

**Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.**  
**(“Şirket” veya “Kayseri Şeker”)**

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na İlişkin  
Değerlendirme Raporu - II

**29.07.2024**

## 1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. ile ilgili ("Kayseri Şeker" veya "Şirket") 25.04.2023 tarihinde Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 06.05.2023 tarihinde Kamu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile hazırlanmıştır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

## 2. Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Kayseri Şeker'in bağımsız denetimden geçmiş 30.04.2020, 30.04.2021, 30.04.2022 ve 31.10.2022 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Kayseri Şeker yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Kayseri Şeker sermaye artırımını yolu ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve firmanın spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Finnet).

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 2022 yıl sonu verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri, F/K (Fiyat/Kazanç), FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar), FD/Satışlar (Firma Değeri/Satış Gelirleri) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

İNA metodunda ise 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022 – 2026 yılları için projekte edilmiştir.

### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		12.112.468.869
Pay Başına Değer	50%	20,19
<b>Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri		12.393.309.396
Pay Başına Değer	50%	20,66
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>12.252.889.132</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>20,42</b>

## İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları

Mali Dönem (Bin TL)	2019 YE	2020 YE	2021 YE	2022 YE	2023 YE	2024 YE	2025 YE	2026 YE
Operasyon Dönemi	2019 - 2020 Nisan	2020 - 2021 Nisan	2021 - 2022 Nisan	2022 - 2023 Nisan	2023 - 2024 Nisan	2024 - 2025 Nisan	2025 - 2026 Nisan	2026 - 2027 Nisan
Satış Gelirleri	1.995.582	2.841.531	5.138.189	7.367.798	13.499.392	16.608.855	18.299.504	20.249.762
Brüt Kar Marjı (%)	19%	10%	33%	27,2%	25,2%	25,3%	25,3%	25,4%
Brüt Kar	388.367	273.186	1.707.372	2.001.371	3.401.517	4.202.469	4.629.171	5.136.168
Faaliyet Kar Marjı (%)	11%	4%	29%	23,0%	21,1%	20,3%	20,3%	20,3%
Faaliyet Karı	222.604	105.739	1.498.660	1.694.011	2.843.386	3.376.990	3.710.475	4.120.767
Amortisman	50.462	97.953	98.860	227.634	245.135	266.394	290.143	316.436
FAVOK	273.067	203.693	1.597.519	1.921.645	3.088.521	3.643.383	4.000.618	4.437.203
FAVÖK Marjı (%)	13,7%	7,2%	31,1%	26,1%	22,9%	21,9%	21,9%	21,9%
-Vergi	48.973	24.320	374.665	389.622	568.677	675.398	742.095	824.153
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-46.357	-167.173	-253.238	212.778	874.620	430.281	235.230	269.196
- Sermaye Harcamaları	57.864	40.782	59.193	51.484	175.013	212.584	237.499	262.924
Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.267.760	1.470.211	2.325.120	2.785.794	3.080.929
AOSM				20,76%	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%
Baz Yıl				1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
İskonto Faktörü				0,83	0,68	0,57	0,47	0,39
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.049.798	1.006.100	1.316.247	1.304.583	1.193.534
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	5.870.262							
Uç Değer	7.889.696							
Firma Değeri (bin TL)	13.759.958							
+ Nakit	154.747							
- Borç	1.759.218							
Özkaynak Değeri (bin TL)	12.155.486							
Pay Adedi	600.000							
Pay Başına Değer (TL)	20,26							

## Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 12.204.187.538 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 600.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20,34 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 9.763.350.031 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **16,27 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını halka arz edilecek nominal payların toplamı 106.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.724.620.000 TL olup, halka açıklık oranı %15,01 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 706.000.000 TL, özsermaye değeri ise 11.486.620.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	12.155.485.944
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.112.468.869
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.393.309.396
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>12.204.187.538</b>
Pay Adedi		600.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri</b>		<b>20,34</b>

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	31.10.2022 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	12.204.187.538
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	9.763.350.031
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	600.000.000
<b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>	<b>16,27</b>
Sermaye Artırım Oranı	17,70%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	106.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	1.724.620.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	106.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	11.486.620.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	706.000.000
Halka Açıklık Oranı	15,01%

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

### 3. Halka Arz Sonuçları

Kayseri Şeker'in %15,01'inin sermaye artırımını yoluyla halka arz edilen toplam 106.000.000 TL nominal değerli payları için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla halka arzına ilişkin olarak 10-11-12 Mayıs 2023 tarihlerinde "**Sabit Fiyatla Talep Toplama Yoluyla Satış**" yöntemi ile talep toplanmıştır. Söz konusu süreç sonunda 106.000.000 adet nominal payın 1.618.666 yurt içi bireysel yatırımcı, 747 çalışanlardan ve çiftçilerden oluşan yatırımcı, 44 yurt içi kurumsal yatırımcı ve 2 yurt dışı kurumsal yatırımcı olmak üzere toplamda 1.619.459 yatırımcıya dağıtımını gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutara Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt içi Bireysel Yatırımcılar	94.484.927,00	89,14%	1.618.666
Çalışanlardan ve Çiftçilerden Oluşan Yatırımcılar	2.706.489,00	2,55%	747
Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar	8.008.584,00	7,56%	44
Yurt dışı Kurumsal Yatırımcılar	800.000,00	0,75%	2
<b>Toplam</b>	<b>106.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>1.619.459</b>

### 4. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket'in en son 31.01.2024 yılı 9 aylık finansal verileri KAP'ta yayımlanmıştır. Söz konusu finansal verileri içeren özet tablolara aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Kalemler (TL)	31.01.2024
Net Satışlar	5.472.257.935
Brüt Kar	1.212.268.011
FAVÖK	840.223.066
FAVÖK Marjı (%)	%15,4
Esas Faaliyet Karı	687.486.238
Faaliyet Karı Marjı (%)	%12,6
Net Kar	938.784.829
Net Kar Marjı (%)	%17,2
Özkaynak	13.959.205.115
Net Finansal Borç / - Net Nakit	3.810.360.421

## 5. Kayseri Şeker Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Kayseri Şeker payları, 18.05.2023 tarihinde KAYSE kodu ile pay başına 16,27 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 16,27 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 26.07.2024 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 27,14 TL'dir. Kayseri Şeker payları halka arz fiyatına kıyasla %66,8 oranında değer kazanmıştır. Payları işlem gördüğü tarihten bu yana BIST-100 Endeksi ise %141,9 oranında değer kazanmıştır.

### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım, Matriks



## 6. Sonuç

Kayseri Şeker payları Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten bugüne %66,8 oranında getiri sağlamıştır.

Karşılaştırma	Halka Arz	26.07.2024
Kayseri Şeker	16,27	27,14
<b>Kayseri Şeker (Getiri)</b>		<b>66,8%</b>
BIST 100 (Kapanış)	4.502	10.890
BIST 100 (Getiri)		<b>141,9%</b>
<b>Rölatif Getiri</b>		<b>-75,1%</b>