022 ve 2023 yıllarında yatırım harcamaları nedeniyle negatif serbest nakit akışı, 2023 sonrasında ise pozitif serbest nakit akışı hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akışı analizi sonucunda 362.684.373 TL'lik özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi, değerlemesi yapılacak Şirket'e benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu kapsamda hem Borsa İstanbul'da hem de yurtdışı borsalarda işlem gören benzer şirketler incelenmiştir. İnceleme sonucunda BIST Gıda Endeksinden içecek ve şeker alt sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler ile negatif çarpanı olan ve çarpanlarına göre en yüksek dörtte bir dilimde olan veriler çıkartılarak yurtiçi benzer şirketler medyan değerleri; Yurtdışında işlem gören ve benzer faaliyet gösteren 11 şirketin çarpanı negatif olan ve en yüksek dörtte bir dilimde olan veriler elenerek yurtdışı benzer şirketler medyan değerleri hesaplanmıştır.

Hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketler çarpanları ile yapılan değerlemelerde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları sırasıyla %20, %40 ve %40 ağırlıklarla kullanılmıştır.

Yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizi ile ulaşılan değerler, hem şirketin faaliyet alanına dair bilgi içermesi hem de BIST yatırım şartlarına dair bilgi içermesi amacıyla eşit oranda kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde Şirket'in son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılmıştır. Son 12 aylık FAVÖK kalemine ulaşmak için, izahnamenin ekinde yer alan 30.06.2022 tarihli konsolide bağımsız denetim raporu dikkate alınmış, canlı varlıklar gerçeğe uygun değer farklarını içermeyen brüt kar ile genel yönetim giderleri, pazarlama satış ve dağıtım giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ve amortisman eklenerek ulaşılmıştır.

Bu doğrultuda son 12 aylık FAVÖK 122.417.967 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		244.230.562
Pay Başına Değer	50%	6,1
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		161.929.164
Pay Başına Değer	50%	4,0
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		406.159.726
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		10,2

Çarpan analizi sonucunda 406.159.726 TL'lik özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu

Değerleme çalışması kapsamında İNA yöntemine %50, yurt dışı benzer şirketlere %25, yurt içi benzer şirketlere ise %25 ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışması sonucu 9,61 TL olarak hesaplanan Özsu Balık birim pay değerine %20 iskonto uygulanarak 7,69 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	362.684.373
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	488.461.124
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	323.858.327
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	384.422.049
Pay Adedi		40.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		9,61 TL

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	30.06.2022 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	384.422.049
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	307.537.639
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	40.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	7,69
Sermaye Artırım Oranı	50,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	20.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	153.800.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	20.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	153.800.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	461.400.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	60.000.000
Halka Açıklık Oranı	33,33%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

NIHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir.

Değerleme metodu olarak, üç farklı yöntemin uygulanması ve çarpan analizinde seçilen benzer şirket gruplarını makul bulmaktayız. İndirgenmiş Nakit Akışı yönteminde kullanılan büyüme oranının Şirket'in büyüme potansiyeline bağlı olarak makul bulmaktayız.

Sonuç olarak, İNA, Piyasa Çarpanı ve Sektör Çarpanı yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve uygulanan iskonto sonucu ulaşılan 7,69 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04