

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, QNB Finans Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A. Ş. ("Söke Un" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri					
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	309.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	77.500.000	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	386.500.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,05%	
	Sermaye Artırımı (TL)	77.500.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	7,50	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama, En İyi Gayret Aracılığı	

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket 15.06.1961 tarihinde Söke Değirmencilik ve Ticaret Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Şirket 1963 yılında un ve un karışımları üretimini ve satışını gerçekleştirmek üzere faaliyete geçerek sektöre girmiştir.

Şirket, faaliyet gösterdiği gıda sektöründe lojistik imkanların önemini öngörmüş ve üretim tesislerini lojistik avantaj sahibi şekilde konumlandırmaya yönelik bir strateji izleyerek Türkiye'nin 2 farklı bölgesinde 2 farklı üretim tesisi kurmuştur. Şirket bu doğrultuda, un ve un karışımları üretimini, 19.356 metrekare kapalı olmak üzere 51.674 metrekare alan üzerinde kurulu Aydın Söke Fabrikası ile 7.638 metrekare kapalı olmak üzere toplam 22.994 metrekare alan üzerinde kurulu Ankara-Sincan Fabrikası'nda gerçekleştirmektedir.

Şirket'in ana faaliyet konuları; tüketicilere yönelik (B2C) paketli un, tahıl unu, glütensiz un, ekmek unu karışımları, ev dışı tüketim noktaları için profesyonel ürün (B2B), perakende firmaları ve endüstriyel müşteriler için özel markalı un ve puding üretimi ve satışı ile un üretim sürecinde meydana çıkan çeşitli tali ürünlerin gıda ve yem sektörüne satışı olarak sıralanmaktadır.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	30.900.001	10,00%	30.900.001	8,0%
	B	278.099.999	90,00%	278.099.999	71,95%
Halka Açık Kısım	B			77.500.000	20,05%
<b>Toplam</b>		<b>309.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>386.500.000</b>	<b>100,0%</b>

## 2.Halka Arz Gerekeçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in sermaye artırımını ile gerçekleştirecek halka arzdan toplam 581.250.000 TL brüt, 553.166.483 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Şirket'in 309.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin, 438.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı dahilinde 77.500.000 TL artırılarak 386.500.000 TL'ye çıkarılması ile elde edilecek brüt fondan sermaye artırımına ilişkin masraflar çıkarıldıktan sonra kalan kaynak ile Şirketin gerçekleştireceği güneş enerji santrali kuruluşu, hammadde ve mamul depolarında kapasite artışı ile sonuçlanacak yeni depo yatırımları, unlu mamuller tesisi yatırımı için makine ve ekipman harcamaları ve işletme sermayesinin güçlendirilmesi ile maliyet yönetimi ile finansal yatırım fırsatlarını değerlendirme amaçları için kullanacaktır.

- Güneş Enerjisi Santrali Yatırımı - %30
- İlave Hammadde ve Mamul Deposu Kapasite Artışı Yatırımı - %12,5
- Unlu Mamuller Tesisi – Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımı - %15
- İşletme Sermayesi - %35
- Finansal Yatırım - %7,5

## 3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Net Satışlar	418.808.524	566.320.227	773.165.273	447.781.271	1.709.485.580
Satışların Maliyeti	-364.576.846	-488.687.122	-683.051.144	-401.579.220	-1.418.979.272
Brüt Kar	54.231.678	77.633.105	90.114.129	46.202.051	290.506.308
Esas Faaliyet Karı	16.314.466	35.418.111	41.212.232	17.161.928	201.935.437
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	16.309.905	35.413.677	41.303.981	17.162.134	202.862.492
Vergi Öncesi Kar / Zarar	-5.941.754	13.500.691	18.087.839	-5.190.835	162.379.462
Dönem Karı	-5.939.232	10.075.392	12.860.043	-4.597.372	126.821.392

Bilanço (TL)	2019	2020	2021	2022/09
Aktifler	228.160.834	262.301.148	412.764.059	1.358.240.230
Dönen Varlıklar	133.295.809	173.944.440	251.067.024	1.006.403.858
Duran Varlıklar	94.865.025	88.356.708	161.697.035	351.836.372
Özkaynak ve Yükümlülükler	228.160.834	262.301.148	412.764.059	1.358.240.230
KV Yükümlülükler	127.072.088	160.816.487	230.349.462	658.081.689
UV Yükümlülükler	27.468.635	17.881.522	19.536.999	43.434.936
Özkaynak	73.620.111	83.603.139	162.877.598	656.723.605

