

## Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında  
Değerlendirme Raporu

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

## HALKA ARZ ÖZETİ

	<b>Halka Arz Talep Toplama Tarihleri</b>	4-5-6 Ocak 2023
<b>A</b>	<b>Halka Arz Fiyatı</b>	7,50 TL
	<b>Borsa Kodu</b>	SOKE
	<b>İşlem Göreceği Pazar</b>	Yıldız Pazar
	<b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
	<b>Konsorsiyum Lideri</b>	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	<b>Tahsisat Grupları</b>	%65 Yurt İçi Bireysel - 50.375.000 TL Nominal %30 Yurt İçi Kurumsal - 23.250.000 TL Nominal %5 Yurt Dışı Kurumsal - 3.875.000 TL Nominal
<b>B</b>	<b>Halka Arz Şekli</b>	77.500.000TL Nominal Sermaye Artırımı
<b>C</b>	<b>Halka Arz Öncesi Sermaye</b>	309.000.000 TL Nominal
<b>D</b>	<b>Halka Arz Sonrası Sermaye</b>	386.500.000 TL Nominal
<b>A*B</b>	<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	581.250.000 TL
<b>(A*C)</b>	<b>Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>	2.317.500.000 TL
<b>(A*D)</b>	<b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</b>	2.898.750.000 TL
<b>(B/D)</b>	<b>Halka Açıklık Oranı</b>	20,05%
	<b>Satmama Taahhüdü</b>	Şirket ve Halka arz eden ortaklar 1 yıl satmama taahhüdü vermektedir.
	<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
	<b>Fon Kullanım Yeri</b>	Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım alanları ve oranları aşağıdaki gibidir: 1) %30 - Güneş Enerjisi Santrali Yatırımı 2) %12,5 - İlave Hammadde ve Mamul Deposu Kapasite Artışı Yatırımı 3) %15 - Unlu Mamuller Tesisi Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımı 4) %35 - İşletme Sermayesi 5) %7,5 - Finansal Yatırım

## 1. Şirket Profili

Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket”/ “Söke Un”) 1963 yılında un ve un karışımları üretimini ve satışını gerçekleştirmek üzere faaliyete geçmiştir. Şirket un ve un karışımları üretimini Aydın-Söke’de ve Ankara-Sincan’da yer alan fabrikalarında gerçekleştirmektedir. Aydın-Söke Fabrikası 19.356 metrekaresi kapalı olan üzere 51.674 metrekare alan üzerinde kurulmuştur ve 20.12.2021 tarihli Kapasite Raporu’na göre 192.000 ton/yıl toplam üretim kapasitesine sahiptir. Ankara-Sincan Fabrikası ise 7.638 metrekare kapalı olmak üzere toplam 22.994 metrekare alan üzerine kurulmuş olup 11.02.2022 tarihli Kapasite Raporu’na göre 240.000 ton/yıl buğday işleme kapasitesine sahiptir. Şirket, 2021 İSO ikinci 500 listesine 145. Sırada yer almaktadır. 2022 yılı Ocak ayında Şirket’in paylarının %100’ü Ulusoy Un tarafından satın alınmıştır.

### 1.1. Ortaklık Yapısı

Halka arz sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	30.900.001	10,00	30.900.001	8,00
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	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>100,00</b>	<b>386.500.000</b>	<b>100,00</b>

### 2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelir ile Şirket’in gerçekleştireceği güneş enerji santrali kurulumu, 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.

