



EKSUN GIDA TARIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan
Varsayımlara İlişkin Yönetim Kurulu Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

15.05.2023

Raporun Konusu ve Gerekçesi

Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Eksun Gıda" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Eksun Gıda Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrasında yer alan; *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından 24 Şubat 2023 tarihinde hazırlanan ve 10 Mart 2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek pay başına değer tespiti Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır;

- Gelir Yaklaşımı : İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı : Piyasa Çarpanları Analizi
 - Firma Değeri / Satışlar (FD / Satışlar)
 - Firma Değeri / FAVÖK (FD/ FAVÖK)

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının ağırlığı sırasıyla %50-%50 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de yerli şirketlerin çarpanları %50, yabancı şirketlerin çarpanları %50 ile ağırlıklandırılmıştır.

1. Piyasa arpanları Analizi

Şirketin özkaynak değeri FD/FAVÖK ve FD/Satışlar analizi sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa arpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

a. FD / FAVÖK arpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/FAVÖK arpanı ve Yerli FD/FAVÖK arpanı yöntemi ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinden yerli ve benzer şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek, Şirket'in FD/FAVÖK arpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK arpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin, ilgili şirketlerin, 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerine bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Yabancı benzer 15 şirketin FD/FAVÖK arpanı 9,1x olarak, yerli benzer 16 şirketin FD/FAVÖK arpanı ise 8,9x olarak hesaplanmıştır.

Bu arpan değerlerine göre, FD/FAVÖK arpan analizi sonucunda, Eksun Gıda'nın özkaynak değeri 3.400.249.519 TL hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK arpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.442
Yerli Şirketler FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.358
FD/FAVÖK arpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.400

b. FD / Satışlar arpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/Satışlar arpanı ve Yerli FD/Satışlar arpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden, nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerinden yerli şirketlere %50, yabancı benzer şirketlere %50 ağırlık verilerek Şirket'in FD/Satışlar arpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

FD/Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin, 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri satış değerlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Yabancı benzer 15 şirketin FD/Satışlar çarpanı 1,0x olarak, yerli benzer 16 şirketin FD/FAVÖK çarpanı ise 1,4x olarak hesaplanmıştır.

Bu çarpan değerlerine göre, FD/Satışlar çarpan analizi sonucunda Eksun Gıda'nın özkaynak değeri 2.975.730.760 TL hesaplanmıştır.

FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	2.367
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.584
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	2.976

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarına %50 eşit ağırlık verilmesi sonucunda, Şirketin özkaynak değeri 3.187.990.140 TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	3.400.249.519	50%	1.700.124.760
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	2.975.730.760	50%	1.487.865.380
Özkaynak Değeri			3.187.990.140

2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in değerlendirme çalışmasında, Şirket'in 2022 yılı 9 aylık finansal gerçekleştirmeleri ve Şirket İş Planı baz alınarak hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.

Aşağıdaki tabloda özeti verilen indirgenmiş nakit akımları analizine göre, Şirket özkaynak değeri 2.992.080.009 TL olarak hesaplanmıştır.

(mİn TL)	2022 4.Ç.T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Nihai Dönem
Net Satışlar	1.114	5.987	7.762	9.453	10.933	12.272	12.885
yıllık büyüme	-	52%	30%	22%	16%	12%	5%
FVÖK	39	473	795	1.101	1.246	1.395	1.465
FVÖK Marjı	3%	8%	10%	12%	11%	11%	11%
(-) Vergi Ödemeleri	9	62	100	206	236	267	293
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	30	411	695	895	1.010	1.128	1.172
(+) Amortisman	4	21	57	63	68	73	77
(-)NİS'teki Artış	-55	374	256	224	205	186	67
(-) Yatırım Harcamaları	4	289	510	33	38	43	77
Serbest Nakit AKIŞI (SNA)	85	-232	-14	701	835	972	1.105
İndirgeme Oranı (AOSM)	4,8%	20,3%	20,4%	19,2%	19,2%	19,2%	
İndirgeme Faktörü	104,8%	126,0%	151,6%	180,8%	215,6%	256,9%	
SNA'nın 30.09.2022 değeri	81	-184	-9	387	387	378	
SNA Toplamı	1.041						
Terminal büyüme oranı	5,0%						
Terminal AOSM	19,2%						
Terminal Değer (TD)	7.792						
TD'nin Bugünkü Değeri	3.033						
Firma Değeri	4.073						
Net Borç (30.09.2022)	1.153						
Özsermaye Değeri	2.920						

3. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Şirketin ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri 3.054.178.485 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	2.920.366.829	50%	1.460.183.415
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.187.990.140	50%	1.593.995.070
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			3.054.178.485

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 48,90 TL olarak belirlenmiştir.

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	49.957.498
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.054.178.485
Halka Arz İskonto Oranı	20,0%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.442.921.652
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	48,90

Projeksiyon Tahmin ve Gerçekleşme Sonuçları

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon verilerinde çeyreklik dönemlere yer verilmemiş olup, yıllık tahminler kullanılmıştır. Bu sebeple bu raporda, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık projeksiyonlar ile çeyreksele gerçekleşme sonuçları karşılaştırılmıştır.

	2023 Tüm Yıl Tahmin	2023 3 Aylık Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı
Hasılat (mİn TL)	5.987	1.145	19%
Satışların Maliyeti (mİn TL)	5.079	938	18%
Brüt Kar (mİn TL)	908	207	23%
FAVÖK (mİn TL)	473	110	23%
Brüt Kar Marjı	15,2%	18,1%	
FAVÖK Marjı	7,9%	9,6%	

Fiyatın belirlenmesi aşamasında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, hasılat, 2023 yılı tamamı için yaklaşık 6 milyar TL olarak öngörülmüştür. 2023 yılı ilk 3 ayı itibarıyla, öngörülen yıllık hasılatın %19'u gerçekleşmiştir.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı FAVÖK tutarı 473 milyon TL öngörülmüş olup, 2023 yılının ilk 3 ayında 110 milyon TL FAVÖK gerçekleşmiştir. Tüm yıl için öngörülen FAVÖK tutarının %23'ü ilk çeyrekte gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in 2023 yılı ilk çeyrek finansal sonuçlarına göre, Brüt Kar Marjı ve FAVÖK Marjı, 2023 yılı tüm yıl projeksiyon tahmininin üzerinde sırasıyla %18,1 ve %9,6 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

2023 yılının ilk 3 aylık döneminde, dönemsellik farklarının da oluşabileceğini dikkate alarak, hasılat ve karlılık sonuçlarının beklentilere yakın seviyelerde oluştuğu gözlemlenmiştir.

Sonuç olarak, Şirket'in satışlarının ve buna bağlı finansal sonuçların, yıl içerisinde dönemsellik gösterebileceğini göz önünde bulundurarak genel değerlendirmenin yılsonlarında yapılmasının en sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

Saygılarımızla,

EKSUN GIDA TARIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.