

Cem Zeytin Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist

Raporu

28.08.2024

İÇİNDEKİLER

I.	Amaç	II
II.	Halka Arz Bilgileri	II
III.	Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi	II
IV.	Halka Arz Öncesi Ve Sonrası Ortaklık Yapısı.....	III
V.	Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı	IV
VI.	Finansal Tablolar	IV
VII.	Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	VI
VIII.	Değerleme Özeti	X
IX.	Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç.....	XI

I. AMAÇ

İşbu rapor, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Cem Zeytin A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda 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 Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Cem Zeytin A.Ş.
Borsa Kodu	CEMZY
Halka Arz Fiyatı	15,30 TL
Halka Arz İskontosu	%25
Talep Toplama Tarihi	29 Ağustos, 2-3 Eylül 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	%60'ı Yurt İçi Bireysel Yatırımcı %40'ı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Konsorsiyum Lideri	Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	302.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	402.000.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Açıklık Oranı	%24,88
Halka Arz Büyüklüğü	1.530.000.000 TL
Taahhütler	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %20'si ile 15 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname

III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket, 1994 yılında her türlü zeytin üretimini, alım satımını, ithalat ve ihracatını, dağıtımını ve komisyonculuğunu yapmak amacıyla kurulmuş olup ana faaliyet konusu salamura siyah ve yeşil zeytin imali, zeytin depolaması, işleme ve paketlemedir.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. Maddesi uyarınca Şirket; sofralık yeşil

zeytin ve siyah zeytin üretimi kapsamında; hasat, nakliye, kalibrasyon, seçme, yıkama, fermantasyon, havalandırma, ayırma, temizleme; ambalajlama ve pazara sevk işlemlerini yapmaktadır.

Şirket sofralık siyah ve yeşil zeytin üretim faaliyetlerini Edremit Asfaltı 3.km, 10560 Havran/Balıkesir adresinde bulunan, 18.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m² alana kurulu olan Edremit Tesisi aracılığıyla gerçekleştirmektedir.

Şirket'in Havran, Balıkesir'de bulunan Edremit Tesisi ve mevcut durum itibarıyla inşaatı tamamlanmış makine teçhizat yatırımları devam eden Mersin'de bulunan Mut Tesisi olmak üzere 2 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Mut Tesisi'nin üretime geçmesinin 2024 yılı içerisinde gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Sofralık zeytin üretimi amacıyla 30.000 m² alanda kurulan Edremit Tesisi, 1996 yılında üretim faaliyetine başlamıştır. Mevcut durumda 18.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 53.000 m² alanda kurulu olan Edremit Tesisi, 2 vardiya (günde 16 saat) olarak çalışmakta olup, gerektiği takdirde 2 vardiya üzerinde ek çalışma saatleri ile operasyonlarını sürdürebilmektedir. 7.500 ton/yıl yeşil zeytin, 15.000 ton/yıl siyah zeytin ve 2.500 ton/yıl da yağlık zeytin olmak üzere toplam 25.000 ton/yıl üretim kapasitesine sahiptir. Mut Tesisi'nin toplam zeytin üretim kapasitesinin 2 vardiya çalışması halinde 25.000 ton/yıl olması hedeflenmekte ve bu sayede Şirket'in toplam üretim kapasitesinin 50.000 ton/yıla ulaşması planlanmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sonra eren dönemlerdeki kapasite kullanım oranları 8 saat ve 1 vardiya üzerinde dikkate alındığından sırasıyla %128,9, %175,4, %178,1 ve %190,5 olarak gerçekleşmiştir.

IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	(TL)	(%)	Pay Grubu	(TL)	(%)
Cem OKULU	A	30.200.000	10,00	A	30.200.000	7,51
	B	120.800.000	40,00	B	120.800.000	30,05
Cengiz OKULU	A	30.200.000	10,00	A	30.200.000	7,51
	B	120.800.000	40,00	B	120.800.000	30,05
Halka Açık	B	-	-	B	100.000.000	24,88
TOPLAM		302.000.000	100,00		402.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdese Aralık (%)
İşletme Kredilerinin Geri Ödenmesi	35-40
Mevcut Yatırımlar	20-30
-Çatı Üzeri GES Yatırımı	5-10
-Mut Tesisi	10-15
-Tesis ve Ekipman Modernizasyonu	5-10
İşletme Sermayesi	30-35

