



**Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi Anonim Şirketi**

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

**(01.01.2026 – 31.03.2026)**

**15.05.2026**

## 1. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında "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 yer almaktadır.

Şirketimiz payları 4 Temmuz 2024 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2026-31.03.2026 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 11.05.2026 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.03.2026 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla Seğmen Kardeşler Gıda A.Ş. Denetimden Sorumlu Komite tarafından düzenlenmiştir.

## 2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

1958 yılında Ankara merkezli olarak kurulan ülkemizin gıda imalat sanayinde önemli markalarından biri olan Seğmen'in ana iştiğal konusu reçel, bal, fındık kreması, helva, tahin, pekmez üretimi ve paketlenmesi, baharat paketlenmesi ve satışlarıdır. Yıllar içerisinde ana iştiğal konusunun hiç değiştirilmemiş olmasının avantajıyla Şirket, kurucularından ileri gelen bilgi birikimini tüm faaliyetler ve iş süreçlerinde kullanmaktadır. Şirket Ar-Ge çalışmalarıyla sürekli olarak ürünlerinde gelişim sağlamakta, teknoloji ve modernizasyon yatırımları ile birlikte sürdürülebilir üretime devam etmektedir.

Şirketimizin ana üretim tesislerinin önemli bir bölümü Ankara ili Sincan ilçesi 1. Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almaktadır. Osmanlı Fabrikası, Hazar Fabrikası 1 ve 2 isimli üç ayrı kurulu tesiste toplam 40.000 m2 kapalı alanda, reçel, bal, helva, fındık kreması, helva, tahin, pekmez, meyve sosları üretilmekte ve paketlenmektedir. Baharat grubu ürünleri ise sadece toptan tedarik edilmekte ve paketlenmektedir. Şirketimizin Aralık 2023'ten bu yana yatırım projesini yürüttüğü 5.000 m2 kapalı alana sahip Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi, 15 Mayıs 2024 itibarıyla mevcut üç tesisin ardından dördüncü tesis olarak faaliyete başlamıştır. Şirket, ana ürün kategorilerinden, net satışlarında en yüksek payı alan reçel ürünü için üretimde kullandığı meyveleri çiftçilerden hasat mevsiminde sezonluk olarak satın almaktadır. Satın alınan meyvelerin bir bölümü doğrudan Şirketimizin üretim tesislerine yönlendirilirken, kalan bölümü için dışarıdan hizmet alınarak meyve işleme soğuk hava depolarında muhafaza edilmesi sağlanmaktadır. Reçel üretiminde önde gelen çilek ve vişne ürünleri başta olmak üzere, meyve üretiminin yüksek olduğu Afyon, Bursa ve Konya illerinde konumlanan soğuk hava depoları, reçel üretiminde ana hammadde olan meyvelerin muhafaza edilmesini ve soğuk zincirin kırılmadan meyvelerin üretim tesisine taşınmasını sağlamaktadır. Soğuk hava depolarında bulunan meyveler gelen siparişlere göre üretime yönlendirilmektedir. Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisinin tam kapasiteyle faaliyete geçmesiyle birlikte Şirket, sezonda satın aldığı meyvelerin önemli bir bölümünü doğrudan kendi bünyesindeki tesise yönlendirdikten sonra IQF (Bireysel Hızlı Dondurma) tekniği ile dondurarak soğuk hava depolarında saklayacak ve böylece meyve işleme ve soğuk hava deposunda saklama konusunda dış kaynak bağımlılığını azaltacaktır.

Reçel üretimi, Osmanlı Fabrikası'ndaki modern teknolojik standartlara sahip üretim hatlarında gerçekleştirilmektedir. Üretilen ürünler farklı gramajlarda paketlenmekte ve satışa hazır hale getirilmektedir. Şirketimizin satışlarında önemli yer tutan ikinci ürün grubu olan baharat grubunda yer alan ürünler ise tedarikçilerden temin edilmekte ve tüketime uygun şekilde paketlenmektedir.

