



**OFİS YEM GIDA
SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2023 – 30.09.2023 DÖNEMİ**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

17.11.2023

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP 'ta yayımlanması zorunludur.

Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ("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 Şirket bünyesinde henüz Denetimden Sorumlu Komite'nin kurulmamış olmaması nedeniyle Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından 10.07.2023 tarihinde hazırlanan ve 04.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

a. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("İNA"):

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde Şirket'in gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değerine indirgenmiştir. İndirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden Şirket'in net finansal borçları düşülerek öz sermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Bin TL
İNA Firma Değeri	5.295.857
-Net Borç	1.110.688
Öz Sermaye Değeri (31.03.2023 İtibarıyla)	4.185.168
Özkaynak Değerleme Faktörü	1,0798x
Öz Sermaye Değeri (10.07.2023 İtibarıyla)	4.519.276

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Borsa'da işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren yurt içi (BİST Gıda) ve yurt dışında bulunan şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Söz konusu analiz kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK"), çarpanının medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizi	Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre Sonuç	Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	5.681.846.650	5.817.265.163

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

Fiyat Tespit Raporunda, çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmış olup, özsermaye değeri 5.749.555.907 TL olarak hesaplanmıştır.

3. Değerleme Sonucu

Garanti Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri(Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları (31.03.2023 İtibarıyla Özkaynak Değeri Üzerinden 2023 Yılı İçin Öngörülen Özsermaye Maliyeti İle Hesaplanan Değerleme Tarihindeki Şirket Değeri)	50%	5.629.964.915
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	5.749.555.907
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		5.689.760.411
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		+18.346.000
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri		5.708.106.411
Net Borç		-1.110.688.486
İskonto Öncesi Özkaynak Değeri		4.597.417.924
Pay Adedi		130.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		35,36 TL

Söz konusu ağırlıklandırılmış özkaynak değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayeye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 35,36 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %23,1 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 27,20 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	4.597.417.924
Halka Arz İskontosu	23,1%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	3.535.414.384
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	130.000.000
Halka Arz Fiyatı	27,20

4. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri:

Şirket'in 08.11.2023 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2023 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile Garanti Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yer alan 2023 yılına ilişkin varsayımların karşılaştırıldığı özet gösterim ile gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir.

(Bin TL)	30.09.2023 Gerçekleşen	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	6.345.405	12.273.919	51,70
Satışların Maliyeti	5.778.899	11.129.486	51,92
Brüt Kar	566.505	1.114.433	50,83
Faaliyet Karı (*)	415.271	904.766	45,90
FAVÖK (*)	440.241	920.637	47,82

(*) Fiyat Tespit Raporunda, 2023-2027 dönemi projeksiyonunda nakliye gelirlerinin faaliyet karına dahil edilmesi nedeniyle, karşılaştırılabilirlik sağlaması açısından 30.09.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşen faaliyet karı ve FAVÖK tutarlarına 2023 yılının ilk dokuz ayında gerçekleşen nakliye gelirleri eklenmiştir.

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

Buna göre Şirket'in 01.01.2023-30.09.2023 döneminde;

- Net satışlar tahmini %51,70 oranında gerçekleşerek 6.345.405 bin TL olmuştur.
- Satışların maliyeti tahmini %51,92 oranında gerçekleşerek 5.778.899 bin TL olmuştur.
- Brüt kar tahmini %50,83 oranında gerçekleşerek 566.505 bin TL olmuştur.
- Faaliyet karı tahmini %45,90 oranında gerçekleşerek 415.271 bin TL olmuştur.
- FAVÖK tahmini %47,82 oranında gerçekleşerek 440.241 bin TL olmuştur.

Şirket'in 01.01.2023-30.09.2023 döneminde gerçekleşen kar marjları bir miktar aşağıda da kalsa, genel olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahminlerle paralel olarak ilerlediği görülmektedir. Ancak Şirket, 2022 yılının ilk dokuz ayına göre hasılatı yaklaşık %13 oranında arttırmayı başarmıştır. Şirket aynı dönemde mamul satışlarını da miktar olarak yaklaşık %2 oranında artırmıştır. 2023 yılının ilk dokuz ayında elde edilen hasılatın 2023 yılının tamamı için tahmin edilen tutarın %51,70'ini oluşturduğu görülmektedir. Ciroda meydana gelen artışın beklentilerin gerisinde kalmasının başlıca iki nedeni bulunmaktadır. Geçmiş dönemlerde etkileri yoğun bir biçimde hissedilen Covid-19 pandemisinin neden olduğu belirsizlikler ve oluşan stok fazlası, uluslararası piyasada fiyatların düşmesine neden olmuştur. Söz konusu durumun günümüzde etkileri halen devam etmektedir. Ayrıca Eylül 2023 itibariyle geriye dönük son bir yıl içerisinde hammadde fiyatlarında global pazarda dolar bazında genel bir düşüş gözlemlenmiş, ayrıca kurdaki artıştan kaynaklanan TL cinsinden yükselen hammadde fiyatlarındaki artış ise gerçekleşen enflasyonun altında kalmıştır. Bu durum özellikle yurtiçi ve yurtdışına yapılan ticari mal satışlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Haziran- Eylül aralığı hububat sektöründe hasat zamanına denk gelmesi nedeniyle de satış üzerinde aşağı yönlü dönemsel bir etki yaratabilmektedir.

Özetle; 2023 yılının ilk dokuz ayı için bu aşamada, Şirket'in halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonunun altında performans gösterdiğini ve yapılan tahminlerdeki beklentileri karşılayamadığını söylemek mümkündür. Nihai değerlendirmenin 2023 yılının tamamına ilişkin sonuçların elde edilmesine, müteakip yapılmasının daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

Saygılarımızla,

Yönetim Kurulu