Kaynak: İzahname

VI. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO TABLOSU				
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Toplam Dönen Varlıklar	1.284.147.490	1.698.788.343	2.053.115.756	1.918.398.840
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.017.288	9.470.228	29.187.046	25.479.186
Ticari Alacaklar	200.125.185	494.210.837	551.941.455	511.723.642
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	3.734.759	-	-	7.138.276
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	196.390.426	494.210.837	551.941.455	504.585.366
Diğer Alacaklar	16.770.078	29.547.122	12.696.748	44.787.153
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	16.770.078	29.547.122	12.696.748	44.787.153
Stoklar	982.089.745	1.071.924.268	1.390.281.509	1.269.096.327
Peşin Ödenmiş Giderler	43.382.833	47.169.999	16.296.295	47.039.820
Diğer Dönen Varlıklar	35.762.361	46.465.889	52.712.703	20.272.712
Toplam Duran Varlıklar	422.350.180	750.609.956	939.145.855	983.246.123
Maddi Duran Varlıklar	422.300.296	750.609.956	935.338.297	949.932.
-Diğer Duran Varlıklar	422.300.296	750.609.956	935.338.297	
Maddi Duran Varlıklar	49.884	-	-	-
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	49.884	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	3.807.558	33.313.286
TOPLAM VARLIKLAR	422.350.180	750.609.956	939.145.855	983.246.123
KV Yükümlülükler	755.779.463	1.257.408.209	1.286.509.792	1.100.601.286
Kısa Vadeli Borçlanmalar	589.704.482	601.010.570	735.482.967	849.049.484
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	33.520.859	100.350.824	96.385.573	81.170.818
Ticari Borçlar	65.148.293	113.554.718	219.770.285	88.261.042
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	91.337.166	29.532.487
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	65.148.293	113.554.718	128.413.119	58.728.555
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.301.518	6.110.049	7.995.065	9.298.723
Diğer Borçlar	-	366.901.414	168.874.144	50.813.327
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	271.848.073	76.091.632	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar		95.053.341	92.787.512	50.813.327
Ertelenmiş Gelirler	61.232.980	27.185.322	48.305.949	12.109.903
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	36.673.619	7.996.535	3.593.056
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.409.533	1.712.174	998.118	1.112.085
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	173.048	331.742	160.340	383.985
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.236.485	1.380.432	837.778	728.100

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	461.798	909.519	701.156	5.192.848
UV Yükümlülükler	162.048.376	141.329.801	181.022.778	231.899.011
Uzun Vadeli Borçlanmalar	47.693.198	41.677.264	145.905.415	139.195.228
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.772.786	10.621.228	11.438.658	12.918.668
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	9.772.786	10.621.228	11.438.658	12.918.669
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	104.582.392	89.031.309	23.678.705	79.785.115
ÖZKAYNAKLAR	788.669.831	1.050.660.289	1.524.729.041	1.569.144.666
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	302.000.000	302.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	586.601.030	586.601.030	675.194.561	675.194.561
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-416.233	64.112.311	18.363.340	17.680.432
-Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	-	66.847.438	25.146.893	25.146.893
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/(Kayıpları)	-416.233	-2.735.127	-6.783.553	-7.466.461
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.403.237	3.403.237	3.403.237	3.403.237
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-84.428.251	99.081.797	13.901.337	525.767.903
Net Dönem Karı/Zararı	183.510.048	197.461.914	511.866.566	45.098.533
Toplam Kaynaklar	1.706.497.670	2.449.398.299	2.992.261.611	2.901.644.963

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU					
(TL)	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2022-31.12.2022	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2023-31.03.2023	01.01.2024-31.03.2024
Hasılat	875.130.690	1.469.407.080	1.898.700.572	506.458.464	658.748.767
Satışların Maliyeti (-)	640.738.726	897.124.972	999.802.296	318.521.931	477.954.716
Brüt Kar/(Zarar)	234.391.964	572.282.108	898.898.276	187.936.533	180.794.051
Genel Yönetim Giderleri (-)	13.399.585	10.097.432	16.981.321	3.991.942	5.401.503
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	25.050.545	50.471.541	80.381.286	16.692.030	13.826.125
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	33.311.415	9.072.111	11.321.474	2.712.281	4.619.672
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	6.904.503	1.437.194	21.972.298	-2.878	6.931.287
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	222.348.746	519.348.052	790.884.845	169.961.964	159.254.808
Finansman Gelirleri	29.093.469	18.703.228	39.092.124	4.141.983	4.301.602
Finansman Giderleri (-)	94.135.808	114.194.045	186.250.534	22.268.942	87.947.044
Net Parasal Pozisyon Kazançları veya Kayıpları	95.953.484	171.537.187	122.010.223	67.107.444	32.360.090
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	253.259.891	252.320.048	521.716.212	84.727.561	107.969.456
Vergi Gelir/Gideri	69.749.843	54.858.134	9.849.646	1.745.694	62.870.923
Dönemin Vergi Gideri	2.308.043	38.268.586	32.896.976	6.418.882	3.611.243
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	67.441.800	16.589.548	23.047.330	8.164.576	59.259.680
Dönem Net Karı (Zararı)	183.510.048	197.461.914	511.866.566	86.473.255	45.098.533