30.09.2022'den sona eren son 12 ay	TL
FAVÖK	257.135.069

mn TL	2022/09
Toplam Finansal Borç	336,8
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	622,8
Net Finansal Borç (net nakit)	-286,0

## 4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

## AOSM

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri Oranı	18,4%	17,9%	17,4%	16,9%	16,4%	15,9%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç / Özkaynaklar	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%	67,3%
Kaldıraçlı Beta	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Efektif Vergi Oranı	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sermaye Maliyeti	23,9%	23,4%	22,9%	22,4%	21,9%	21,4%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	25,8%	25,1%	24,4%	23,7%	23,0%	22,3%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	19,9%	20,1%	19,5%	19,0%	18,4%	17,8%
<b>AOSM</b>	<b>22,3%</b>	<b>22,1%</b>	<b>21,6%</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,0%</b>

## İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Bin TL	2021	4Ç2021 T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	733.165	691.241	2.400.727	3.716.698	4.712.764	5.679.814	6.549.481	7.514.589	7.890.318
Büyüme Oranı (%)			210,5%	54,8%	26,8%	20,5%	15,3%	14,7%	5,0%
FVAÖK	43.352	60.332	272.773	334.637	438.869	546.409	652.513	779.578	760.545
FVAÖK Marjü (%)	5,6%	8,7%	11,4%	9,0%	9,3%	9,6%	10,0%	10,4%	9,6%
Vergi Oranı (%)	23,0%	23,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	33.381	46.456	210.035	267.710	351.095	437.127	522.011	623.663	608.436
Amortisman	8.051	4.919	19.675	19.925	22.898	26.197	29.866	32.496	38.663
Brüt Nakit Akımı	41.433	51.375	229.709	287.635	373.994	463.324	551.877	656.159	647.099
NİS Değişimi	(354.148)	(2.740)	38.531	(192.755)	(55.422)	(50.860)	(56.118)	(62.794)	(23.943)
Yatırım Harcamaları	(1.564)	(5.599)	(43.213)	(29.734)	(32.989)	(17.039)	(19.648)	(26.301)	(38.663)
Serbest Nakit Akımı	4.720	43.036	225.027	65.146	285.582	395.425	476.110	567.064	584.493
İndirgeme Oranı		23,30%		22,09%	21,56%	21,04%	20,51%	19,99%	
İskonto Faktörü		0,975		0,883	0,728	0,606	0,508	0,430	
İndirgenmiş Nakit Akımı		41.957		57.495	207.894	239.498	242.023	244.060	
İndirgenmiş Nakit Akımı Toplamı			1.032.928						
Devam Eden Büyüme Oranı				5,0%					
İndirgenmiş Devam Eden Değer			1.678.149						
Firma Değeri			2.711.077						
Net Finansal Borç (net nakit)			(285.958)						
Piyasa Değeri			2.997.034						

## Piyasa Çarpanları Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer	TL
FAVÖK	257.135.037
Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	10,3x
Hesaplanan Firma Değeri	2.661.050.075
Net Finansal Borç (net nakit)	(285.957.744)
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>2.947.007.819</b>

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer	TL
FAVÖK	257.135.037
Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	9,6x
Hesaplanan Firma Değeri	2.478.033.616
Net Finansal Borç (net nakit)	(285.957.744)
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>2.763.991.360</b>

### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

İNA Yöntemine %30 ağırlık verilirken Yurtiçi Çarpan Analizine %35, Yurtdışı Çarpan Analizine %35 ağırlık verilmiştir.

Değerleme Özeti (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurtiçi Çarpan Değeri	2.947.007.819	35%	1.031.452.737
Ağırlıklandırılmış Yurtdışı Çarpan Değeri	2.763.991.360	35%	967.396.976
İNA	2.997.034.372	30%	899.110.311
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>			<b>2.897.960.024</b>

Bulunan ağırlıklandırılmış piyasa değeri **2.898 milyon TL** olarak hesaplanmakta ve birim pay değeri de 9,38 TL hesaplanmaktadır. Hesaplanan piyasa değerine **%20** halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri **2.318 milyon TL** ve halka arz birim pay fiyatı **7,50 TL** olarak belirlenmiştir.

### 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Söke Un hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Söke Un için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları, Yurtiçi Çarpanları Analizi ve Yurtdışı Çarpan Analizine sırasıyla %30 - %35 - %35 ağırlık verilmiştir.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 7,50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.