Bal grubunda yer alan ürünler ise ülkemizde arıcılık yapılan birçok farklı bölgeden temin edilmekte, Şirketimizin akredite laboratuvarında ileri teknolojik cihazlarla tahlilleri yapılarak üretime alınmakta ve farklı gramajlarda paketlenmektedir.

Tahin ve pekmez, başlı başına ayrı ürünler olarak paketlenmektedir; ek olarak, belirlenen bir reçeteye göre uygun oranlarda karıştırılarak tahinli pekmez ürünü de ayrıca üretilmekte ve ambalajlanmaktadır.

Ana ürün kategorilerinde yer alan diğer ürünlerden fındık kreması ve helva belirlenen reçeteler dikkate alınarak üretilmekte, paketlenmekte ve satışa hazır hale getirilmektedir.

Üretimde ve net satışta yüksek paya sahip olmayan diğer ürünler, Şirketimizin kendi bünyesinde ürettiği lokum, salça, meyve sosları ile üçüncü taraflara fason ürettiği tereyağı, krem peynir ve üçgen peynirler gibi ürünlerdir. Şirketimizin ayrıca çatı GES elektrik üretiminden de kaynaklanan satış gelirleri bulunmaktadır. GES elektrik üretimi dışında belirtilen tüm bu ürünler Şirketimizin kendi markası veya adına üretim yapılan firmanın markası (private label - özel marka) adı altında paketlenmektedir. Hammadde ve ürünler için analiz süreci, tarladan satın alma esnasında başlayıp, mal kabul, üretim ve depolama safhalarında, tecrübeli gıda mühendisi kadrosuyla birlikte büyük bir hassaslıkla devam ederek üretilen ürünler son tüketiciye güvenli ve doğal bir şekilde sunulmaktadır.

Şirket, Ankara'daki üretim tesislerinin yanı sıra İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde bulunan İstanbul Marmara Bölge Müdürlüğü, İzmir Ege Bölge Müdürlüğü ve Antalya Akdeniz Bölge Müdürlükleri aracılığıyla gıda toptancısı bayilere ürünlerini ulaştırmaktadır. Bu bayiler aracılığıyla marketler, oteller, kantinler, kafeler, gıda üretimi yapan işletmeler ve catering şirketlerine satış yapmaktadır. Bölge müdürlükleri üzerinden yapılan satışlar İstanbul, İzmir ve Antalya illerinde yer alan depolardan yapılmaktadır. Depolarda, müşteri taleplerine göre belirli seviyelerde ürün stoku bulundurulmaktadır. Müşteriler, ihtiyaç duydukları ürünleri bölge müdürlüklerine talepte bulunarak sipariş vermekte ve bu siparişlere göre ürünler müşterilerin kendi araçları veya şirket araçlarıyla teslim edilmektedir. Şirket, stratejik olarak bölge müdürlüklerini nüfus yoğunluğu ve tüketim harcamalarının yoğun olduğu bölgelere yerleştirmeyi tercih etmektedir. Bu durum Şirketimizin pazarlama faaliyetlerini ve dağıtım ağını güçlendirmektedir.

Şirketimizin iş modelleri arasında, B2B2C (Şirketten Şirkete, Şirketten Tüketiciye), B2B (Şirketten Şirkete), ve B2C (Şirketten Tüketiciye) gibi farklı kategorilerde modeller bulunmaktadır. Şirketimizin satış kanalları 7 kategoride özetlenebilir: Ev Dışı Tüketim (EDT), Zincir Müşteriler, Bayiler, Online (E-Ticaret Firmaları), Cash & Carry Marketler (Organize Toptan Ticaret), İndirim (Discount) Marketler ve Doğrudan Satış.

### **3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER**

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından hazırlanan ve 14.06.2024 tarihinde Şirketimizin internet sayfası([www.segmen.com.tr](http://www.segmen.com.tr)) , Gedik Yatırım'ın internet sayfası ([www.gedik.com](http://www.gedik.com)) ve KAP'ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1299929>) yatırımcıların bilgisine sunulan 29 Mayıs 2024 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim fiyat tespitinde, sektörün ve Şirketimizin özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi**
- 2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi**

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketlerin spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, Gedik Yatırım sektörün ve Şirketimizin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemi değerinin belirlenmesinde kullanmıştır.