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi (%)
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. Finansal Tablolar

#### 3.1. Bilanço

Bilanço	2019	2020	2021	30.09.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.314.781	45.117.068	45.035.333	583.864.469
Finansal Yatırımlar	-	-	-	38.898.332
Ticari Alacaklar	60.412.654	70.071.517	103.734.344	213.795.169
Diğer Alacaklar	9.680.904	9.180.923	10.246.709	6.575.031
Stoklar	29.815.367	41.587.765	57.311.187	135.519.286
Peşin Ödenmiş Giderler	1.171.898	909.606	25.265.069	8.535.742
Diğer Dönen Varlıklar	5.900.205	7.077.561	9.474.382	19.215.829
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>133.295.809</b>	<b>173.944.440</b>	<b>251.067.024</b>	<b>1.006.403.858</b>
Maddi Duran Varlıklar	8.705	9.482	9.482	8.705
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.685.141	3.629.655	1.827.172	2.040.394
Kullanım Hakkı Varlıkları	43.555.541	41.094.395	116.337.019	306.125.930
Ertelenmiş Vergi Varlığı	43.615.638	43.574.932	43.523.362	43.661.343
Peşin Ödenmiş Giderler	-	48.244	-	-
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>94.865.025</b>	<b>88.356.708</b>	<b>161.697.035</b>	<b>351.836.372</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>228.160.834</b>	<b>262.301.148</b>	<b>412.764.059</b>	<b>1.358.240.230</b>
<b>TL</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>30.09.2022</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	60.348.209	92.330.889	129.643.499	335.766.145
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	10.724.335	9.657.526	-	-
Ticari Borçlar	51.847.048	47.040.469	81.065.286	270.263.700
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.515.361	1.858.075	746.009	3.520.812
Ertelenmiş Gelirler	506.841	1.241.586	5.810.074	29.422.091
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.759.353	7.437.822	8.021.650	15.133.690
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	370.941	1.250.120	5.062.944	3.975.251
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>127.072.088</b>	<b>160.816.487</b>	<b>230.349.462</b>	<b>658.081.689</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.906.027	11.720.778	750.832	1.038.912
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.680.751	2.722.007	4.035.643	6.637.957
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.881.857	3.438.737	14.750.524	35.758.067
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>27.468.635</b>	<b>17.881.522</b>	<b>19.536.999</b>	<b>43.434.936</b>
Ödenmiş Sermaye	87.633.475	87.633.475	87.633.475	309.000.000
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	(326.592)	(418.956)	65.995.460	211.653.550
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.923.758	6.923.758	6.923.758	6.989.306
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	(14.671.298)	(20.610.530)	(10.535.138)	2.259.357
Dönem Net Karı	(5.939.232)	10.075.392	12.860.043	126.821.392
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>73.620.111</b>	<b>83.603.139</b>	<b>162.877.598</b>	<b>656.723.605</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>228.160.834</b>	<b>262.301.148</b>	<b>412.764.059</b>	<b>1.358.240.230</b>

#### 3.2. Gelir Tablosu

TL	01.01.2019 31.12.2019	01.01.2020 31.12.2020	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2021 30.09.2021	01.01.2022 30.09.2022
Hasılat	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)
<b>BRÜT KAR</b>	<b>54.231.678</b>	<b>77.633.105</b>	<b>90.114.129</b>	<b>46.202.051</b>	<b>290.506.308</b>
Genel Yönetim Giderleri	(8.132.745)	(11.350.834)	(11.462.104)	(7.917.997)	(17.544.682)
Pazarlama Giderleri	(27.089.474)	(29.007.093)	(35.043.652)	(23.047.885)	(60.468.382)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(204.276)	(222.639)	(256.317)	(245.763)	(53.177)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.274.381	11.467.532	16.713.976	11.557.210	32.652.203
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(10.765.098)	(13.101.960)	(18.853.800)	(9.385.688)	(43.156.833)
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>16.314.466</b>	<b>35.418.111</b>	<b>71.849.163</b>	<b>17.161.928</b>	<b>201.935.437</b>
Finansal Gelirler	1.505.341	3.058.338	16.204.662	3.081.696	17.911.094
Finansal Giderler	(23.757.000)	(24.971.324)	(39.420.804)	(25.434.665)	(58.394.124)
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARARI</b>	<b>(5.941.754)</b>	<b>13.500.691</b>	<b>18.087.839</b>	<b>(5.190.835)</b>	<b>162.379.462</b>
<b>NET DÖNEM KARI</b>	<b>(5.939.232)</b>	<b>10.075.392</b>	<b>12.860.043</b>	<b>(4.597.372)</b>	<b>126.821.392</b>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

