

Bor Şeker A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Bor Şeker A.Ş. ("Bor Şeker" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 02.02.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Bor Şeker'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 200.000.000 TL
	- Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 40.000.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı : 30.000.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam : 70.000.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 29,17%
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 26,54 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 5,31 Milyar TL
	- Halka Arz Büyüklüğü : 1,86 Milyar TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 6,37 Milyar TL
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	- Yatırımcı Grubu Satış Payı Satış Miktarı
	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar 59,00% : 41.300.000
	- Grup Çalışanları ve Çiftçiler 1,00% : 700.000
	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar 30,00% : 21.000.000
	- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar 10,00% : 7.000.000
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	- Bireysele Eşit Dağıtım
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	- Gedik Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 35 üyeli konsorsiyum
Fiyat İstikrarı	- 187,8 milyon TL ile 30 gün süreyle planlanmaktadır.
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedelsiz sermaye artırımını yapılmayacağı, şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.
BİST İşlem Kodu	- BORSK
Talep Toplama Tarihleri	- 7 - 8 - 9 Şubat

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. İfo Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. İfo Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Bor Şeker Fabrikası, 1983 yılında Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş. tarafından kurulmuş ve 2018'de DSL Yatırım ve Danışmanlık A.Ş. tarafından özelleştirme süreci kapsamında devralınmıştır. Bu süreçte mevcut kadronun büyük bir kısmı korunarak, her yıl yapılan yatırımlarla fabrikanın üretim kapasitesi ve kalitesi artırılmak suretiyle şeker üretimine devam edilmiştir.

2018 yılının ilk çeyreğinde büyük bir bütçeyle yapılan yatırımlar arasında 1 adet Pres Çamur Filtresi, 3 adet Kristal Şeker Santrifüjü, 3 adet Plakalı Eşanjör, 1 adet Küspe Presesi ve 5 adet Mum Tipi Koyu Şerbet Filtresi bulunmaktadır.

2019 yılının ortalarına doğru, tesisin gelişimi ve büyümesi için Küp ve Toz Şeker Paketle Tesisi ve Bigbag paketleme ünitesi satın alınmıştır.

Üretimi ve verimliliği artırmak amacıyla, 2020 yılında 2 adet Döner Tambur Pancar Kıyım Makinesi, 2 adet Yoğunlaştırıcı Filtre ve 5 adet Saturasyon Sirkülasyon Sistemi fabrika bünyesine katılmıştır. Bu dönemde, 40 Ton/saat kapasiteli Akışkan Yataklı Doymuş Buhar Kazanı, Yüksek Verimli Şerbet Pompaları, 1 adet Teleskopik Yükleyici, 1 adet 2500 kW ve 1 adet 1600 kW Trafo gibi ekipmanlar tesislere entegre edilmiştir.

2020'nin sonlarına doğru 3.000 m2 Düşey Film Evaporatör, 1 adet 500 m3/saat Soğutma Kulesi, 200 KW'lik Hava Kompresörü gibi ekipmanlar satın alınarak fabrikanın kalitesi artırılmıştır.

Şirket, 2022 Nisan ayında 20 ton/gün kapasiteli sıvı gübre tesisini bünyesine katmıştır. Bu tesis, 2022 - 2023 yılları arasında 7 çeşit organik ve 6 çeşit kimyasal olmak üzere toplamda 13 çeşit sıvı gübre üretmiştir. 2023 planlarına toz gübre üretimini de alan şirket, 2023 yılında toplamda 360 milyon TL'lik yatırım yapacağı ifade edilmiştir.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI				
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş. İkinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	100.000.000	50,0%	85.000.000	35,4%
Emir Haktan Dışlı	26.000.000	13,0%	11.000.000	4,6%
Sadık Enes Dışlı	26.000.000	13,0%	26.000.000	10,8%
Eren Ali Dışlı	26.000.000	13,0%	26.000.000	10,8%
Handan Dışlı	22.000.000	11,0%	22.000.000	9,2%
Halka Açık Kısım	-	-	70.000.000	29,2%
Toplam	200.000.000	100%	240.000.000	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	30.09.2023
Dönen varlıklar	141.324.911	297.273.809	1.147.011.731	1.565.502.902
Nakit ve Nakit Benzerleri	286.992	716.055	80.197.343	77.139.014
Finansal Yatırımlar	0	0	0	316.033.743
Ticari Alacaklar	17.382.489	76.519.495	101.132.584	139.609.036
Diğer Alacaklar	17.329	78.268	39.336	929.309
Stoklar	109.518.981	202.067.728	831.295.921	398.992.728
Peşin Ödenmiş Giderler	14.058.965	17.381.959	83.894.116	558.938.726
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	56.247	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	3.908	510.304	50.452.431	73.860.346
Duran Varlıklar	326.010.320	316.588.874	322.147.643	623.675.761