## 1. Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Şirketimiz ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değer'inin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

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 alınmaktadır.

Gedik Yatırım tarafından F/K ve FD/Satışlar çarpanlarının seçilmemesi ve FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının seçilmesinin ana nedenleri aşağıdaki gibidir:

- TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulamaları sonrası şirketlerin finansal tablolarındaki parasal / parasal olmayan kalemlerindeki mevcut kompozisyonlarına göre, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının yüksek düzeyde farklılaştığı dikkati çekmiştir. 2024 yılı sonuna doğru, yurt içi F/K çarpan verilerinin normalize olacağı değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle Şirketimizin gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın dönem net karında oluşturduğu etki nedeniyle F/K çarpanının Şirketimizin adil değerini gösteremeyeceği değerlendirilmiştir. Dolayısıyla F/K çarpanının kullanılması Gedik Yatırım tarafından uygun bulunmamıştır.
- Şirketimizin faaliyet gösterdiği gıda imalat sanayi şirketlerinde uluslararası kabul görmüş FD/FAVÖK çarpanının, FD/Satışlar çarpanıyla karşılaştırıldığında, maliyet hesabını dikkate alması, Şirketimizin nakit yaratma ve karlılık kapasitesini yansıttığı düşünülmektedir. Bu nedenle çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması Gedik Yatırım tarafından uygun görülmüştür.
- Çarpan analizinde tek bir çarpan kullanılması yerine daha adil bir yaklaşımla en az iki çarpan kullanılması değerlendirildiğinden, PD/DD çarpanı da hesaplama Gedik Yatırım tarafından dahil edilmiştir. Ayrıca, Şirketimizin 31.03.2024 tarihli finansallarından:
- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirketimizin 31.03.2024 tarihinde sona eren finansal tablo dönemi itibarıyla net finansal borcu 79.493.789 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirketimizin 01.01.2024 - 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış FAVÖK'ü 552.257.973 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri\* + Amortisman).
- Şirketimizin 01.01.2024 - 31.03.2024 dönemi için Özkaynakları 1.613.234.370 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirketimizin 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış Hasılatı 1.587.792.332 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirketimizin 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemi için yıllıklandırılmış Net Karı 25.942.526 TL olarak hesaplanmıştır.

\* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri", "pazarlama, satış ve dağıtım giderleri", "Araştırma ve geliştirme giderleri" kalemlerinden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplama dahil edilmemiştir.

**a. Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri**

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizine göre adil özkaynak değeri Gedik Yatırım tarafından aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Benzer Şirket Çarpanları Yurtdışı	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
FD / FAVÖK*	15,62	552.257.973	8.546.950.026	60%	5.128.170.015
PD / DD	3,08	1.613.234.370	4.971.827.005	40%	1.988.730.802
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri</b>					<b>7.116.900.817</b>

\*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Gedik Yatırım tarafından belirlenen yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı 15,62 olarak hesaplanmıştır. PD/DD ise 3,08 olarak hesaplanmıştır.

**b. Yurt İçi Gıda, İçecek Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri**

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizine göre adil özkaynak değeri Gedik Yatırım tarafından aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Benzer Şirket Çarpanları Yurtiçi	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar nominal TL (2024/03)	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL
FD / FAVÖK*	11,88	552.257.973	6.483.381.683	60%	3.890.029.010
PD / DD	2,41	1.613.234.370	3.886.604.244	40%	1.554.641.698
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Özkaynak Değeri</b>					<b>5.444.670.707</b>

\*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Gedik Yatırım tarafından belirlenen yurt içi benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı 11,88 olarak hesaplanmıştır. PD/DD ise 2,41 olarak hesaplanmıştır.

