



**Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.**  
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**



**08/05/2023**

## 1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
<b>Borsa Kodu</b>	KAYSE
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	16,27 TRY
<b>Halka Arz iskontosu</b>	%20
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	10-11-12 Mayıs 2023
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sermaye Artırımı
<b>Pay</b>	106.000.000 Lot
<b>Dağıtım</b>	%65 Yurtiçi Bireysel Yatırımcılara %25 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılara %5 Şirket Çalışanlarına %5 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılara
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	15,01 %
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	1.724.620.000 TRY

*Kaynak: Kayseri Şeker İzahname*

## 2. Şirketin Faaliyetleri:

Kayseri Şeker, 1954 yılında tamamen özel bir şirket olarak kurulmuş ve faaliyete başlamıştır. Şirket 2018 yılından beri halka açık oratklık hükümlerine tabidir ve bu nedenle SPK denetimi altında faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket'in ana faaliyeti; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktır. 2006 yılında Boğazlıyan tesisi faaliyete geçmiştir.

Şirket ayrıca bağlı ortaklıkları vasıtasıyla; hayvancılık, akaryakıt ürünleri ticareti, nakliyecilik, dokuma çuval imalatı ve ticareti ile lisanslı depoculuk faaliyeti, bakliyat ve şeker ticareti yapmaktadır.

Kayseri Şeker 2022/23 pazarlama dönemi itibarıyla 664.000 ton şeker üretim kapasitesi ile pancar şekeri üretimi yapan firmaların toplam kapasitesinin %21,07'sini oluşturmaktadır. 2022/10 aylık dönem itibarıyla satışların %63'ü Kristal Şeker satışları, %16'sı bağlı ortaklık ve diğer satışlardan oluşmaktadır.

## 3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan 106.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 15,01 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
S.S. Kayseri Pancar Ekicileri Koop.	351.622.539	58,60	351.622.539	49,8
Türkiye Varlık Fonu	66.438.243	11,1	66.438.243	9,4
Diğer Pancae Ekicileri Koop.	181.939.218	30,3	181.939.218	25,8
Halka Açık Kısım	-	-	106.000.000	15,0
<b>Toplam</b>	<b>600.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>706.000.000</b>	<b>100,00</b>

*Kaynak: Kayseri Şeker Fiyat Tespit Raporu*

#### 4. Finansallar

##### Bilanço Tablosu:

TRY mn TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Dönen Varlıklar	1.570	1.667	1.959	5.479
Duran Varlıklar	2.771	2.790	5.776	5.816
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.341</b>	<b>4.457</b>	<b>7.736</b>	<b>11.295</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.330	1.566	1.533	4.746
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.111	1.023	682	729
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.900</b>	<b>1.868</b>	<b>5.522</b>	<b>5.820</b>

Kaynak: Kayseri Şeker Fiyat Tespit Raporu

##### Gelir Tablosu:

TRY mn TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Satışlar	1.996	2.842	5.138	796	1.300
Satışların Maliyeti (-)	1.607	2.568	3.431	727	653
Brüt Kar	388	273	1.707	69	647
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>19,5</b>	<b>9,6</b>	<b>33,2</b>	<b>8,7</b>	<b>49,7</b>
Faaliyet Karı	261	135	1.504	-7	519
<b>Faaliyet Kar Marjı (%)</b>	<b>13,1</b>	<b>4,7</b>	<b>29,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>39,9</b>
<b>FAVÖK Marjı (%)</b>	<b>13,7</b>	<b>7,2</b>	<b>31,1</b>	<b>5,9</b>	<b>47,6</b>
Net Kar	98	-26	1.354	-129	316

Kaynak: Kayseri Şeker Fiyat Tespit Raporu

#### 6. Değerleme:

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

##### A- Çarpan Analizi:

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren Yurt dışı ve Yurt içi benzer şirketlerin F/K, FD/FAVÖK, PD/DD, FD/Satışlar çarpanları dikkate alınmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

Benzer Şirket Çarpanları Yurt Dışı	Baz	Seçilmiş Finansallar mn TL (2022/6)	Özkaynak Değeri mn TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri mn TL
F/K	10,2	1.798	18.398	%25	4.600
FD/FAVÖK	8,1	2.168	16.005	%25	4.001
PD/DD	1,7	5.820	9.621	%25	2.405
FD/Satışlar	1,3	5.642	5.549	%25	1.387
<b>Ağırlıklı Özkaynak Değeri</b>					<b>12.393</b>

Benzer Şirket Çarpanları Yurt İçi	Baz	Seçilmiş Finansallar mın TL (2022/6)	Özkaynak Değeri mın TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri mın TL
F/K	8,4	1.798	15.085	%25	3.771
FD/FAVÖK	8,1	2.168	15.985	%25	3.996
PD/DD	2,0	5.820	11.479	%25	2.870
FD/Satışlar	1,3	5.642	5.901	%25	1.475
<b>Ağırlıklı Özkaynak Değeri</b>					<b>12.113</b>

### Çarpan Analizine Göre Değerlemenin Sonucu

	Değer (TL)	Ağırlık	Pay Değeri (TL)
Yurt İçi Şirketlere göre	12.112.468.869	50%	20,19
Yurt Dışı Şirketlere göre	12.393.309.396	50%	20,66
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>12.252.889.132</b>	<b>100%</b>	<b>20,42</b>

### B- Kayseri Şeker İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2022-2026 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi 5,5 % alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %17,46 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, % 17,51 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Değerleme Metodolojisi	TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Piyasa Değeri	12.155.485.944
Çarpan Analizi Piyasa Değeri	12.252.889.132
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri Çarpan-İNA (%50-50)</b>	<b>12.204.187.538</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>600.000.000</b>
<b>Birim Pay Değeri</b>	<b>20,34</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%20</b>
<b>Halka Arz Birim Pay Fiyatı</b>	<b>16,27</b>
<b>Halka Arz Piyasa Değeri</b>	<b>9.763.350.031</b>

Kaynak: Kayseri Şeker Fiyat Tespit Raporu

### 7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde F/K, FD/Favök, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasını, hesaplamada medyan alınmasını ve 4 yönteme eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

- Çarpan analizinde; Yurt içi ve Yurt dışı çarpanların verdiği sonuçlara %50-50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Halka arz sonrasında Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği göz önünde bulundurularak, çarpan analizinde Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da risksiz faiz oranının %17,46 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- Beta'nın 1 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- TL bazında %5,5 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %5 alınmasını makul buluyoruz.,
- Çarpan analizi ve İNA analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

**Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 16,27 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşüdeyiz.**

## **ÇEKİNCE**

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş sorumlu değildir.