

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Eksun" 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)	49.957.498	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	20.042.502
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	70.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	28,63%
	Sermaye Arttırımı (TL)	20.042.502	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	28,63%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	48,90
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, 1996 yılında, Tekirdağ'da Eksun Tarım Ürünleri Hayvancılık Gıda Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi olarak kurulmuştur. Şirket ünvanı, 2001 yılında anonim şirkete dönüştürülmüştür.

Şirket'in temel faaliyet alanı, her türlü un ve unlu mamuller, katkılı un, her türlü en alt mülü, miks unlar, tam karışım veya premiksler, nişasta, pişirme yardımcıları, her türlü katkılar ve pastacılık mamullerini imal etmek, alıp satmak, ithal ve ihraç etmek, transit ticaretini yapmaktır.

Şirket'in merkezi İstanbul ili, Üsküdar ilçesi, Altunizade'dedir. Şirket, Tekirdağ'da 2 adet ve Konya'da 1 adet olmak üzere toplamda 3 tesis ile üretim faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket, yaklaşık 600 bin yıl kurulu üretim kapasitesiyle, yaklaşık 500 bin mt/yıl yerli ve ithal buğdayın tedariki, depolanması, üretimi ve un haline getirilerek, hem kendi markaları hem de özel markalı olarak paketlenmesi, sevkiyatı, satışı, tahsilatı, satış sonrası kalite destek operasyonlarıyla iç ve dış piyasaya ürünlerinin arzını gerçekleştirmektedir.

Şirket, ürettiği tüm ürünlerin hammaddesini yıl boyunca planlı tedarik etmekte, yurt içi ve yurt dışı pazarda verdiği satış sonrası uygulamaları ile imalathaneler (fırınlara, pide salonları, pastane, baklava ve börekçiler, oteller vb.) ve tüketicilere destek vermektedir.

Şirket, 2021 yılı ISO ilk 500 listesi içerisinde, üretimden satışlara göre 324. sırada yer almaktadır. Şirket, Nielsen 2022 Eylül Perakende Araştırma Raporu'na göre, Ocak-Eylül arası 9 aylık dönemde Toplam Perakende Un Pazarı'nda %8,1 tonaj payı ve %9,7 hasılat payı ile (market markaları toplamı hariç tutulmaktadır) pazar lideri konumundadır.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Eksim Yatırım Holding A.Ş.	49.957.498	100,00%	49.957.498	71,37%
<b>Halka Açık Kısım</b>	-	-	<b>20.042.502</b>	<b>28,63%</b>
<b>Özsermaye</b>	<b>49.957.498</b>	<b>100,0%</b>	<b>70.000.000</b>	<b>100,0%</b>

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

### Halka Arz Gerekçeleri:

Şirket'in paylarının halka arz edilmek suretiyle primli fiyattan satılması ile Şirket'e nakdi kaynak sağlanacak olup, Şirket paylarının gerçek değeri üzerinden satılması mümkün olacaktır. Böylece Şirket'in büyümesi, Şirket'e fon girişinin ve Şirket'in Borsa'da işlem görmesinin sağlanması ile beraber kurumsal yönetim ilkelerine uyum sürecinin başlatılması, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'e değer katacak yatırımların fonlanması hedeflenmektedir.

### Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket halka arzdan 980.078.348 TL brüt, 935.157.431 TL net gelir elde edecektir.

- Yenilenebilir Enerji Santrali Yatırımları (%20)
- Un Silosu, Tesis, Makine ve Cihaz Yatırımları (%10)
- Finansal Borçların Ödenmesi (%30)
- İşletme Sermayesinin Finansmanı (%40)

## 3.Özet Finansallar

(TL)	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Hasılat	925.935.187	1.040.949.662	1.549.398.092	979.183.494	2.811.679.098
Satışların Maliyeti	-794.599.832	-874.937.318	-1.275.825.625	-811.502.710	-2.165.835.709
Brüt Kar	131.335.355	166.012.344	273.572.467	167.680.784	645.843.389
Esas Faaliyet Karı	41.958.368	61.404.529	203.099.527	113.373.266	428.049.626
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	41.974.845	61.404.529	232.662.224	107.433.397	488.463.700
Vergi Öncesi Karı	9.947.750	11.102.344	-6.099.230	3.244.193	251.179.868
Net Dönem Karı	11.634.178	11.586.500	7.684.885	2.608.335	201.790.691

(TL)	2019	2020	2021	2022/09
Toplam Dönen Varlıklar	364.906.113	551.924.766	1.177.445.036	1.686.566.506
Toplam Duran Varlıklar	71.041.100	185.359.033	163.451.503	118.044.836
Toplam Varlıklar	435.947.213	737.283.799	1.340.896.539	1.804.611.342
Kısa Vadeli Yükümlülükler	448.047.293	639.936.679	1.182.470.842	1.471.922.192
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.439.342	24.329.226	73.684.546	46.682.689
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	-24.529.398	73.017.894	84.741.151	286.006.461
Toplam Kaynaklar	435.947.213	737.283.799	1.340.896.539	1.804.611.342

#### 4.Değerleme

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

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

#### AOSM

TL (mn)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri Oranı (TL)	20,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç + Özkaynaklar)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Vergi Oranı	23,0%	13,0%	13,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Sermaye Maliyeti	25,5%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	25,0%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
<b>AOSM</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,3%</b>	<b>20,4%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,2%</b>

#### İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

TL (mn)	4Ç2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	1.114	5.987	7.762	9.453	10.933	12.272	12.885
FVÖK	39	473	795	1.101	1.246	1.395	1.465
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	30	411	695	895	1.010	1.128	1.172
Amortisman (+)	4	21	57	63	68	73	77
Net İşletme Sermayesindeki artış (-)	-55	374	256	224	205	186	67
Yatırım Harcamaları (-)	4	289	510	33	38	43	77
Serbest Nakit Akışı (SNA)	85	-232	-14	701	835	972	1.105
İndirgeme Oranı (AOSM)	4,8%	20,3%	20,4%	19,2%	19,2%	19,2%	
İndirgeme Faktörü	104,8%	126,0%	151,6%	180,8%	215,6%	256,9%	
SNA'nın 30.09.2022 İtibariyle Değer	81	-184	-9	387	387	378	
<b>SNA Toplamı</b>	<b>1.041</b>						
Terminal Büyüme Oranı	5,00%						
Terminal AOSM	19,2%						
Terminal Değer (TD)	7.792						
TD'nin Bugünkü Değeri	3.033						
<b>Firma Değeri</b>	<b>4.073</b>						
Net Borç (30.09.2022)	1.153						
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>2.920</b>						

#### Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlıklandırma	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	3.400.249.519	50%	1.700.124.760
Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi	2.975.730.760	50%	1.487.865.380
Özkaynak Değeri			3.187.990.140

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu sonrası **2.442.921.652 TL** piyasa değeri ve pay başı **48,90 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	2.920.366.829	50%	1.460.183.415
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.187.990.140	50%	1.593.995.070
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>3.054.178.485</b>

Değerleme Sonucu (TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	49.957.498
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.054.178.485
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	2.442.921.652
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/pay)</b>	<b>48,90</b>

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Şirket 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 ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 48,90 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.