

AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İş Yatırım") AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("AtaKey" veya "Şirket") için 15.06.2023 tarihinde hazırladığı ve 14.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	AtaKey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	117.600.000 TL
SPK Onay Tarihi	13.07.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	19-20-21/07/2023 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	39,50 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	Toplam : 28.224.000 Nominal TL - Sermaye Artışı : 21.168.000 Nominal TL - Ortak Satışı : 7.056.000 Nominal TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	6.679.935.051 TL
Halka Arz İskontosu	%30
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	4.675.954.535 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	138.768.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	20,34%
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	20,34%
Halka Arz Büyüklüğü	1.114.848.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	ATAKP
Katılım Endeksine Uygunluk	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	24-25/07/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Fiyat istikrarı Ata Yatırım Menkul Kıymetler tarafından gerçekleştirilecektir. Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilebileceği zaman aralığı, payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gündür. Fiyat istikrarı işlemlerine ilişkin tüm sorumluluk, bu işlemleri gerçekleştiren aracı kurum Ata Yatırım'a aittir. Ata Yatırım fiyat istikrarı işlemlerinde yabancı kaynak kullanacaktır. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde halka arz gelirinden brüt halka arz gelirin %20'sine tekabül eden, halka arz fiyatından hesaplandığında 222.969.600 TL tutarındaki hasılat kullanılacaktır.
Ortaklardan Taahhüt / Teşvik	Halka Arz Eden Pay Sahibi, 15/06/2023 tarihli ve 2023/12 sayılı Yönetim Kurulu kararı uyarınca Kurul Karar Organı'nın i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı da göz önünde bulundurularak sahibi olduğu Şirket paylarını (halka arz edilen kısım hariç), İzahname onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca, Borsa İstanbul'da ya da Borsa

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

	İstanbul dışında satılmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlanmayacağını veya borsada özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %80 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20
Fon Kullanım Yeri	- Kapasite Artırımı: %50 - Finansal Borçluluk Seviyesini Düşürmek: %35 - Yatırım Finansmanı (Kaplamalı Ürünler): %15
Talepte Bulunma Şekli	Şirket paylarının halka arzına Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar kategorisinden katılmak isteyen yatırımcılar, aşağıdaki yetkili kuruluşların merkez ve şubeleri ile satışa yetkili emir iletimine aracı olan bankaların ilgili şubeleri ile bu kurumların ATM, internet ve telefon bankacılığı şubelerine taleplerini iletmek için başvurabilirler. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'ın talepleri sadece Konsorsiyum Lideri tarafından toplanacaktır.
Mükerrer Talep Kontrolü	Tüm yatırımcı gruplarında nihai talep adedi belirlendikten sonra bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcının yalnızca en yüksek miktarlı talep tutarı kabul edilecektir. Farklı Konsorsiyum Üyeleri'nden eşit miktarda mükerrer talep yapılmışsa veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalıyorsa hangi talebin kabul edileceğine İş Yatırım tarafından karar verilecektir. Ancak, talep toplama süresi sonunda ilgili yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak miktarda talep gelmemiş ise; mükerrer talepte bulunan yatırımcıların en yüksek miktarlı 2'nci talep tutarları da dikkate alınabilecektir. İlgili yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarın tamamını karşılayacak talep belirleninceye kadar hesaplamaya bu şekilde devam edilecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen toplam pay adedi, talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılıncaya kadar devam edilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına, Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı tarafından karar verilecektir. Ancak, Kurul Karar Organı'nın i-SPK- 128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği, yeterli talep olması halinde, her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarı, halka arz edilen payların toplam tutarının %1 'ini, bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından ise portföy yönetim şirketi bazında %3'ünü aşmayacak şekilde belirlenecektir. Portföy yönetim şirketlerine ilişkin bahsi geçen kısıtlama kapsamında Ata Yatırım ve İş Yatırım, portföy yönetim şirketlerinin yöneticisi oldukları fonların belirlenmesinde yetkili ve sorumludur.
Ödeme	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebileceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar, almaya hak kazandıkları pay miktarının halka arz fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takiben ikinci işgünü saat 12:00'ye kadar Konsorsiyum Liderleri'ne ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'ın talep anında veya bu şekilde sonradan

	<p>yapacakları ödemeler nakden yapılacaktır. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar talep ettikleri pay bedelini kısmen veya tamamen nakden yatırabilecekleri gibi, kısmen veya tamamen yatırım hesaplarına mevcut olan daha önce farklı bir işleme teminat gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir blokaj olmayan kıymetlerin ve/veya dövizlerin bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ödeme seçeneklerinden bir veya birden fazlasını seçerek talepte bulunabilirler. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar içim "Talep Bedeli", talep ettikleri pay adetleri ile halka arz fiyatı çarpımı sonucu ortaya çıkacak tutardır.</p>
Dağıtım Zamanı	<p>İhraççı tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden en geç 3 (üç) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir.</p>

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in tesisleri Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde yer almaktadır.

Şirket'in patates üretim tesisi 168.000 m2 toplam yüz ölçüme ve yılda 90.000 ton kaplamalı kızartmalık patates üretim kapasitesine sahiptir. Aynı zamanda Şirket 30.000 m2 ham madde ve 15.000 m2 soğuk hava deposuna sahiptir. Sezonda yaklaşık 40.000 dönümlük zirai alanda yaklaşık 350 çiftçi ile 23 farklı şehirde hasat yapılmaktadır.

Afyonkarahisar'ın Susuz Beldesi'nde yer alan tesis, 70.000 ton patates ve 15.000 ton tohumluk patates depolama kapasitesine sahiptir. Her biri 3.500 ton kapasiteye sahip depolama sistemlerinden oluşan odaları mevcuttur. Serinletici hava için giriş- çıkış kapakları ile sıcaklık ve nem, merkezi bilgisayar sistemi tarafından kontrol edilmektedir.