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

➤ İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Bulls Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2024 yılı için TRT130733T17 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin 22.08.2024 itibarıyla %26,6 olan vadeye kadar getiri oranı yerine ihtiyatlı olmak adına %35 kullanılmıştır. Risksiz getiri oranının 2025-2028 yıllarında ise kademeleri olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. Yukarıdaki varsayımlar neticesinde, 2024-2028 dönemi boyunca risksiz getiri oranı sırasıyla %35,0, %25,0, %20,0, %18,0 ve %18,0 olarak hesaplanmıştır.
- Şirketin betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borç/ (Borç + Özkaynaklar) oranı projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosuna göre hesaplanmaktadır.

Net Borç Durumu (TL)	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	849.049.484
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	81.170.818
Uzun Vadeli Borçlanmalar	139.195.228
Toplam Finansal Borçlar	1.069.415.530
Özkaynak	1.569.144.666
Hedef Borçluluk Oranı	%40,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- 15.07.2023 tarihli ve 32249 sayılı T.C. Resmi Gazete'de yayımlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca ve uç değerde AOSM hesabında vergi oranı %23 olarak varsayılmıştır. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20'nin üzerinde olacağından, halka arz döneminden başlayarak %2 puan indirimden faydalanacaktır.
- Şirket'in TL cinsi borçlanma maliyeti yukarıda detayları açıklanan risksiz getiri

oranının %20 üzerinde olacağı varsayılmıştır. İNA Projeksiyonlarında kullanılan AOSM 2024-2028 projeksiyon dönemi boyunca sırasıyla %37,2, %27,5, %22,7, %20,7 ve %20,7 seviyesinde dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Değerleme Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı 2024/9T-2028	A	1.553.278.250
Nihai Dönem Büyüme Oranı	B	%5
Nihai Değer	C	11.523.804.690
Nihai Değerin Bugüne İndirgeme Faktörü	D	0,40
Nihai Değerin Bugünkü Değeri	E=C×D	4.629.217.463
Firma Değeri	F=A+E	6.182.495.713
Net Borç (31/03/2024)	G	(1.043.936.344)
Cem Zeytin %100 Özsermaye Değeri	H=F-G	5.138.559.369

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

➤ Çarpan Analizi

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 37 tanesi, BİST Gıda-İçecek endeksi kapsamındadır. Bu 37 şirkete ek olarak, faaliyetleri bakımından gıda sektöründe değerlendirilebilecek üç şirkete daha (Grainturk Tarım, Özsu Balık Üretim ile Yaprak Süt ve Besi) benzer şirketler kapsamında incelenmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler	Firma Değeri/FAVÖK
Anadolu Efes Biraçılık	8,9x
Atakey Patates Gıda	9,5x
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda	10,7x
Banvit Vitaminli Yem	9,1x
Coca-Cola İçecek	10,9x
Dardanel Önentaş Gıda	AD
DMR Unlu Mamuller	25,9x
Eksun Gıda Tarım	22,7x
Elite Naturel Organik Gıda	14,6x
Ersu Meyve ve Gıda	10,9x
Fade Gıda	30,9x
Frigo-Pak Gıda	4,0x
Göknur Gıda	9,5x
Grainturk Tarım	32,0x
Kayseri Şeker	12,9x
Kereviş Gıda	5,8x
Kervan Gıda	10,5x
Konfrut Gıda	17,4x
Kristal Kola ve Meşrubat	6,0x
Kütahya Şeker	7,2x