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Maddi Duran Varlıklar	215.324.794	205.912.432	209.745.487	461.373.347
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110.685.526	110.676.442	110.786.120	110.740.012
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	1.616.036	1.429.619
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0	50.132.783
TOPLAM VARLIKLAR	467.335.231	613.862.683	1.469.159.374	2.189.178.663

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	146.278.711	172.375.462	382.559.019	664.260.300
Kısa Vadeli Borçlanmalar	37.990	96.682	162.750	4.607
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	72.404.216	119.915.580	265.887.364	248.898.928
Ticari Borçlar	23.456.653	21.027.467	61.745.615	352.729.875
Diğer Borçlar	16.674.450	5.346.803	516.803	516.803
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.742.914	2.943.277	7.444.033	23.357.627
Ertelenmiş Gelirler	29.422.155	16.171.654	17.793.046	24.330.560
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	5.126.509	25.628.547	4.838.732
Kısa Vadeli Karşılıklar	642.904	869.255	2.163.573	3.801.453
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.897.429	878.235	1.217.288	5.781.715

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	74.349.037	50.951.683	138.014.942	238.246.190
Uzun Vadeli Borçlanmalar	62.630.361	41.728.229	125.126.706	226.876.523
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.588.322	3.259.959	7.826.539	11.369.667
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10.130.354	5.963.495	5.061.697	0

ÖZKAYNAKLAR	246.707.483	390.535.538	948.585.413	1.286.672.173
Ödenmiş Sermaye	196.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Gel.	-101.863	-641.105	-2.655.217	-3.431.535
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	16.747.994	50.809.346	183.176.643	605.640.630
Net Dönem Karı / Zararı	34.061.352	148.367.297	568.063.987	484.463.078
Ödenen Kar Payı Avansları	0	-8.000.000	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	467.335.231	613.862.683	1.469.159.374	2.189.178.663

Gelir Tablosu (TL)	31.03.2021	31.03.2022	31.03.2023	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	516.660.947	559.902.701	1.636.386.411	686.606.655	1.268.556.045
<i>Değişim</i>		8,37%	192,26%		84,76%
Satışların Maliyeti	433.104.380	-351.900.286	-867.433.010	-277.423.011	-803.543.388
Brüt Kâr	83.556.567	208.002.415	768.953.401	409.183.644	465.012.657
<i>Değişim</i>		148,94%	269,68%		13,64%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	16,17%	37,15%	46,99%	59,60%	36,66%
Pazarlama Giderleri	-7.596.041	-11.812.185	-36.681.287	-15.204.724	-22.271.415
Genel Yönetim Giderleri	-10.167.219	-14.115.017	-28.803.280	-10.020.877	-27.696.480
Amortisman	13.157.681	14.421.362	16.054.565	7.571.163	9.126.503
FAVÖK	78.950.988	196.496.575	719.523.399	391.529.206	424.171.265
<i>Değişim</i>		148,88%	266,18%		8,34%
<i>FAVÖK Marjı</i>	15,28%	35,09%	43,97%	57,02%	33,44%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.593.456	22.534.459	35.623.893	24.589.563	56.133.836
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2.812.530	-34.081.303	-19.250.571	-8.420.178	-16.669.890
Esas Faaliyet Kârı	65.574.233	170.528.369	719.842.156	400.127.428	454.508.708
<i>Değişim</i>		160,05%	322,12%		13,59%

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirebilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

<i>E. Faaliyet Kar Marjı</i>	12,69%	30,46%	43,99%	58,28%	35,83%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	654.615	1.537.047	24.443.729	12.551.531	44.357.819
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-614.325	0	0	0
Finansman Gid. Öncesi Faal. Kârı	66.228.848	171.451.091	744.285.885	412.678.959	498.866.527
Finansman Giderleri	-24.841.102	-21.919.395	-26.620.145	-10.423.395	-43.669.305
Vergi Öncesi Kar	41.387.746	149.531.696	717.665.740	402.255.564	455.197.222
Sürdürülen Faal. Vergi Gelir / (Gideri)	-7.326.394	-1.164.400	-149.601.753	-88.457.452	29.265.856
<i>Dönemin Vergi Gideri</i>	0	-5.196.448	-150.000.023	-97.132.655	-25.734.545
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri</i>	-7.326.394	4.032.049	398.270	8.675.203	55.000.401
Dönem Net Kân/(Zararı)	34.061.352	148.367.297	568.063.987	313.798.112	484.463.078
<i>Değişim</i>		335,59%	282,88%		54,39%
<i>Net Kar Marjı</i>	6,59%	26,50%	34,71%	45,70%	38,19%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı	
Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı
Yatırım Harcamaları	50%
Ar-Ge Yeni Ürün Yatırımları	5%
İşletme Sermayesi	45%

Kaynak: İzahname

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 29.01.2024 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket'in pazar değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İNA'ya eşit ağırlık verilmiş olup tarafımızca makuldür.

a. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Gedik Yatırım, Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel değerlendirme çarpanlarından olan F/K (Fiyat/Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri), uç değerler elenerek medyan olarak dikkate alınmıştır. İlgili çarpanlara sırasıyla %20, %50 ve %30 ağırlık verilmiş olup tarafımızca makuldür. Benzer şirketlerin 02.01.2024 tarihli kapanış verileri baz alınmıştır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar (TL)	30.09.2023 Yıllıklandırılmış
Net Satışlar	2.218.335.801
FAVÖK	752.165.458
Net Kar	738.728.953
Net Borç	82.607.301

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları	Medyan Değerleme Çarpanları	Seçilmiş Finansallar (Bin TL) (2023/09 Yıllıklandırılmış)	Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Bin TL)
F/K	14,8	738.729	10.965.569	20%	2.193.114
FD/FAVÖK	9,8	752.165	7.314.833	50%	3.657.417
FD/Satışlar	0,9	2.218.336	1.956.395	30%	586.919
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					6.437.449

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları	Medyan Değerleme Çarpanları	Seçilmiş Finansallar (Bin TL) (2023/09 Yıllıklandırılmış)	Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Bin TL)
F/K	12,3	738.729	9.527.631	20%	1.814.787
FD/FAVÖK	10,7	752.165	8.329.705	50%	3.964.559
FD/Satışlar	1,6	2.218.336	3.643.601	30%	1.039.849
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					6.819.195

Çarpan Analizi (Bin TL)	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler		
Özsermaye Değeri	50%	6.819.195
Yurt Dışı Benzer Şirketler		
Özsermaye Değeri	50%	6.437.449
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		6.628.322
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		33,14

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplanan değerlere tabloda belirtilen ağırlıklar verilerek Piyasa Çarpanları Analizi metodundan 6.628.322 bin TL değer hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı

İNA metodunda projeksiyon 2023 – 2029 yılları için hazırlanmış olup projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır.

- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek yedi yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak, Türkiye'nin TRT051033T12 kodlu en uzun vadeli TL bazlı tahvilinin son 1 aylık ortalaması olan %26,65 kullanılmıştır. Enflasyon ile ilgili beklentiler, TÜFE'nin hızlı bir gerilemeyle birlikte 2029'da %9'a yakınsayacağı varsayılmıştır. Dolayısıyla, İNA analizinde Şirketle ilgili nakit akımı projeksiyonlarının da buna paralel olacağı öngörülmüştür. Buna karşın konservatif bir yaklaşımla, projeksiyon dönemi olan 2023-2029 dönemi boyunca risksiz getiri oranında yıllık olarak %1,5 civarında gerileme olabileceği varsayılmış ve tarafımızca makuldür.
- Hisse risk primi ise %6 olarak baz alınmıştır.
- Beta değeri 1 alınmıştır.
- Özkaynak maliyetinin, projeksiyon dönemi boyunca %33 ile %24 arasında olacağı hesaplanmıştır.
- Vergi kalkını öncesindeki uzun vadeli borçlanma maliyetinin, projeksiyon dönemi olan 2023-2029 arasında %30 ile %21 arasında olacağı öngörülmüştür.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM), projeksiyon dönemi olan 2023- 2029 arasında %30 ile %22 arasında olacağı hesaplanmış ve tarafımızca makuldür.
- Uç değer büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

İNA sonucunda 6.640.941 bin TL Şirket değeri hesaplanmıştır.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

b. Sonuç

Şirket için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizine %50 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %50 ağırlık verilerek iskonto öncesi 6.634.631 bin TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (Bin TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
İNA	6.640.941	50%	3.320.471
Piyasa Yaklaşımı-Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	6.819.195	25%	1.704.799
Piyasa Yaklaşımı-Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	6.437.449	25%	1.609.362
İskonto Öncesi Şirket Değeri			6.634.631
<i>Halka Arz İskontosu</i>			<i>20%</i>
İskonto Sonrası Şirket Değeri			5.307.705
Sermaye			200.000
Hisse Başı Fiyat			26,54

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu değere %20 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 5.307.705 bin TL ve pay başına **halka arz fiyatı 26,54 TL** olarak hesaplanmıştır.

8 Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İNA'ya eşit ağırlık verilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Gedik Yatırım, Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel değerlendirilen çarpanlarından olan F/K (Fiyat/Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri), uç değerler elenerek medyan olarak dikkate alınmıştır. İlgili çarpanlara sırasıyla %20, %50 ve %30 ağırlık verilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in iştigal ettiği sektöre yönelik seçilen benzer şirketleri ve baz alınan sektörleri makul buluyoruz.
- İNA analizinde Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM), projeksiyon dönemi olan 2023-2029 arasında %30 ile %22 arasında olacağı hesaplanmış ve tarafımızca makuldür.
- İNA ve Piyasa Çarpanları analizi sonucunda hesaplanan şirket değerine %20 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 26,54 TL değer bulunmuştur. Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonda majör sapmalar olmayacağı varsayımıyla halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.