Şirket, donuk işlenmiş patates sektöründe faaliyet göstermektedir. Zirai tedarik konusunda, başta cips ve yemeklik patates olmak üzere tüm zirai üreticilerle, üretim tarafında ise parmak patates üreticileriyle rekabet halindedir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	01.01.2022-31.03.2022	01.01.2022-31.03.2023
Net Satışlar	310.558.419	368.275.322	1.105.559.482	149.161.236	351.847.054
Satışların maliyeti	(226.325.560)	(109.064.578)	(598.782.536)	(109.064.578)	(226.325.560)
Brüt kar	68.434.832	76.409.379	506.776.946	40.096.658	125.521.494
Dönem Karı/Zararı	(34.482.151)	(48.215.033)	446.069.442	7.611.514	42.332.353

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	313.110.506	378.200.604	792.616.768	814.432.975
Duran Varlıklar	231.636.715	490.988.647	944.071.791	945.517.356
TOPLAM VARLIKLAR	544.747.221	869.189.251	1.736.688.559	1.759.950.331
Kısa Vadeli Yükümlülükler	357.047.423	476.887.584	674.712.338	684.005.683
Uzun Vadeli Yükümlülükler	152.609.453	250.857.850	164.961.187	143.177.865
Özkaynaklar	35.090.345	141.443.817	897.015.034	932.766.783

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	%22,0	%20,8	%45,8	%26,9	%35,7
FAVÖK Marjı	%24,6	%22,5	%47,0	%29,2	%36,3
Net Kar Marjı	%-11,1	%-13,1	%40,4	%5,1	%12,0

Kaynak: AtaKey İzahname, KAP

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

İhraççı/Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
TFI Tab Gıda Yatırımları A.Ş.	A	20.000.000	17	20.000.000	14,41
	B	97.600.000	83	90.544.000	65,25
Halka Açık Kısım	B	-	-	28.224.000	20,34
Toplam		117.600.000	100,00	138.768.000	100,00

Kaynak: AtaKey İzahname, KAP

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemi kullanılmıştır.

İNA'ya %50, Piyasa Çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir.

Yabancı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50- %50 ağırlık verilmiştir.

Yerli Benzer Şirketlerin özkaynak değeri, şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak %50- %50 olarak ağırlıklandırılıp , ayrı ayrı hesaplanmıştır.

Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 10,4x ve F/K çarpan medyanı 13,8x olarak hesaplanmaktadır.

TL ve ABD Doları bazında Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri ve Döviz Kurları			
	Mn TL	ABD Doları/TL	Mn ABD Doları
FAVÖK 31.03.2023 itibariyle Son 12 Ay	603,8	17,82	33,9
Net Dönem Karı 31.03.2023 itibariyle Son 12 AY	480,8	17,82	27,0
Net Finansal Borç 31.03.2023 (-)	(473,3)	19,15	(24,7)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesabı	
Mn ABD Doları	FD/FAVÖK
Medyan Çarpanı	10,4x
FAVÖK 31.03.2023 itibariyle Son 12 Ay	33,9
Firma Değeri	352,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	(24,7)
Özkaynak Değeri	327,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesabı	
Mn ABD Doları	F/K
Medyan Çarpanı	13,8x
Net Dönem Karı 31.03.2023	27,0
Özkaynak Değeri	371,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değeri Hesabı		
		%
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (Mn ABD Doları)	327,8	% 50
Yabancı F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (Mn ABD Doları)	371,5	% 50
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	349,6	% 100
Çeviride Kullanılan ABD Dolar/TL Döviz Kuru (07.06.2023)	21,46	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)	7.503,2	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Yabancı Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **7.503.202.636 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesabı	
Mn TL	FD/FAVÖK
Medyan Çarpanı	10,6x
FAVÖK 31.03.2023 itibariyle Son 12 Ay	603,8
Firma Değeri	6.400,5
Net Finansal Borç (31.03.2023)	(473,3)
Özkaynak Değeri	5.927,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesabı	
Mn TL	F/K
Medyan Çarpanı	12,2x
Net Dönem Karı 31.03.2023	480,8
Özkaynak Değeri	5.865,6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına Göre Özkaynak Değeri Hesabı		
Mn TL		%
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.927,2	%50
Yerli F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	5.865,6	%50
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)	5.896,4	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Yerli Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **5.896.407.441 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Mn TL	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Yerli FD/ FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.896,4	%50	2.948,2
Yabancı FD/ FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	7.503,6	%50	3.571,6
Özkaynak Değeri	6.699,8	%100	6.699,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; KAP

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için Yabancı Benzer Şirketlere %50, Yerli Benzer Şirketlere %50 ağırlık verilmiş olup, özkaynak değeri **6.699.805.039 TL** olarak hesaplanmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları" %50 ve "Piyasa Çarpanları Analizi" %50 ağırlıklandırılarak şirketin özsermaye değeri **6.679.935.051 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 117.600.000 TL olan Şirketin halka arz pay başına değeri 56,80 TL olarak hesaplanmıştır. %30 halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer ise 39,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	6.699.805.039
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	6.660.065.062
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	6.679.935.051

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	6.679.935.051
Nominal Sermaye Tutarı	117.600.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	56,80
Halka Arz İskontosu	%30
Halka Arz Fiyatı	39,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemlerine yer verilmiş olmasını,
- İNA'ya %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini,
- Çarpan değerlemesinde Benzer Şirketlerde FD/FAVÖK, F/K çarpanlarının kullanılmasını makul bulmaktayız.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %30 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 39,50 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşılmış bulunmaktayız.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

