

Özsu Balık Üretim A.Ş.
(“Şirket” veya “Özsu”)

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

20.10.2023

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Özsu Balık Üretim A.Ş. ile ilgili ("Özsu" veya "Şirket") 16.09.2022 tarihinde Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 16.11.2022 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 yayınlanan 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. Birinci "Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Değerlendirme Raporu" KAP'da 14.06.2023 tarihinde yayımlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Özsu'nun bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

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

Özsu 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 GIDA endeksinde faaliyet gösteren seçilmiş şirketlerin 30.06.2022 tarihli yıllıklandırılmış verileri dikkate alınmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2022 tarihli verilerine göre yıllıklandırılmış güncel değerleme çarpanları da dahil edilmiştir (Kaynak: Bloomberg).

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat / Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri / Özkaynak (Defter) Değeri (PD/DD) çarpanlarının medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

İNA metodunda ise 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022 – 2032 yılları için projekte edilmiştir.

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi	Ağırlık	Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre Sonuç	Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		768.369.041	1.020.035.147
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%20	153.673.808	204.007.029
F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		316.635.388	419.502.247
F/K Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%40	126.654.155	167.800.899
PP/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		108.825.909	291.632.989
PP/DD Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%40	43.530.364	116.653.196
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	323.858.327	488.461.124

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları

İndirgenmiş Nakit Akışları - TL	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Satış Gelirleri	841.225.256	1.305.145.788	1.409.483.422	1.580.086.684	1.743.183.262	1.879.453.549	2.026.515.648	2.185.042.092	2.355.969.444	2.540.267.779	2.738.983.056
Satış Gelirleri Büyüme Oranı (%)	92,1%	55,1%	8,0%	12,1%	10,3%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Satılan Mal Maliyeti	647.558.776	1.003.895.743	1.086.491.475	1.218.672.745	1.345.147.715	1.451.738.851	1.566.447.813	1.690.793.592	1.825.009.272	1.969.801.959	2.125.967.197
Brüt Kar	193.666.480	301.250.045	322.991.948	361.413.939	398.035.547	427.714.699	460.067.835	494.248.501	530.960.173	570.465.820	613.015.859
Brüt Kar Marjı (%)	23,0%	23,1%	22,9%	22,9%	22,8%	22,8%	22,7%	22,6%	22,5%	22,5%	22,4%
Faaliyet Karı	124.705.030	194.473.318	206.999.511	231.192.943	254.182.171	272.202.773	292.064.325	312.583.144	334.523.014	358.078.265	383.415.966
Faaliyet Kar Marjı (%)	14,8%	14,9%	14,7%	14,6%	14,6%	14,5%	14,4%	14,3%	14,2%	14,1%	14,0%
Amortisman	5.288.109	6.870.931	8.619.727	10.568.452	12.660.394	14.733.706	16.484.934	19.179.193	22.176.498	25.408.271	28.842.121
FAVÖK	129.993.139	201.344.249	215.619.238	241.761.394	266.842.566	286.936.479	308.549.259	331.762.337	356.699.513	383.486.535	412.258.087
FAVÖK Marjı (%)	15,5%	15,4%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,2%	15,2%	15,1%	15,1%	15,1%
Vergi Oranı	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
- Vergi	28.682.157	38.894.664	41.399.902	46.238.589	50.836.434	54.440.555	58.412.865	62.516.629	66.904.603	71.615.653	76.683.193
- Yatırım Harcamaları	15.345.264	23.807.900	25.711.181	28.823.252	31.798.388	34.284.171	36.966.814	39.858.584	42.976.566	46.338.456	49.963.333
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	87.771.568	156.253.917	83.711.973	51.564.858	58.342.477	51.622.207	50.583.453	54.612.055	59.020.936	63.675.344	68.677.423
Firma Serbest Nakit Akışları	-1.805.850	-17.612.231	64.796.182	115.134.697	125.865.266	146.589.547	162.586.127	174.775.069	187.797.407	201.857.082	216.934.137
Firma Serbest Nakit Akışları Marjı (%)	-0,2%	-1,3%	4,6%	7,3%	7,2%	7,8%	8,0%	8,0%	8,0%	7,9%	7,9%
AOSM	29,7%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%	23,4%
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	-1.671.924	-13.414.641	40.001.419	57.609.423	51.045.154	48.185.120	43.316.638	37.740.883	32.868.772	28.635.133	24.942.755
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	349.258.733										
Uç Değer Büyüme Oranı (%)	4%										
İndirgenmiş Uç Değer	133.140.124										
Firma Değeri	482.398.857										
+ Nakit	22.210.016										
- Borç	141.924.500										
Özkaynak Değeri	362.684.373										
Pay Değeri	9,1										

Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 384.422.049 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 40.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 9,61 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 307.537.639 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 7,69 TL olarak hesaplanmıştır. Tamamı sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 20.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 153.800.000 TL olup, halka açıklık oranı %33,3 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 60.000.000 TL, özsermaye değeri ise 461.400.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	362.684.373
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	488.461.124
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	323.858.327
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	384.422.049
Pay Adedi		40.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		9,61 TL

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	30.06.2022 – Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	384.422.049
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	307.537.639
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	40.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	7,69
Sermaye Artırımı Oranı	50,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	20.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutarı)	153.800.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	20.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	153.800.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	461.400.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	60.000.000
Halka Açıklık Oranı	33,33%