**c. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları**

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST Gıda, İçecek endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarının medyanına göre Şirketimiz için adil özsermaye değerleri %50-%50 ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 6.280.785.762 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi (TL)	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurt içi Benzer Şirket Medyanı</b>	<b>50%</b>	
Özsermaye Değeri		5.444.670.707
Pay Başına Değer		37,81
<b>Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı</b>	<b>50%</b>	
Özsermaye Değeri		7.116.900.817
Pay Başına Değer		49,42
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>		<b>6.280.785.762</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>43,62</b>

## 2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA Analizi, şirketlerin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve net borç pozisyonun da çıkartılması ile oluşan değeri, şirketlerin adil özsermaye değeri olarak kabul edilmektedir.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL, EUR/TL kur tahminleri Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır.

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirketimizin brüt kâr marjı ortalama olarak %28 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketimizin, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama brüt kâr marjı %32 olarak hesaplanmıştır. Brüt kardaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %62 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirketimizin faaliyet kâr (diğer gelir/giderler hariç) marjı ortalama olarak %24 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketimizin, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama faaliyet kâr marjı %28 olarak hesaplanmıştır. Faaliyet karındaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %74 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

2021, 2022 ve 2023 mali yıllarında Şirketimizin faaliyet FAVÖK marjı ortalama olarak %26 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketimizin, İNA değerlendirme analizi için projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında yıllık ortalama FAVÖK marjı, %29 olarak hesaplanmıştır. FAVÖK'teki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO), 2021-2023 yılları için %64 seviyesinde gerçekleşmişken, projeksiyon dönemi olan 2024-2033 arasında %19 olarak öngörülmüştür.

İNA değerlendirme analizi için net satışlardaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) 2021-2023 yılları için %19 seviyesinde gerçekleşmişken, 2021-2033 arasında ise konservatif yaklaşımla %20 olarak hesaplanmıştır. Hesaplama ürün bazındaki stratejik büyüme planlamasının aşağıdan yukarıya bir toplamını yansıtmaktadır. Mevcut ürünlerdeki enflasyon bazlı fiyat artışının yanı sıra, fındık kreması alanında Segella markası ile yeni ürün grubunun ürün gamına eklenmesi ve satış rakamlarına etkisi, dondurulmuş meyve, meyve şurubu ve topping sos gibi yeni ürünlerin etkisi ile birlikte 2021-2023 yılları arası %19'luk YBBO oranının aynı periyotta %20'ye ulaşacağı öngörülmektedir. Şirketimizin yeni ürünlerinin devreye girecek olması, ihracat bacağına vereceği destek ve enflasyon etkisiyle yaşanacak fiyat artışları etkisiyle satış gelirlerinin 2025 ve 2026 yıllarında %61 ve %26 oranında artacağı varsayılmıştır.

Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.

İndirgenmiş nakit analizine göre ise 5.719.339.382 TL adil Özkaynak değerine ulaşılmaktadır.

### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Şirketimizin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 6.000.062.572 TL adil özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 144.000.000 TL olan Şirketimizin halka arz pay başına değeri 41,67 TL olarak hesaplanmıştır. %28 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.320.000.000 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 30,00 TL olarak hesaplanmıştır.

**Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı**

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	5.719.339.382	50%	2.859.669.691
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	5.444.670.707	25%	1.361.167.677
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	7.116.900.817	25%	1.779.225.204
<b>Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>6.000.062.572</b>
<b>%28 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri</b>			<b>4.320.000.000</b>
Pay Adedi			144.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri*</b>			<b>30,00</b>

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

**4. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME**

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen 2026 yılına ait yıllık projeksiyonlar ile 31 Mart 2026 tarihinde sona eren 1. çeyrek konsolide finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler karşılaştırılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen projeksiyon verilerinde çeyrek dönemlere yer verilmemiş olup, yıllık tahminler kullanılmıştır. Bu kapsamda 31 Mart 2026 tarihinde sona eren 1. çeyrek konsolide finansal gerçekleştirmeler ve 2026 yıllık tahmin tutarlarını içeren karşılaştırma tablosu aşağıda sunulmuştur.