#### 4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi
- 2- Piyasa Çarpanları Analizi
  - a- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)

#### 4.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

##### 4.1.1. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri Oranı	18,40%	17,90%	17,40%	16,90%	16,40%	15,90%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1	1	1	1	1	1
Borç/Özkaynaklar	67%	67%	67%	67%	67%	67%
Vergi Oranı	23%	20%	20%	20%	20%	20%
Sermaye Maliyeti	23,90%	23,40%	22,90%	22,40%	21,90%	21,40%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	25,80%	25,10%	24,40%	23,70%	23,00%	22,30%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	19,9%	20,1%	19,5%	19,0%	18,4%	17,8%
<b>AOSM</b>	<b>22,30%</b>	<b>22,10%</b>	<b>21,60%</b>	<b>21,00%</b>	<b>20,50%</b>	<b>20,00%</b>

##### 4.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları

Şir tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın uzun dönem enflasyon hedefi olan %5,0 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde 30 Eylül 2022 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. İNA analizinin indirgeme tarihi olarak gerçekleşen verilerin bitiş tarihi olan 30 Eylül 2022 dikkate alınmıştır.

Bin TL	2021	4.Ç 2022T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	773.165	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%
FVÖK	43.352	60.332	272.773	334.637	438.869	546.409	652.513	779.578	760.545
FVÖK Marjı (%)	5,6%	8,7%	11,4%	9,0%	9,3%	9,6%	10,0%	10,4%	9,6%
Vergi Oranı (%)	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	33.381	48.266	218.218	267.710	351.095	437.127	522.010	623.662	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	(35.148)	(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)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>4.720</b>	<b>43.036</b>	<b>225.027</b>	<b>65.146</b>	<b>285.582</b>	<b>395.425</b>	<b>476.110</b>	<b>567.064</b>	<b>584.493</b>
İndirgeme Oranı		22,30%		22,09%	21,56%	21,04%	20,51%	19,99%	
İskonto Faktörü		0,975		0,883	0,728	0,606	0,508	0,430	
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>		<b>41.957</b>		<b>57.495</b>	<b>207.894</b>	<b>239.498</b>	<b>242.023</b>	<b>244.060</b>	
İndirgenmiş Nakit Akımı	1.032.928								
Toplamı									
Devam Eden Büyüme Oranı	5,00%								
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1.678.149								
Firma Değeri	2.711.077								
Net Finansal Borç (Net Nakit)	(285.958)								
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>2.997.034</b>								

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

#### 4.1.3. Net Borç

TL	30.09.2022
Toplam Finansal Borçlar	336.805.057
Nakit ve Nakit Benzerleri	622.762.801
<b>Net Finansal Borç (Net Nakit)</b>	<b>(285.957.744)</b>

#### 4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre FD/FAVÖK hesaplanırken 20,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Yurt İçi benzer ve Yurt Dışı Benzer şirketlerin çarpan değeri hesaplanırken piyasa verileri 09.11.2022 kapanış fiyatları dikkate alınmıştır.

##### 4.2.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

FD/FAVÖK çarpanları, yurt içi benzer şirketlerin firma değerinin 30.09.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 30.09.2022'de sona eren hesaplanan 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Söke Un ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren kısıtlı sayıda firma bulunması sebebi ile Borsa İstanbul'da işlem gören seçili gıda şirketleri kullanılmıştır. Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık ilgili şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.