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

3. Halka Arz Sonuçları

Özsu'nun tamamı sermaye artırımı yoluyla halka arz eden toplam 20.000.000 TL nominal değerli payları için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") aracılığıyla halka arzına ilişkin olarak 22 – 23 Kasım 2022 tarihlerinde **"Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama"** yöntemi ile talep toplanmıştır. Söz konusu süreç sonunda 20.000.000 adet nominal payın 398.717 yurt içi bireysel yatırımcı, 8 yurt içi kurumsal yatırımcı ve 575 yurt dışı bireysel yatırımcı olmak üzere toplamda 399.300 yatırımcıya dağıtımı gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	19.971.236	%99,86	398.717
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	267	%0,00	8
Yurt Dışı Bireysel Yatırımcılar	28.497	%0,14	575
Toplam	20.000.000	%100,00	399.300

Şirket'in halka arz edilen paylarına yaklaşık 5 kat talep gelmiştir.

4. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Payların halka arzından sonra Şirket'in 2022 yıl sonu, 2023 yılı 3 aylık ve 6 aylık finansal verileri KAP'ta yayımlanmıştır.

Söz konusu finansal verileri içeren özet tablolara aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Kalemler (TL)	30.06.2023	31.03.2023	31.12.2022
Net Satışlar	565.973.119	274.841.801	834.918.134
Brüt Kar*	130.161.131	63.140.170	218.011.446
FAVÖK*	82.431.420	39.702.930	156.396.339
Faaliyet Karı	60.972.662	21.431.036	149.204.979
Net Kar	23.626.510	19.527.241	83.747.305
Özkaynak	307.921.419	329.545.491	311.443.030
Net Finansal Borç / - Net Nakit	113.074.718	31.333.174	-6.701.657

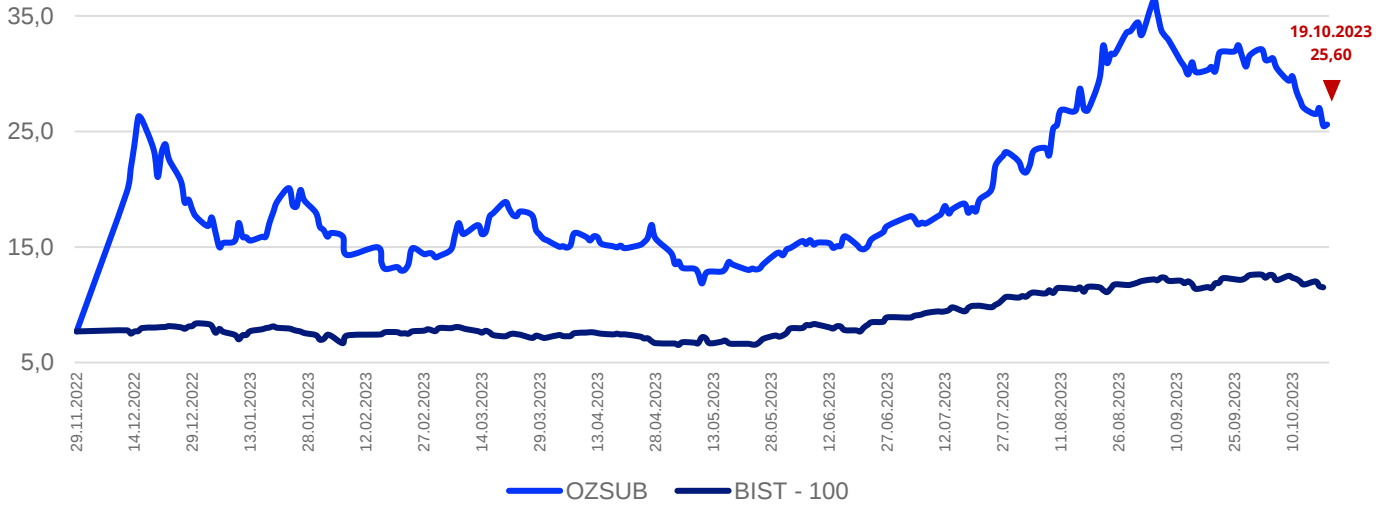
* Canlı varlıklar gerçeğe uygun değer farkları hesaplamaya dahil edilmemiştir.

5. Özsu Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Özsu payları, 29.11.2022 tarihinde OZSUB kodu ile pay başına 7,69 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 7,69 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 19.10.2023 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 25,60 TL'dir. Özsu payları halka arz fiyatına kıyasla %232,9 oranında değer kazanmıştır. Payları işlem gördüğü tarihten bu yana BIST-100 Endeksi ise %56,6 oranında değer kazanmıştır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım, Finnet



6. Sonuç

Özsu payları Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten bugüne %232,9 oranında getiri sağlamıştır. Özetle Özsu payları, halka arz olduğu tarihten bugüne BIST-100 endeksinin üzerinde bir performans sergilemiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	19.10.2023 (10.ay)
Özsu	7,69	25,60
Özsu (Getiri)		232,9%
BIST 100 (Kapanış)	4.962	7.769
BIST 100 (Getiri)		56,6%
Rölatif Getiri		176,3%