Şirketimiz 31 Mart 2026 tarihinde sona eren 1. çeyrek konsolide finansal tabloları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarihinde, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi hükümlerinin uygulanması kararı sebebiyle, TMS 29 standartlarına göre hazırlanmıştır.

(mn TL)	2026 3 Aylık Gerçekleşme	2026 Yıllık Tahmini	Gerçekleşme %
Hasılat (-)	955,1	4.424,0	22%
SMM	764,5	3.010,0	25%
Brüt Kar	190,5	1.414,0	13%
Faaliyet Gideri (-)	119,4	192,0	62%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler			
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)			
Esas Faaliyet Karı	77,9	1.222,0	6%
Amortisman	26,3	83,0	32%
<b>FAVÖK</b>	<b>104,2</b>	<b>1.305,0</b>	<b>8%</b>
<i>Düzeltilmiş FAVÖK*</i>	<i>97,4</i>	<i>1.305,0</i>	<i>7%</i>

\*Düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasında Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve Esas faaliyetlerden diğer giderler hesaplama dışı tutulmuştur.

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat tespit raporunda 2026 yılı için hasılat tutarı 4.424.000,00 TL olarak varsayılmıştır. 2026 yılının 3 aylık döneminde öngörülen hasılat seviyesinin %22'sine ulaşılmıştır.

Fiyat tespit raporunda 2026 yılı tamamı için FAVÖK tutarı 1.305 000,00 TL öngörülmüştür. Şirketimizin 2026 yılı ilk 3 aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FAVÖK tutarının 104.159.817,00 TL, Düzeltilmiş FAVÖK tutarının ise 97.379.080 TL olduğu görülmektedir. 2026 yılı ilk 3 aylık finansal tablolara göre FAVÖK tutarı ile 2026 yılı ilk 3 aylık düzeltilmiş FAVÖK tutarı, 2026 yılı tahmini FAVÖK tutarına oranı sırasıyla %8'si ve %7'si olarak gerçekleşmiştir.



Sonuç olarak halka arz öncesinde yayınlanan fiyat tespit raporundaki 2026 yılı tahminlerine göre; 01.01.2026-31.03.2026 hesap dönemi itibarıyla sırasıyla; hasılatın %22'si, düzeltilmiş FAVÖK'ün %7'si gerçekleşmiştir. Yılın İlk 3 ayında hem enflasyon muhasebesi uygulaması hemde 2026 yılının 3 aylıkta devam eden, Körfez bölgesi ve İran da meydana gelen savaş ekonomisi nedeniyle özellikle akaryakıt ve enerji arzındaki kısıtlamalar nedeniyle maliyetlerdeki baskılar ve tüketici alım gücündeki düşüş gibi önemli zorluklar etkili olmuştur. 2026 yılının birinci çeyreği olması nedeniyle satış kanallarındaki dönerselliklerle birlikte ürün gruplarındaki mevsimsellik dikkate alındığında çeyrek dönemler arasında geçişkenlikler oluşabilmekte olup, çeyrek dönemler itibarıyla finansal tablo sonuçlarını etkileyebilmektedir.

Geçtiğimiz yılda gözlemlenen ekonomik koşullar ve uygulanan sıkı ekonomi politikalarının yanısıra savaşında satışlar, maliyetler ve karlılık üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. İç Piyasada oluşan daralma ve alım gücünün düşmesi , rakabetin artması sonucunda satışlar ve karlılık değerlendirilmesindeki beklentilerin altında gerçekleşmiştir.

Şirketimizin Afyon Soğuk Hava ve Meyve İşleme Tesisi yatırımı ile Ankara tesislerimizdeki yenileme ve modernizasyon yatırımlarının olumlu etkileri henüz finansal tablolarımıza yansımamıştır. Ekonomik gidişatın olumlu bir trende girmesiyle birlikte projeksiyonlarda yer alan sonuçlara ulaşılacağı değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,  
SEĞMEN KARDEŞLER GIDA ÜRETİM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.  
DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE