

Armada Gıda Ticaret Sanayi Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

24.12.2024

Armada Gıda Ticaret Sanayi Anonim Şirketi Anonim Şirketi Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. ("Armada Gıda" , "ARMGD" veya "Şirket")

Şirket; bakliyat hububat ve yağlı tohum ürünlerini ithal etmekte, ihraç etmekte, işlemekte ve paketlemektedir. Armada Gıda, yıl boyunca birçok bakliyat üreten ülkeden gemi yükü miktarlarında alım ve ithalat yapmakta, ürünleri fabrikalarında işlemekte, iç piyasaya ve transit olarak yurt dışına satmakta/ihraç etmektedir. Şirket'in mevcut durum itibarıyla ürün kompozisyonu (1) bakliyat, (2) hububat, (3) bulgur, (4) organik ürünler, (5) süper gıda (süper foods), (6) bakliyat unu, (7) pirinç, (8) glutensiz ürünler ve (9) diğer ürünler (susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş) olmak üzere toplam 9 ana ürün grubundan oluşmaktadır.

2. Mali Tablolar

2.1. Gelir Tablosu

TMS 29 uygulaması uyarınca 30 Eylül 2024 tarihi satın alma gücü esasına göre TL cinsinden ifade edilmiş tutarlardır.

Kar veya Zarar Tablosu - TL	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Hasılat	6.263.841.590	7.790.529.073	8.218.147.677	5.893.179.575	5.414.509.758
Satışların Maliyeti	-5.567.230.934	-7.000.682.219	-7.093.476.819	-4.997.030.216	-4.501.057.877
Brüt Kâr/(Zarar)	696.610.656	789.846.854	1.124.670.858	896.149.359	913.451.881
Pazarlama Giderleri	-173.747.649	-292.645.054	-412.345.368	-302.868.064	-328.755.048
Genel Yönetim Giderleri	-52.193.803	-90.866.754	-146.583.694	-111.054.541	-129.607.606
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	609.701.330	640.668.498	759.667.321	665.014.997	611.418.929
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	-484.315.619	-577.210.596	-400.904.048	-552.444.495	-448.811.482
Faaliyet Kârı / (Zararı)	596.054.915	469.792.948	924.505.069	594.797.256	617.696.674
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	2.283.614	6.953.848	6.682.146	6.907.069	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	0	0	0	0	-246.435
Finans. Gel. Önce Faal Karı	598.338.529	476.746.796	931.187.215	601.704.325	617.450.239
Finansman Gelirleri	27.489.903	183.017.254	90.915.899	62.924.000	65.869.723

Finansman Giderleri	-712.934.074	-889.086.812	-890.822.031	-528.251.522	-786.450.822
Parasal Kazanç/Kayıp, Net	515.058.489	229.450.107	251.634.577	246.011.918	691.441.763
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	427.952.847	127.345	382.915.660	382.388.721	588.310.903
Vergi Gelir/(Gideri)	37.299.920	18.810.373	-118.511.633	-95.584.411	-176.711.546
Dönem Vergi Geliri/(Gideri)	-15.369.489	-19.610.147	-25.991.811	-13.149.286	-23.596.772
Ert. Vergi Gelir (Gideri)	52.669.409	38.420.520	-92.519.822	-82.435.125	-153.114.774
Dönem Net Kârı/(Zararı)	465.252.767	18.937.718	264.404.027	286.804.310	411.599.357
Kontrol Gücü Olm. Paylar	0	0	382.197	159.913	2.251.470
Ana Ortaklık Payları	465.252.767	18.937.718	264.021.830	286.644.397	409.347.887

2.2. Bilanço

TMS 29 uygulaması uyarınca 30 Eylül 2024 tarihi satın alma gücü esasına göre TL cinsinden ifade edilmiş tutarlardır.

Varlıklar - TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	3.350.017.935	3.582.097.510	3.612.923.340	4.573.004.677
Nakit ve Nakit Benzerleri	208.600.199	662.931.910	565.547.823	696.465.574
Ticari Alacaklar	949.691.200	1.028.825.538	753.339.590	1.472.109.251
Diğer Alacaklar	29.552.560	68.080.927	53.484.972	11.805.413
Stoklar	2.009.081.942	1.699.954.918	2.007.677.962	2.084.393.745
Peşin Ödenmiş Giderler	105.910.421	121.845.843	227.829.200	219.469.424
Diğer Dönen Varlıklar	47.181.613	458.374	5.043.793	88.761.270
Duran Varlıklar	1.237.822.997	1.868.912.787	2.258.688.286	2.373.169.471
Diğer Alacaklar	12.884	9.749	331.250	362.648
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	4.971.896	12.161.100	9.808.883
Maddi Duran Varlıklar	1.175.195.961	1.780.743.386	2.227.649.932	2.360.670.903
Maddi Olm. Duran Varlıklar	576.466	471.396	2.690.908	2.290.450
Peşin Ödenmiş Giderler	4.023.806	1.629.930	0	36.587
Ertelenmiş Vergi Varlığı	58.013.880	81.086.430	15.855.096	0
TOPLAM VARLIKLAR	4.587.840.932	5.451.010.297	5.871.611.626	6.946.174.148

Kaynaklar - TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.123.173.645	3.347.619.214	3.285.392.123	3.875.371.972
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.075.051.827	2.415.054.618	1.644.760.443	2.687.139.953
UV Borçlanmaların KV Kıs.	134.382.476	169.196.741	255.347.589	331.382.082
Ticari Borçlar	770.373.171	503.254.896	379.677.926	277.106.532
Çal. Sağ. Fayd. Kap. Borçlar	2.567.927	3.928.843	8.864.816	21.529.509
Diğer Borçlar	16.198.459	83.470.431	355.608.942	56.120.022
Ertelenmiş Gelirler	112.028.202	153.954.584	612.604.624	473.315.128
Dönem Karı Vergi Yük.	0	6.724.667	14.033.033	12.828.474
Kısa Vadeli Karşılıklar	12.571.583	12.034.434	14.494.750	15.950.272
Uzun Vadeli Yükümlülükler	173.102.969	692.416.329	929.787.400	1.180.188.405
Uzun Vadeli Borçlanmalar	170.792.383	688.433.919	925.763.671	1.100.240.924
Ertelenmiş Gelirler	0	2.194.253	834.818	5.497.437
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.310.586	1.788.157	3.188.911	2.671.243
Ertelenmiş Vergi Yük.	0	0	0	71.778.801
Özkaynaklar	1.291.564.318	1.410.974.754	1.656.432.103	1.890.613.771
Ana Ortaklık Özkaynaklar	1.291.564.318	1.410.974.754	1.654.326.850	1.890.428.747
Kontrol Gücü Olm. Paylar	0	0	2.105.253	185.024
TOPLAM KAYNAKLAR	4.587.840.932	5.451.010.297	5.871.611.626	6.946.174.148

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Global Menkul - Armada Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	219.984.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	54.996.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	43.996.843
<i>Ortak Satışı (Ek Satış Dahil)</i>	10.999.157
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	263.980.843
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	20,8%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	40 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	2.199.840.000
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	11.602.899.399
<i>Halka Arz İskontosu</i>	24,17%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	8.798.478.614
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	10.559.233.720

4. Değerleme Yöntemleri

Global Menkul tarafından hazırlanan FTR’de, ARMGD paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

1) Çarpan Analizi

2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerine ise %50 ağırlık verilmiştir.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

ARMGD’nin Şirket değerinin hesaplanmasında, piyasa çarpanları analizinde BİST’te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları ARMGD ile benzerlik gösteren benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. F/K çarpanı analizinde 30,0’den büyük çarpanlar ve 5,0’ten küçük çarpanlar; FD/FAVÖK analizinde 25,0’ten büyük ve 5,0’ten küçük çarpanlar uç değer olarak değerlendirilerek, değerlemede hesaba katılmamıştır.

Şirket’in yayımlanan bağımsız denetim raporunda TMS 29 uygulanmış ve 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilen tutarlar yer almaktadır. Çarpan analizi yöntemi ile piyasa değeri tespit edilirken Şirket’in bağımsız denetimden geçmiş ancak **TMS 29 uygulanmamış** finansal verileri kullanılmıştır. Net dönem karı ve FAVÖK tutarı, 2024/09 verileri yıllıklandırılarak kullanılmıştır.

Bilanço kalemleri, dönem sonu TCMB USD-Döviz alış kurlarına göre USD'ye çevrilmiştir. Gelir tablosu kalemleri ise ilgili dönemin ortalama döviz kuru ile USD'ye çevrilmiştir. TMS 29 uygulanmamış, USD cinsinden bilanço ve gelir tablosu fiyat tespit raporunda yer almaktadır.

FD/FAVÖK analizinde kullanılan FAVÖK tutarı, son 12 aylık esas faaliyet karı + amortisman şeklinde hesaplanmıştır.

F/K analizinde düzeltilmiş net kar kullanılmıştır. Net dönem karı hesaplamasında ertelenmiş vergi gideri net dönem karına eklenmiş ve son 12 aylık net dönem karı hesaplanmıştır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar - USD	Yıllıklandırılmış
2023/09-2024/09 Dönemi FAVÖK	31.870.508
Net Borç Pozisyonu	100.298.860
Düzeltil. 2023/09-2024/09 Net Dönem Karı	18.728.428

Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar
Yurt İçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,20
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,07
Yurt İçi Benzer Şirketler Medyan F/K Çarpanı (x)	8,50
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan F/K Çarpanı (x)	20,88

Çarpan Analizinden Hesaplanan Değer -USD	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış
Yurt içi Benzer Şirketler FD/FAVÖK	192.892.721	25,0%	48.223.180
Yurt içi Benzer Şirketler F/K Çarpanı	159.191.638	25,0%	39.797.910
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	284.378.172	25,0%	71.094.543
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanı	390.955.935	25,0%	97.738.984
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		100,0%	256.854.616

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında; 2024/09-2031 dönemi nakit akımları projeksiyonu kullanılmış, değişken olarak tahmin edilen ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

AOSM	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2031+
Risksiz Faiz Oranı	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Ülke Risk Primi	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Sermaye Maliyeti	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Borçlanma Maliyeti	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Vergi Oranı	10,00%	10,00%	10,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	23,00%	25,00%
Vergi Sonra Borç. Mal.	9,00%	9,00%	9,00%	7,90%	7,90%	7,90%	7,90%	7,70%	7,50%
Borç Oranı	70,00%	65,00%	60,00%	55,00%	50,00%	45,00%	40,00%	30,00%	30,00%
Özkaynak Oranı	30,00%	35,00%	40,00%	45,00%	50,00%	55,00%	60,00%	70,00%	70,00%
AOSM	10,50%	10,75%	11,00%	10,65%	10,95%	11,26%	11,56%	12,11%	12,05%

- Şirket'in borçlanma maliyeti, güncel leasing ve proje finansman oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %2,5 puan üstünde alınarak %10,0 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in devam eden yatırım teşviklerine bağlı olarak 2024-2026 döneminde vergi oranı %10,0 öngörülmüştür. 2027-2030 döneminde imalatçı ihracatçı şirketlere uygulanan vergi indirimi ve halka arz vergi teşviki dikkate alınarak 2027-2030 arasında %21,0 olarak dikkate alınmıştır. 2031 sonrasında mevcut mevzuat dahilinde %25,0 olarak dikkate alınmıştır.
- Yatırımların geri ödemeleri neticesinde özkaynak/borç oranının kademeli olarak yükseleceği tahmin edilmiştir.

İndirgenmiş nakit akımları tablosu aşağıda yer almaktadır, Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %2,0 olarak kullanılmıştır.

İNA Proj.(Bin USD)	2024/4Ç	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2031+
Satışlar	85.520	298.415	366.636	436.361	507.519	559.106	615.707	677.339	
SMM	-76.070	-235.934	-288.806	-343.178	-398.669	-438.895	-483.031	-531.093	
Brüt Kar	9.450	62.481	77.830	93.183	108.850	120.211	132.675	146.246	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>11,1%</i>	<i>20,9%</i>	<i>21,2%</i>	<i>21,4%</i>	<i>21,4%</i>	<i>21,5%</i>	<i>21,5%</i>	<i>21,6%</i>	
FAVÖK	6.065	49.238	62.328	74.181	86.278	95.048	104.670	115.148	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>7,1%</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,0%</i>	
Amortisman	879	1.678	2.830	2.817	2.804	2.792	2.780	2.769	
FVÖK	5.187	47.561	59.498	71.365	83.474	92.256	101.890	112.379	
VÖK	6.637	36.358	48.958	61.834	74.998	84.800	95.303	106.374	
<i>Vergi Oranı</i>		<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>23,0%</i>	
Vergi	3.264	3.636	4.896	12.985	15.749	17.808	20.014	24.466	
Vergi Sonrası N.A.	1.922	43.925	54.602	58.380	67.725	74.448	81.876	87.913	
Bakım/İdame Yat.	-840	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	
Yeni Fabrika Yat.	-1.137	-10.800	-3.500	0	0	0	0	0	
Güneş Enerji Yat.	-932	-14.509	0	0	0	0	0	0	
İşletme Serm. İht.	5.095	-18.768	-20.934	-21.469	-21.910	-15.883	-17.427	-18.977	

Proje Finansmanı	7.500	13.742	0	0	0	0	0	0	
Kredi Geri Ödemesi	-1.890	-5.023	-8.810	-9.945	-9.945	-8.127	-7.218	-2.727	
Faiz Ödemeleri	-9.300	-11.203	-10.540	-9.531	-8.477	-7.456	-6.587	-6.004	
SNA	4.988	-974	30.498	37.228	46.119	58.857	64.729	69.205	702.376
Dönem	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
AOSM	10,50%	10,75%	11,00%	10,65%	10,95%	11,26%	11,56%	12,11%	
İskonto Faktörü	97,5%	88,1%	79,3%	71,7%	64,6%	58,1%	52,1%	46,4%	46,4%
İNA	4.865	-858	24.198	26.695	29.807	34.191	33.706	32.144	326.235

İNA Özet Tablo	USD
Firma Değeri	510.981.526
Net Borç	100.298.860
Özsermaye Değeri	410.682.666

5. Sonuç

Global Menkul tarafından; Çarpan Analizi'nin %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %50 oranları ile ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri (halka arz iskontosu öncesi) 11.602.899.399 TL olarak tespit edilmiştir. Çıkarılmış sermayesi 219.984.000 TL olan ARMGD'nin pay fiyatı 52,74 TL (halka arz iskontosu öncesi) olarak hesaplanmıştır. Söz konusu fiyata uygulanan %24,17 halka arz iskontosu sonrası Şirket Değeri 8.798.478.614 bin TL, halka arz birim pay fiyatı 40,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İNA - USD	410.682.666	50%	205.341.333
Çarpan - USD	256.854.616	50%	128.427.307,8
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - USD			333.768.641
Şirket Özsermaye Değeri - TL			11.602.899.399
Pay Değeri			52,74
Halka Arz İskontosu			24,17%
İskontolu Özsermaye Değeri			8.798.478.614
İskontolu Pay Değeri			40,00

6. Global Menkul tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Global Menkul tarafından hazırlanan FTR'de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR'de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yönteme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığı görüşündeyiz.
- Çarpan Analizi'nde Benzer Şirketler olarak BİST'te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları ARMGD ile benzerlik gösteren şirketlerin çarpanlarının kullanılmasının makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- Çarpan Analizi'nden değer hesaplanırken 25.11.2024 kapanış verileri kullanılmıştır. Nihai özsermaye değeri 06.12.2024 USD/TRY döviz kuru kullanılarak TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Çarpan analizi ile gerçekleştirilen Şirket Değeri hesaplamasında da 06.12.2024 kapanış verilerinin kullanılmasının uygun olacağını değerlendiriyoruz.
- ARMGD'nin finansal tabloları TMS 29 uygulamasına tabiidir. Çarpan analizi yöntemiyle özsermaye değeri hesaplanırken sadece fiyat tespit raporunda yer verilmiş TMS 29 uygulanmamış finansal veriler kullanılmıştır. Seçilen yurt içi benzer firmaların finansalları da TMS 29 uygulamasına tabiidir. Dolayısıyla medyan çarpan değerleri TMS 29 uygulanmış finansal veriler baz alınarak hesaplanmaktadır. Şirket'in sonraki dönemlerde açıklanacak verilerinin TMS 29 uygulanmış finansalları olacağı ve seçilen yurt içi benzer firmaların da TMS 29 uygulamasına tabii olduğu değerlendirildiğinde çarpan analizinden değer hesaplanırken TMS 29 uygulanmış finansal verilerin kullanılmasının uygun olacağı görüşündeyiz.
- Çarpan Analizi'nden değer hesaplanırken Şirket'in USD'ye çevrilmiş finansal verileri kullanılmıştır. Yurt içi benzer Şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları TL tutarlar baz alınarak hesaplanmıştır. Şirket'in de TL net kar, FAVÖK ve net borç tutarlarının kullanılmasının uygun olacağını değerlendiriyoruz.
- Çarpan Analizi'nde yıllıklandırılmış net kar hesaplanırken ertelenmiş vergi gideri düzeltilmesi sadece ARMGD için yapılmış olup seçilen benzer firmalara ilgili düzeltme uygulanmamıştır.

- FD/FAVÖK çarpanından zsermaye değeri hesaplanırken yıllıklandırılmış FAVÖK tutarına esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil edilmiştir. Yurt içi benzer firmaların medyan FD/FAVÖK arpanı hesaplanırken esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler eklenmemiş FAVÖK üzerinden ilgili medyan değeri hesaplanmıştır. Benzer firmaların da esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerinin dahil edildiği FAVÖK tutarlarının baz alınarak medyan çarpan hesaplanmasının daha uygun olacağı görüşünde yiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde gelir projeksiyonundaki kalemlerin ayrı ayrı açıklanarak tahmin edilmesinin detaylı ve açıklayıcı olduğunu değerlendiriyoruz.
- AOSM hesaplamasında kademeli olarak yükselen zkaynak borç oranının kullanılmasının makul ve muhafazakar buluyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek halka arz şirket değerini makul buluyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler 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 rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.