Şirket	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FD/FAVÖK
AVOD	909	100	9,1x
ELITE	2.282	220	10,3x
KRVGD	5.657	555	10,2x
KTSKR	2.279	184	12,4x
MERKO	619	24	<del>25,3x</del>
ORCAY	953	58	16,5x
OYLUM	339	15	<del>22,9x</del>
PENGD	1.472	144	10,2x
PETUN	2.331	203	11,5x
SELVA	1.114	64	17,5x
TATGD	5.292	334	15,8x
TUKAS	11.064	1.212	9,1x
ULKER	23.101	4.465	5,2x
ULUUN	8.997	1.230	7,3x
YYLGD	15.939	1.375	11,3x
<b>Medyan</b>			<b>10,3x</b>

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

##### 4.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler

FD/FAVÖK çarpanları, yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerinin 30.09.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 30.09.2022'de sona eren hesaplanan 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı benzer sektörlerde yurt dışında faaliyet gösteren halka açık ilgili şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

Şirket	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	FD/FAVÖK
Campbell Soup Company	20.391	1.579	12,9x
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	6.360	1.001	6,4x
Archer-Daniels-Midland Company	61.488	5.097	12,1x
B&G Foods, Inc.	3.518	265	13,3x
The Hain Celestial Group, Inc.	2.709	159	17,0x
Grupo Herdez, S.A.B. De C.V.	1.073	157	6,8x
Lancaster Colony Corporation	5.707	167	34,3x
Nongshim Co., Ltd.	879	134	6,6x
Samyang Corporation	804	105	7,6x
M. Dias Branco S.A. Industria e Comercio de Alimentos	3.129	182	17,2x
Warabeya Nichiyo Holdings Co. Ltd.	195	63	3,1x
Nagatanien Holdings Co., Ltd.	408	53	7,7x
Nissin Foods Company Limited	620	64	9,6x
Daehan Flour Mills Co., Ltd.	134	53	2,5x
Bunge Limited.	20.752	2.565	8,1x
The Torigoe Co., Ltd.	42	11	4,0x
General Mills, Inc.	58.189	4.258	13,7x
Wafrah for Industry and Development Company	173	2	75,7x
<b>Medyan</b>			<b>9,6x</b>

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

#### 4.3. Değerleme Yöntemi ve Sonucu

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Söke Un'un bulunduğu Pazar, iş modeli ve coğrafya göz önünde bulundurulduğunda yurt dışı emsal firmalar ile Şirket; karlılık, büyüme potansiyeli, tedarik zinciri ve operasyonel koşulları bakımından farklılaşabilmektedir. Bu sebeple İNA yöntemine %30 ağırlık verilmiştir. Piyasa bakış açısını da değerlemeye dahil etmek maksadı ile Yurt dışı Çarpan Değeri'ne %35, Yurt İçi Çarpan Değeri'ne %35 ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Söke Un'un piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
<b>Ağırlıklandırılmış Yurt İçi Çarpan Değeri</b>	<b>2.947.007.819</b>	<b>35,00%</b>	<b>1.031.452.737</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Yurt Dışı Çarpan Değeri</b>	<b>2.763.991.360</b>	<b>35,00%</b>	<b>967.396.976</b>
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi</b>	<b>2.997.034.372</b>	<b>30,00%</b>	<b>899.110.312</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>			<b>2.897.960.024</b>

Değerleme Sonucu	Piyasa Değeri
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri -TL</b>	<b>2.897.960.024</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>309.000.000</b>
<b>Pay Başına Fiyat - TL</b>	<b>9,38</b>
<b>Halka Arz İskontosu (%)</b>	<b>20%</b>
<b>Halka Arz Fiyatı - TL</b>	<b>7,50</b>

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2023 Global Menkul Değerler A.Ş.

## 5. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Söke Un hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Söke Un için yapılan değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin sırasıyla %30, %35, %35 olarak ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nde kullanılan parametreleri makul bulmaktayız. Fakat bu yöntemle belirlenen değer Şirket'in projeksiyonlarına bağlı olduğunu ve bu projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda değer farklı olabileceğini belirtelim.
- Piyasa Çarpanları Analizi'nde FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasının uygun olduğu görüşündeyiz. Çarpan analizi yönteminde, FD/FAVÖK çarpanının esas alınmasını, uç değerleri olan çarpanların elenmesinin (FD/FAVÖK çarpanı 20,0x üstü ve 5,0x'in altındaki değerler) makul olduğunu düşünüyoruz.

**Halka arzda %20'lik iskonto oranı göz önüne alındığında 7,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**