Merko Gıda	4,8x
Ofis Yem Gıda	6,0x
Orçay Ortaköy Çay	7,0x
Oylum Sınai Yatırımlar	5,3x
Özsu Balık Üretim	18,8x
Penguen Gıda	54,3x
Pınar Entegre Et ve Un	11,1x
Pınar Su ve İçecek	16,1x
Pınar Süt Mamülleri	110,1x
Selçuk Gıda	171,6x
Selva Gıda	29,8x
Söke Değirmencilik	11,7x
Tat Gıda	AD
Tetamat Gıda	AD
Tuğay Gıda	7,6x
Ülker Bisküvi	8,0x
Ulusoy Un	7,7x
Vanet Gıda	AD
Yaprak Süt ve Besi	96,8x
Yayla Agro Gıda	11,3x
Medyan	9,5x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Firma Değeri/FAVÖK
Al-Jouf Agricultural Development Co.	14,5x
Baladna Q.P.S.C.	18,3x
Cobram Estate Olives Limited	15,1x
Compania Introdutora de Buenos Aires S.A.	10,4x
Cranswick plc	10,1x
Deoleo, S.A.	12,7x
Edita Food Industries Company (S.A.E)	8,3x
Great-Sun Foods Co., Ltd.	38,4x
Jiangsu Provincial Agricultural Reclamation and Development Co., Ltd.	12,5x
J-Oil Mills, Inc.	7,4x
Lam Soon (Thailand) Public Company Limited	5,3x
Modi Naturals Limited	30,7x
Morixe Hermanos S.A.C.I.	25,4x
Nippn Corporation	6,4x
Obour Land for Food Industries S.A.E.	2,8x
Strauss Group Ltd.	11,6x
The National Agricultural Development Company	10,6x
The Nihon Seima Co., Ltd.	6,3x
Medyan	10,5x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

-Piyasa Çarpanları Analizinin Sonucuna Göre Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri

Finansal Veri (TL)	
31.03.2024 SOA FAVÖK	822.507.808
31.03.2024 Net Finansal Borç	(1.043.936.344)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla, Net Finansal Borç hesabı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Borç Durumu (TL)	
Nakit ve Nakit Benzerleri	25.479.186
Kısa Vadeli Borçlanmalar (-)	849.049.484
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları (-)	81.170.818
Uzun Vadeli Borçlanmalar (-)	139.195.228
Net Finansal Borç	(1.043.936.344)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Cem Zeytin'in özsermaye değeri, yurt içi benzer şirketlerin çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

TL	Firma Değeri/FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	9,5x
Cem Zeytin'in 2024/3 SOA FAVÖK	822.507.808
Cem Zeytin'in Firma Değeri	7.843.945.234
Cem Zeytin'in Net Finansal Borç Pozisyonu (31/03/2024 itibarıyla)	(1.043.936.344)
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	6.800.008.890

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

TL	Firma Değeri/FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	10,5x
Cem Zeytin'in 2024/3 SOA FAVÖK	822.507.808
Cem Zeytin'in Firma Değeri	8.616.905.583
Cem Zeytin'in Net Finansal Borç Pozisyonu (31/03/2024 itibarıyla)	(1.043.936.344)
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	7.572.969.239

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

TL	Yurt İçi Benzer Şirketler	Yurt Dışı Benzer Şirketler
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	6.800.008.890	7.572.969.239
Yöntemin Ağırlığı	%50	%50
Cem Zeytin'in Ortalama Özsermaye Değeri	7.186.489.065	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Değerleme çalışması kapsamında, piyasa çarpanları analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi kullanılmıştır.

	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri	A	7.186.489.065	5.138.559.369
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Cem Zeytin'in Ortalama Özsermaye Değeri	$C=\sum(A \times B)$	6.162.524.217	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması neticesinde, 1 adet Cem Zeytin'in özsermaye değeri 6,2 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Cem Zeytin'in Özsermaye Değeri (Milyon TL)	A	6.162.524.217
Cem Zeytin'in Çıkarılmış Sermayesi (Milyon TL)	B	302.000.000
1 Adet Cem Zeytin'in Payı Başına Düşen Değer	A+B	20,41

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında 1 adet Cem Zeytin payı başına düşen ortalama değer 20,41 TL olarak hesaplanmıştır.

1 Adet Cem Zeytin Payı Başına Hesaplanan Değer (TL)	20,41
Halka Arz İskontosu (%)	%25
1 Adet Cem Zeytin Payının Halka Arz Fiyatı (TL)	15,30

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Cem Zeytin A.Ş.'nin Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun, netliği ve kapsamı açısından tatmin edici olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda şirket ve sektör hakkında sunulan bilgilerin yeterli olduğunu değerlendiriyoruz.
- Cem Zeytin için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemlerin açık ve anlaşılır bir biçimde ifade edildiğini düşünüyoruz. İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi sonuçlarına %50'şer ağırlık verilmesinin temkinli bir yaklaşım olduğunu değerlendiriyoruz.
- Yapılan incelemeler sonucunda, Cem Zeytin A.Ş. için belirlenen %25 iskonto oranı ve iskonto sonrası 15,30 TL halka arz fiyatının makul bir değerlendirme olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup 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 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.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.